

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

DIRECTORES

Juan Bayetto
Por la Facultad

Horacio B. Ferro
Por el Centro de Estudiantes

Juan José Guaresti (h.)
Por el Colegio de Graduados

SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Andrés Devoto
José Rodríguez Tarditi
Por el Colegio de Graduados

Vito N. Petrera
Silvio Pascale
Por la Facultad

José D. Mestorino
Por el Centro de Estudiantes

AÑO XXII

ENERO DE 1934

SERIE II, N° 150

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Hjalmer Schacht

¿Interés o dividendo?

Un interrogante al mundo

Conferencia pronunciada en la Cámara de Comercio Alemana en Suiza, Sección Basilea.⁽¹⁾

El mundo está descompaginado. Hace 15 años que estamos tratando, sin éxito, de encausarlo nuevamente mediante docenas de conferencias internacionales. Hasta ahora algunos países creyeron poder mantenerse al margen del desbarajuste económico que se inició después de la guerra. Los últimos tiempos han demostrado lo equivocado de tales pretensiones. Hasta los países victoriosos como Gran Bretaña y Estados Unidos que tienen a su favor todas las condiciones naturales previas esenciales para un desarrollo económico favorable no han podido sustraerse a la miseria económica. Países como Suiza,

(1) En 11 de diciembre de 1933, el presidente del Reichsbank, doctor Hjalmer Schacht, pronunció en Basilea el discurso cuyo texto podemos publicar hoy debido a la gentileza del doctor Pedro J. Baiocco, quien nos ha remitido la versión castellana que en el Instituto de Economía Bancaria, que dirige, ha realizado don German Zwicky — su traductor — del texto original en alemán enviado por el corresponsal honorario del Instituto en Berlín, don Jorge Lesser, quien es también Consejero de la Embajada argentina en esa capital.

En su hora los diarios dieron noticia de los conceptos desarrollados por el doctor Schacht, que además del interés propio que merece su palabra, sumaba el que despierta la situación política alemana.

Hoy, gracias a la eficacia del Instituto de Economía Bancaria y a la gentileza de su director, podemos ofrecer a los lectores de la REVISTA DE CIENCIAS ECONOMICAS la oportunidad de juzgarlo por sí mismos.

rapéuticas propias de la economía han podido actuar libremente, dando nuevo impulso a la vida económica. En cambio, después de la guerra mundial la economía ha sido llevada por los políticos no a un estrecho desfiladero sino a un callejón sin salida.

Las resistencias políticas que hoy en día se oponen a un resurgimiento automático sólo han conseguido movilizar fuerzas dinámicas de naturaleza completamente distinta a la que ha conocido la historia anterior. Son éstas las fuerzas sociales que desde el comunismo hasta el fascismo se preparan para hacer saltar las fuerzas políticas estáticas. Frente al vigor cada vez mayor con que los pueblos reclaman trabajo, cultura y una evolución pacífica, comienza a flaquear el poder militar con que los vencedores han pretendido ahogar tales aspiraciones. No necesito señalar la revolución social que se está iniciando en los Estados Unidos ni la formación del gobierno cantonal de Ginebra para aclarar lo que deseo expresar. Ninguna potencia del mundo podrá preservar del desmoronamiento interno a aquellos países que no logren devolver a su masa popular las bendiciones de una labor pacífica. La forma en que resolverán este problema aquellos gobiernos que han resultado beneficiados ya sea como participantes directos, ya sea como neutrales, por la guerra mundial, será decisiva para nuestra época.

Por otra lado puedo constatar con satisfacción que la Alemania de Adolfo Hitler ha comprendido este problema y ha encarado resueltamente su solución. Pero no sólo Alemania existe en el mundo. Ella está ligada por millares de vínculos morales y económicos y no en último grado por sus deudas externas al mundo restante. Para el mantenimiento de estas relaciones internacionales no es indiferente la posición que adopte el extranjero. Esto ha sido la causa que me indujo a aceptar la gentil invitación de pronunciar en este círculo mi conferencia y si ustedes me lo permiten, hablaré con mi acostumbrada franqueza, solo movido por el deseo de servir a Alemania y al mundo entero.

Comenzaré con la primera constatación fundamental de que el antiguo sistema económico liberal, al cual la humanidad ha rendido homenaje a través de muchas generaciones, ha fracasado frente a las necesidades sociales de nuestros tiempos y se ha petrificado al igual que la política. El brillante período de ascenso económico de tres siglos, que el así llamado sistema liberal-capitalista puede atribuirse, descansaba en una única

invertido dentro de un sistema económico, tanto menor será el rendimiento de las nuevas inversiones de capital. Esto es un principio científico fundamental mil veces confirmado por la experiencia. Si se invierten capitales en territorios coloniales no abiertos aun a la civilización, las posibilidades de lograr ganancias son considerablemente mayores que en el caso de tener que afrontar las nuevas inversiones, la acérrima competencia de las inversiones preexistentes. Naturalmente nunca es posible demostrar en forma numérica lo insostenible de un determinado nivel del interés dentro de un país también determinado. Las experiencias de más de un siglo demuestran, en cambio, claramente que el interés del capital no puede experimentar a la larga dentro de países de una cultura muy avanzada un aumento notable, sino que tendrá más bien una tendencia descendente, siempre que no exista un nuevo progreso cultural que ofrezca la posibilidad de poder pagar intereses más elevados.

Este progreso ha faltado. Es cierto que los nuevos descubrimientos e invenciones químicas, la aviación, el automóvil y la radio ofrecen nuevas posibilidades teóricas, pero esperamos inútilmente la creación de los mercados necesarios por hallarse petrificadas la política y la economía. Estamos sujetos, en el terreno nacional e internacional a nuestras deudas. Si ya de por sí la inmensa destrucción de capitales por la guerra mundial ha debido provocar una fuerte demanda de capitales al finalizar la guerra, originando tasas de interés extraordinariamente elevadas, lo peor y lo más lamentable ha sido, en cambio, que la política ha aumentado mediante la creación de deudas políticas hasta lo inverosímil el endeudamiento iniciado por factores económicos. Las reparaciones que se han pretendido extraer de Alemania han constituido el golpe más tremendo sufrido por el comercio mundial. Ya que no fué posible lograr así nomás los tributos exigidos a Alemania, se facilitó el endeudamiento comercial público de Alemania así como de la economía alemana, permitiendo a Alemania obtener de los ingleses, franceses, americanos y, por desgracia, también de los mercados neutrales los medios necesarios, que luego aflúan a los tesoros de los países victoriosos en calidad de tributos. El informe Layton presentado en 1931 en Basilea demuestra en forma estadística que más de la mitad de la deuda externa contraída por Alemania, o sean 10,3 mil millones de reichsmark, nunca había llegado a la economía alemana, sino que fué enviada directamente a los ministerios de Hacienda de los

boycot. En Alemania acostumbramos definir una tal conducta diciendo: "No tiene mi padre derecho a quejarse si se me congelan los dedos, si no me compra guantes". Así puede decirse en nuestro caso: "Está muy bien que esa gente experimente pérdidas en sus cupones de intereses alemanes, si apoyan el *boycot* judío contra Alemania". Pero no son solamente los círculos privados los que por su actitud perjudican a los tene-dores de los empréstitos, sino que también ciertos círculos oficiales provocan por medio de medidas político-monetarias y político-comerciales una merma de las exportaciones alemanas y por consiguiente también, de la capacidad de pago de Alemania, y peores aun son los efectos del sistema de cuotas en el terreno de la política comercial. Si se tienen en cuenta todos estos factores que influyen desfavorablemente sobre las exportaciones alemanas de productos, el observador imparcial deberá sentir cierto respeto por el hecho de que Alemania haya conseguido transferir durante tanto tiempo sus enormes cargas en concepto de intereses. En realidad se ha perdido hasta ahora menos en títulos alemanes que en títulos de muchos otros países, especialmente si se tiene en cuenta que también otros países originan pérdidas a sus acreedores mientras que Alemania recién en este último semestre ha dejado de cumplir, por vez primera, en parte con sus pagos por intereses. El arreglo de las transferencias que comenzó el día 1° de Julio del año en curso representa, término medio, sólo un 15 % de reducción de los intereses pero de ninguna manera una pérdida de capital. En cambio se pierde el doble y hasta el triple en títulos de los países anglo-sajones y escandinavos, sin mencionar algunos de los países ibéricos. Aunque por una parte nos honra el hecho de que por una tan ínfima pérdida se ataque públicamente con tanta dureza a Alemania, por otra parte le resulta a veces muy penoso al lector alemán tener que constatar en la prensa de los países neutrales el tono mucho más conciliador con que se trata a aquellos países que han conseguido librarse de un porcentaje mucho mayor de sus intereses por deudas y además de una gran parte de su capital de deuda por medio del sistema de la desvalorización monetaria. Las elevadas tasas de interés que implican los empréstitos alemanes sólo eran justificables si se podía contar con la posibilidad de una pronta conversión. Si se hubiera estimulado el resurgimiento del comercio mundial permitiendo a Alemania contribuir al mismo, entonces esa esperanza seguramente también se hubiera realizado. Desde

portante si se mantiene solvente la empresa económica individual o una comuna determinada. Normalmente el acreedor podrá elegir la vía ejecutiva en caso de mora en el pago, consiguiendo el cobro en forma compulsiva. Pero en el caso de la mora alemana de las transferencias no hay forma compulsiva alguna que valga. La empresa individual y cada una de las comunas continúan pagando pero el conjunto "economía alemana" ya no halla la posibilidad de transformar sus valores internos en pagos al extranjero. Aquí no sirve ninguna ejecución puesto que los alemanes tienen buena voluntad pero el exterior no responde como comprador de productos alemanes.

Y nos preguntamos, ¿qué ha de suceder? Durante diez años Alemania ha pagado los elevados intereses. Lo que Alemania ha realizado en este sentido es algo extraordinario y sólo dejamos constancia de un hecho económicamente inaudito si manifestamos que Alemania ha transferido durante los últimos tres años por sus propias fuerzas al exterior alrededor de 14 mil millones de marcos en divisas extranjeras en concepto de intereses y devoluciones. Tal sangría es amoral y económicamente no tiene sentido.

Ahora bien, al obligarnos hace medio año la desesperante situación a reducir el servicio de las deudas exteriores por medio de la moratoria de las transferencias, hemos hecho lo más decente y justo que creíamos poder hacer. No hemos librado de ninguna manera al deudor alemán de su pesada carga, sino que hemos exigido el pago de reichsmark en una así llamada caja de conversión por el monto íntegro a favor del acreedor. Por otra parte hemos transferido lo más posible, o sea el 50 % de los intereses. Creíamos deber ofrecer a los acreedores además de ésto la posibilidad de recibir en transferencia todavía algo más en concepto de intereses en caso de renunciar los poseedores de cupones de intereses a una parte de los intereses que sería empleada por nosotros para fomentar las exportaciones a los países en los cuales el *dumping* de las divisas practicado por los ingleses, suecos, americanos y japoneses comenzaba a quitarnos los mercados. Dejábamos librado al criterio de los poseedores de cupones de intereses de renunciar contra la transferencia del tercer cuarto del cupón de intereses al cuarto de dicho cupón, sin ejercer la menor presión sobre el ánimo del mismo.

Es raro que haya sido aquí en Suiza donde esa opción ha hallado las primeras resistencias. La situación económica cada vez peor y el estado de ánimo poco favorable al nacionalsocia-

trate de ampliar el horizonte del comercio mundial, tanto más se robustecerá la capacidad de pago del deudor y viceversa.

Lo que, por lo tanto, interesa es la pregunta al rentista del mundo entero si en vista de la merma de los negocios y la evidente imposibilidad cada vez mayor del deudor de abonarle los intereses completos, pretende seguir insistiendo en el cumplimiento de condiciones pactadas bajo circunstancias y previsiones completamente distintas o si también por su parte desea tomar en cuenta la nueva situación. El rentista, o sea el acreedor de empréstitos, debe, en caso de resolverse por lo primero, estar percatado de que debido a su intransigencia se hallará finalmente y posiblemente bien pronto frente a la absoluta imposibilidad de todo pago en concepto de intereses, hallándose entonces además en peligro su crédito en concepto del capital prestado. Si, por el contrario, trata de ayudar a sus deudores comercialmente mediante pequeños sacrificios, podrá lograr la posterior reanudación de los pagos íntegros en concepto de intereses asegurando al mismo tiempo la estabilidad de su crédito en concepto del capital prestado.

Lo que sucede a todo acreedor individual en la vida comercial privada, en épocas difíciles, o sea que debe ponerse en contacto con el deudor para discutir ya sea la quiebra, ya sea una ayuda momentánea, le sucede actualmente a Alemania como conjunto económico y probablemente sea algo parecido lo que sucede a una serie de otros países deudores. Lo notable de la situación actual es que no está en discusión el caso individual de una empresa insolvente; al contrario: los deudores individuales alemanes han mantenido hasta ahora casi todos su solvencia; se trata más bien del hecho de que debe devolverse a la economía alemana como conjunto económico su capacidad de pago, es decir, que debe ser robustecida en sus ingresos provenientes del comercio exterior en grado tal que haga posible no sólo la obtención interna de los importes necesarios en marcos sino también la transferencia de esos importes al exterior en divisas extranjeras. Pero ésto no es un problema individual de cada individuo sino un problema integral de la economía.

Alemania se ve abocada a fines del año en curso a la necesidad de conseguir un nuevo arreglo con respecto a las transferencias derivadas de su deuda externa. Me hallo en la feliz situación de poder estudiar aquí públicamente y con gran franqueza el problema alemán de las deudas. Quizás no sea una novedad si digo que los representantes de los

cargas en concepto de deudas y las posibilidades de realizar negocios se ha tornado en todo el mundo en un problema de extrema gravedad. Quizás se refleje en la forma más alarmante en la agricultura norteamericana. En el período de 1928 hasta comienzos de 1933 los precios de los productos agropecuarios han sufrido allí un descenso de $2/3$ mientras que los productos industriales sólo sufrieron un descenso de $1/3$. Por ello se desvalorizó correspondientemente la propiedad agraria (desde primavera de 1930 hasta fines de 1932 en un 24 %). Las cargas hipotecarias de la agricultura norteamericana que en el año 1910 alcanzaban a más o menos $3 \frac{1}{3}$ mil millones de dólares, subieron hasta 1930 a $9 \frac{1}{4}$ mil millones y por lo tanto descansan hoy en día en valores que en realidad ya no existen en esa cantidad. El experimento del gobierno de los Estados Unidos de resolver este problema por vías de la desvalorización monetaria tiene como consecuencia un número tal de perjuicios de otra índole que bien puede hablarse de una "cura de caballos". Sería más lógico obligar al acreedor a prestar su cooperación, ya sea reduciendo los intereses, prolongando temporariamente los plazos o hasta mediante la renuncia parcial al capital y, si fuera necesario, ofreciendo al acreedor un equivalente por medio de los pagos que deben realizar todos los contribuyentes. La observación de que el deudor mismo ha provocado esta situación no tiene ni utilidad práctica ni es en el 100 % justa moralmente, puesto que si al prestatario se le reprocha la apreciación errónea del momento económico y por consiguiente la mala inversión del capital, también debe reprocharse lo mismo al prestamista.

La medida en que el endeudamiento pesa sobre los negocios con la actual economía mundial menguada quisiera ilustrarla también con algunas cifras correspondientes a Alemania. Elijo arbitrariamente 10 empresas industriales alemanas: Gelsenkirchen, Krupp, Metallgesellschaft, Ilse der Hütte, Kaliwerke Aschersleben, Salzdettfurth, Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft, Siemens & Halske, Rheinisch - Westfälische Elektrizitätswerke und Continental Gummi. En estas diez empresas la carga en concepto de empréstitos representaba en 1912, 45 %, en 1932, 70 % del capital en acciones. Ello demuestra que la posibilidad de conseguir capitales mediante la emisión de acciones ha llegado a ser infinitamente más difícil y en la mayoría de los casos imposible. Antes de la guerra los empréstitos industriales representaban en el mercado de

de endeudamiento de la de Alemania, es el hecho de tratarse de un endeudamiento interno que sólo influye sobre la fortuna y los réditos de las diversas capas sociales, mientras que las grandes deudas externas de Alemania representan una carga para la economía nacional en conjunto y todas las clases sociales sin distinción. El endeudamiento internacional del mundo puede estimarse actualmente en unos 220 mil millones de reichsmark, de los cuales casi 30 mil millones corresponden a deudas políticas y 190 mil millones a deudas comerciales; de estas últimas 165 mil millones son a largo plazo y 25 mil millones a corto plazo. El endeudamiento internacional total llega casi al doble de lo que existía antes de la guerra en concepto de obligaciones por deudas de los estados entre sí. Es este endeudamiento internacional el factor que abate a la economía mundial entera.

Está lejos de mi ánimo el iniciar aquí en principio un ataque a los derechos del tenedor de obligaciones. Como antiguo funcionario bancario y defensor del orden social sé lo que significa el respeto por los tratados comerciales y sé ante todo cuán grandes son los perjuicios que en el terreno del crédito y de los negocios pueden provocar las medidas de fuerza. Pero también estoy compenetrado de que la rigidez en la defensa de derechos adquiridos puede encerrar, en épocas extraordinarias, peligros inmensos, precisamente porque la hostilidad efectiva contra derechos que se han vuelto insportables en muchos casos se transforma en la teoría de concepciones jurídicas en principio nuevas. Son precisamente aquellos que desean conservar la intangibilidad de los contratos de préstamos los que deberían compenetrarse de la época en que vivimos; ajustes de los intereses, concesión de plazos para las amortizaciones, postergación de pagos complementarios de intereses para épocas mejores y otras medidas por el estilo de una política elástica de crédito, pueden operar milagros. Hay que tener presente que los derechos más legítimamente adquiridos pierden su contenido en épocas de crisis económica y sería más conveniente ajustar en tales épocas pasajeramente los derechos en el momento oportuno a la crisis, con el objeto de salvar en principio el reconocimiento de tales derechos para épocas de mayor prosperidad.

Los hechos que emergen de lo que acabo de exponer son los siguientes:

1. Las cargas internacionales en concepto de deudas han

que el aseguramiento de la propiedad. Si una tasa de interés al margen de la época, o sea una tasa de interés excesiva, destruye posibilidades de trabajo, entonces se torna en un contrasentido y es amoral. Tampoco el acreedor se halla al margen de la cordura económica y de la ley moral. Si exagera sus exigencias contrariando toda evolución natural entonces termina por socavar el fundamento sobre el cual él mismo se encuentra. El capital internacional de préstamo no tiene utilidad propia, su misión principal no puede consistir únicamente en la conservación de objetos de fortuna para cada individuo en particular, sino que sólo puede hacerlo si cumple su verdadera misión o sea la de fructificar y fomentar la economía en conjunto.

Vuelvo al punto de partida: debemos librarnos de los pensamientos estáticos y recurrir a los pensamientos dinámicos. Las herramientas del arte económico y político de períodos anteriores están melladas, los pueblos que estaban entrelazados por el comercio mundial se separan, se aíslan y se petrifican. El político sólo reconce la palabra "seguridad" y el acreedor no le va en zaga. Esta pasividad pesa como un congelamiento sobre la economía y la política y amenaza ahogar toda iniciativa tendiente a crear una economía dinámica y la confianza en la ulterior colaboración entre los pueblos. Contra este estado de cosas se rebela toda persona que ama la vida de acción.

De importancia decisiva es el reconocimiento del momento oportuno para obrar. La crisis mundial ha estado acompañada en toda su evolución de una cadena de oportunidades no aprovechadas y ello nos debería despertar finalmente. Apelo a aquellas personas que poseen suficiente ilustración y a los que están animados de buena voluntad y me dirijo a los representantes de la cordura económica en todos los círculos aquende y allende, recordándoles: libraos del letargo y petrificación; deseamos producir nuevamente y colocar nuestros productos de costa a costa, de país a país. He resumido el problema del cual aquí se trata en la interrogante "¿Interes o dividendo?" lo que equivale a decir "paro o movimiento" y también "Disminución de la propiedad o acrecentamiento de la misma". Acreedor y deudor, uno opuesto al otro, significa la eternización de la crisis. Colaboración entre acreedor y deudor: esto representa un nuevo punto de partida para la economía y la política... una nueva esperanza.