

V9  
/

# 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**

**FEBRERO DE 1934**

**SERIE II, N° 151**

---

DIRECCION Y ADMINISTRACION  
CALLE CHARCAS 1835  
BUENOS AIRES

## Información económico-financiera mundial

### CHECOESLOVAQUIA

**Fijación de precios** Informan de Praga que, con objeto de contrarrestar las tendencias al aumento de los precios que se manifiestan en todo el país, una comisión, designada por el gabinete, aprobó las normas para la promulgación de un decreto contra los aumentos de precios. En ese decreto se fijan multas hasta por 50.000 coronas y la anulación del permiso de venta, a los que encarezcan los artículos de primera necesidad y a los que acaparen sin necesidad justificada.

### ESTADOS UNIDOS DE NORTE AMERICA

**Reducción del contenido de oro del dólar** Una proclama del presidente Roosevelt anuncia que el gobierno federal adquirirá todo el oro que se le ofrezca, comprometiéndose a abonar 35 dólares por onza de ese metal, precio que señala un aumento de 55 cents. sobre el establecido últimamente por el departamento de Hacienda.

En virtud de esta proclama, que lleva fecha 31 de enero, el presidente Roosevelt reduce el contenido de oro del dólar a un equivalente de 59.06 cents. disminuyendo a 15 5/21 gramos el oro de esa moneda, en comparación a 25.8 gramos anteriores.

Esta desvalorización de la divisa monetaria nacional rinde automáticamente al gobierno un beneficio nominal de 2.686.000.000 de dólares en relación con el oro actualmente en poder de las autoridades federales.

De esta ganancia se extraerán 2.000 millones de dólares para iniciar inmediatamente las operaciones de cambios del fondo de estabilización, las cuales, como se anunció oportunamente, estarán revestidas del mayor secreto.

Dice la proclama del presidente Roosevelt que esta acción se inspira en el propósito de elevar los precios de los productos agropecuarios y "proteger al comercio estadounidense contra la especulación extranjera".

Por otra parte, el secretario de Hacienda, señor Henry Morgenthau, anunció que preparaba actualmente una nueva forma de circulante de oro, necesario en vista de la incautación del metálico depositado en los Bancos de la Reserva Federal. Este elemento fiduciario tendrá nuevas denominaciones, elevándose hasta 100.000 dólares.

También expresó que el gobierno compraría todo el oro que se le ofreciera en venta, en sus agencias de Nueva York y Seattle.

Inmediatamente después de ser refrendado por el presidente Roosevelt el proyecto de ley monetario sancionado por el Congreso, se efectuaron los preparativos para dotar de una sede al fondo de estabilización de los cambios.

Se resolvió, en vista del carácter de las operaciones que deberá realizar ese organismo, que las oficinas del personal anexo al mismo estuvieran situadas en el edificio que ocupa el departamento de Hacienda, disponiéndose habilitar una habitación adyacente a la que ocupa el titular de esa cartera, señor Henry Morgenthau.

Integran el personal seis peritos en cambios sobre el exterior y es posible que se nombren seis auxiliares de estos técnicos, los cuales estudiarán el desarrollo financiero y económico del mundo con el objeto de guiar los próximos pasos que el presidente Roosevelt y el secretario de Hacienda den en la prosecución de la política monetaria del gobierno.

El Banco de la Reserva Federal de Nueva York se hará cargo de la compra y venta de valores y de oro, actuando, en otro sentido, como agente del gobierno en las operaciones de estabilización de los cambios.

En esta nueva dependencia se instalaron equipos de recepción automática de noticias y datos financieros, los cuales funcionarán bajo la dirección del señor Archie Loch Heed, gerente de cambios del Chemical Bank and Trust Company, de Nueva York, en los últimos trece años.

\*

\* \*

**La deuda pública de los Estados Unidos** La deuda pública estadounidense pasó de los 25.000.000.000 de dólares, según se desprende de las informaciones publicadas por el departamento de Hacienda, que indican que las erogaciones del gobierno alcanzaron en enero último el "record" de tiempo de paz, al ascender a 980.000.000 de dólares, de cuya cantidad 808.007.731 dólares corresponden a gastos de emergencia, que incluyen 466.763.791 dólares invertidos en la Corporación de Reconstrucción Financiera y dólares 188.392.710 en gastos comunes de la administración federal.

Cabe consignar que la deuda pública hace un año era de 20.000.000.000 de dólares.

Los ingresos fiscales de enero último se elevaron a 210.953.510 contra 115.620.000 dólares en igual mes del año anterior.

\*

\* \*

**Proyecto de ley reglamentando las operaciones de Bolsa** El 9 del corriente fué presentado a la Cámara de representantes un proyecto de ley de regulación de los mercados de valores, basado en el contenido del mensaje del presidente Roosevelt al Congreso, en virtud del cual se

otorgarán amplios poderes a la comisión federal del comercio para restringir rígidamente las transacciones especulativas e inspeccionar los libros de contabilidad de los comisionistas, como también los de las Bolsas de títulos y acciones.

Este proyecto de ley establece diez años de prisión o 25.000 dólares de multa a los que violen sus estipulaciones acerca de la manipulación de los precios de los valores y la diseminación de cierta clase de rumores, mientras que las Bolsas podrán ser multadas hasta en 500.000 dólares. Todas las medidas involucradas en este proyecto tienen por propósito fundamental depurar el funcionamiento de esos mercados, impidiendo las maniobras organizadas por especuladores.

También autoriza a esa comisión para revisar las anotaciones comerciales de los comisionistas e instituciones bursátiles, pudiendo "además, enviar inspectores a los mercados y a las reuniones que celebren los directores de las Bolsas".

Se tiene entendido que el personal de la comisión federal de comercio será elevado a siete funcionarios mediante el ingreso de dos técnicos en operaciones bursátiles.

Esta legislación entraría en vigor el 1º de octubre del año en curso. Cada mercado de valores deberá abonar una patente anual de 1.500 del 1 por ciento del total alcanzado por las ventas registradas en el año precedente.

Este proyecto tiende a evitar que se utilicen medios técnicos en los mercados para manipular los precios y concede un margen del 60 por ciento de cobertura en las adquisiciones de valores, salvo en los casos de acciones o títulos altamente valorizados, y en particular en los bonos de primera categoría, que podrán ser cubiertos en un 20 por ciento de su valor.

Se recuerda a este respecto que, durante el avance excepcional registrado en 1929, algunas cuentas marginales acusaban solamente un 5 ó 10 por ciento de cobertura. Las denominadas "wash sales", o sea las ventas que se hacen con el propósito de estimular un mercado activo, como asimismo la propalación de informaciones conducentes a confundir o inducir a error a personas, y otras prácticas usuales entre cierta clase de comisionistas, son pasibles de fuertes multas o prisión.

También dispone que las entidades que comercien con valores bursátiles deberán elevar un informe trimestral a la comisión de comercio. Los directores y altos empleados que poseen más de un 5 por ciento de los valores de las corporaciones no podrán efectuar especulaciones. Se prohíbe a los comisionistas solicitar préstamos a otros Bancos que los miembros de la Reserva Federal. Todas las acciones y títulos deberán ser registrados en la comisión federal de comercio.

El capítulo de este proyecto de ley que se refiere a los cambios sobre el exterior prohíbe a los comisionistas utilizar el correo u otros medios de comunicaciones interestadual para realizar transacciones en cualquier mercado de valores que no se halle dentro de la jurisdicción estadounidense.

En el mensaje remitido por el presidente Roosevelt al Congreso se expresa la necesidad de que se establezca una reglamentación férrea de las operaciones realizadas por las Bolsas de Valores y las casas comisionistas, con el propósito de proteger a las personas que efectúan inversiones y a fin de limitar los fondos disponibles para esta clase de negocios.

Dice ese mensaje que "la especulación abierta ha sido excesiva y demasiado fácil para quienes podían, como para los que no podían arriesgarse a ese juego."

La Casa Blanca hizo presente que el presidente Roosevelt no vió los proyectos de ley elaborados por algunos legisladores sobre la base de su mensaje, ni que tampoco aprobó o rechazó las estipulaciones contenidas en los mismos.

En su mensaje el presidente incluye los mercados de productos agropecuarios como los de valores bursátiles y señala que las personas que intervienen en esas Bolsas pierden generalmente en las actuales circunstancias, debido a la manipulación de precios efectuadas por los "pools", como también por las individuales.

"Las Bolsas para negociar valores o productos son necesarias para nuestro comercio y agricultura. Sin embargo, debiera ser política nacional restringir en lo posible el funcionamiento puramente especulativo de estas instituciones.

"En consecuencia, recomiendo al Congreso la aprobación de leyes por las cuales el gobierno federal pueda regular las transacciones de estos mercados de valores y de productos primarios, para protección de quienes hagan inversiones para salvaguardar los valores, y en la medida de lo posible, para eliminar la innecesaria y necia especulación destructiva."

Más adelante expresa que hasta el presente las personas o corporaciones "con grandes recursos financieros que a menudo no son propios, intentan elevar o disminuir los precios de los mercados mediante manipulaciones en forma desproporcionada con toda razón, de lo que resultan pérdidas para aquellos que efectúan inversiones y que personalmente están informados erróneamente."

## FRANCIA

**La deuda pública francesa en el curso de los últimos años** La guerra, los años lamentables que la siguieron y la crisis mundial, han contribuido a mermar la fortuna nacional francesa. La desvalorización del franco ha ayudado por mucho a ocultar este empobrecimiento general.

Para poder estudiar con acierto el estado de la riqueza en Francia, es necesario reducir las cifras actuales, de francos papel, a francos oro, o bien expresar en francos papel depreciados, las estadísticas establecidas antes de la guerra.

Varias entidades económicas se han dedicado a esta labor, con el objeto de hallar respuesta exacta a tres preguntas: ¿en qué forma han aumentado, o disminuído, las cargas fiscales, la deuda pública y la fortuna del país? He aquí el resultado:

En francos papel, las cargas fiscales percibidas en estos 20 últimos años, por cabeza de habitante, son las siguientes:

Años	Francos
1913 .....	645
1920 .....	467
1922 .....	520
1924 .....	750
1926 .....	1.000
1927 .....	1.250
1929 .....	1.520
1930 .....	1.450

De 1919 a 1924, el fisco fué menos exigente que antes de la guerra, porque podía recurrir a la emisión de empréstito, que cubrían, en principio, las reparaciones exigidas a Alemania, y con los cuales se fortalecía al Tesoro del Estado. Cuando ya no se pudo echar mano de esos recursos extraordinarios, las cargas fiscales aumentaron en proporción, pues — consecuencia directa de la guerra — la deuda pública y el presupuesto de pensiones de guerra gravaron considerablemente el presupuesto nacional.

#### *Deuda pública por habitante*

Basta reducir a francos oro la parte que le corresponde a cada ciudadano francés, de deuda pública, y comparar esa deuda con la que le correspondía antes, para comprobar el aumento extraordinario de la deuda pública de Francia en estos últimos cien años, especialmente a partir de 1913.

La deuda, que actualmente se estima en 1.422 francos oro por habitante, era de 849 francos oro en 1913, 579 francos oro en 1873 y 159 francos oro en 1830.

El aumento, en los 40 primeros años de la tercera república, no ha sido más que del 40 por ciento, pero alcanzó el 67 por ciento en los 10 años que siguieron la declaración de guerra.

#### *Deuda y fortuna nacional*

Poco importaría este argumento si la producción industrial y el intercambio comercial aumentaran paralelamente y si el patrimonio nacional siguiera el mismo ascenso. Durante algún tiempo pareció que así era.

En 1929, los indicios de la actividad económica del país representaban 140 sobre la base de 100 en 1913. Pero desde entonces, han vuelto a 100 con pequeñas fluctuaciones, según los períodos.

En lo que toca a la fortuna nacional, comparada con la deuda

pública, en las diferentes épocas de la historia francesa, la proporción se establece en esta forma:

Años	Fortuna		
1830	75.000	millones francos oro	
1873	200.000	„	„
1893	240.000	„	„
1913	300.000	„	„
1933	240.000	„	„

Años	Deuda		
1830	5.000	millones francos oro	
1873	22.000	„	„
1893	30.000	„	„
1913	34.000	„	„
1933	60.000	„	„

La deuda pública, que sólo representaba el 11 por ciento de la fortuna nacional en 1873, subió al 12.5 por ciento en 1893, al 11 por ciento en 1913, para llegar finalmente al 25 por ciento en 1933.

Las entidades económicas que han realizado esta labor, sacan la siguiente conclusión: la circulación fiduciaria, sin proporción con las necesidades exactas de la economía del país, la moneda depreciada y la actividad general mal ordenada, han ocultado esta verdad, que salta a la vista: La Francia de 1933 está más endeudada y es menos rica que la Francia de 1913!

\*

\* \*

**Elevación de la tasa de descuento por el Banco de Francia** En febrero 8, el Banco de Francia elevó el tipo de descuento del 2 ½ al 3 por ciento, con el propósito de detener las extracciones de oro y atraer nuevos capitales al mercado monetario local.

Desde el 30 de octubre de 1931 esta institución de crédito no elevaba su tipo de descuento, habiéndolo hecho en la fecha mencionada en ½ por ciento.

Los directores del Banco de Francia confían en que esta disposición tornará más atractivas las inversiones de capitales en este país, induciendo a los estadounidenses y otras nacionalidades a no retirar los fondos depositados en esta plaza durante la crisis monetaria de la Unión.

También se trata de desalentar las remesas de oro a Nueva York, efectuadas por franceses, creyéndose que se estimulará la circulación de la moneda actualmente retenida en poder de los capitalistas.

Consideran los banqueros franceses que este aumento del tipo de descuento fué asunto resuelto en una conferencia celebrada con

los representantes de la Reserva Federal de los Estados Unidos como medio de desalentar las exportaciones de capitales invertidos en Francia al mercado de Nueva York, movimiento que produciría un natural avance en la cotización del dólar.

Esta disposición constituye el medio clásico para detener el éxodo del metálico y ha sido adoptado por el Banco de Inglaterra en los años 1930 y 1931, cuando los especuladores dirigieron fuertes ataques a la libra esterlina. Sin embargo, implica que la industria deberá pagar un interés más alto por el capital solicitado en préstamo.

\*  
\* \* \*

**Reservas del Banco de Francia** El informe semanal dado a publicidad el 8 de febrero por el Banco de Francia pone en evidencia los primeros efectos del extraordinario éxodo de oro hacia Nueva York, pues las reservas metálicas de esa institución declinaron en 194.534.608 francos, permaneciendo en 76.860.453.361 francos.

En realidad, el efecto pleno de estas extracciones de oro no podrá ser observado hasta tanto se publique el próximo informe semanal.

Se cree que estas exportaciones continuarán a menos de que los Bancos centrales lleguen a un acuerdo, hasta que el dólar alcance el nivel de 15.12 francos, que se halla cerca del "gold point", o sea, del punto en que las exportaciones con destino a Nueva York son remuneradoras.

Pese a las predicciones formuladas de que los tumultos ocurridos en los últimos días en esta capital afectarían desfavorablemente la posición de Francia con respecto al patrón de oro, cabe expresar que el franco se mantuvo muy firme, mientras que, por otra parte, la cuenta del ministerio de Hacienda en el Banco de Francia experimentó un notable aumento de 45 millones a 149.097.000 francos.

En los círculos parlamentarios se indica la posibilidad de que Francia contratará un nuevo empréstito con Bancos ingleses, en condiciones parecidas a la operación efectuada en apoyo del franco en circunstancias de la suspensión del patrón de oro por los Estados Unidos.

A cambio de este empréstito, el gobierno francés se comprometería a restaurar las cuotas de importación asignadas a la Gran Bretaña antes de la importante reducción efectuada el 1º de enero último, terminando inmediatamente la guerra comercial franco-inglesa que debía haberse iniciado en estos días.

#### GRAN BRETAÑA

**Convención comercial suscripta entre los gobiernos de Gran Bretaña y la Unión de los Soviets** El 15 de febrero se anunció en Londres que se acababa de dar fin al texto del acuerdo comercial entre la Gran Bretaña y la Unión de los Soviets, el cual sería rubricado al día siguiente en esta capital, después de quince meses de negociaciones consideradas



generalmente como un esfuerzo del gobierno inglés para mantener el intercambio con Rusia, estimulado por la competencia estadounidense.

La característica principal de este acuerdo la constituye su aspecto favorable a la Gran Bretaña, representado por la garantía de un equilibrio aproximado del comercio visible e invisible entre ambos países por un término de cinco años, que en los últimos tiempos acusaba una proporción de 2 a 1 y de 3 a 1 en favor de la Unión de los Soviets.

Cabe expresar que este es el primer convenio por el cual una potencia extranjera reconoce específicamente los acuerdos celebrados en la conferencia económica imperial de Ottawa.

Este convenio es temporario, pues la Gran Bretaña se rehusa a concertar un acuerdo definitivo hasta tanto se resuelva el problema de las deudas contraídas por Rusia en el mercado británico antes de la guerra mundial.

La cláusula más importante de este convenio está contenida en el Anexo, en el cual se estipula que la proporción del comercio visible entre los Soviets y el Reino Unido será de 1 a 1.7 hasta fines de 1934, de 1 a 1.5, en 1935, de 1 a 1.4 en 1936, y de 1 a 1,2 en 1937; después de ese año "se mantendrá el balance de pagos en una proporción de 1 a 1.1".

Los pagos de los Soviets, además de aplicarse a las adquisiciones que el gobierno de Moscú haga en la Gran Bretaña, incluirán los servicios de los créditos británicos; la contratación de buques británicos y una suma global equivalente al 6 ½ por ciento del total del volumen cubriendo otros pagos invisibles no mencionados específicamente.

El artículo segundo representa una importante concesión de Rusia al sistema de preferencia imperial adoptado por la Gran Bretaña, pues otorga implícitamente a ésta el derecho de bloquear toda posible tentativa soviética de vender madera en el mercado británico a precios inferiores al producto canadiense.

Este convenio consta de nueve artículos, el primero de los cuales establece que el tratamiento de nación más favorecida será acordado en forma plena, incondicional y recíproca a los productos de cada una de las altas partes contratantes; en el segundo se declaran reservas con respecto a la cláusula de "nación más favorecida" y, de conformidad con los acuerdos de Ottawa, se estipula que si una de las partes crea precios, correspondientes a cualquier clase de producto, susceptibles de frustrar las preferencias otorgadas por la otra parte, o afecta su producción nacional de tales productos, ambas partes iniciarán negociaciones inmediatamente y estarán facultadas a notificar la cancelación del tratamiento de nación más favorecida en lo que respecta a la categoría de los productos a que se refiera esa notificación, la cual será efectiva en un período no menor a un trimestre.

El gobierno de los Soviets declara — en el artículo tercero — su intención de utilizar los beneficios derivados de su comercio con la Gran Bretaña a aumentar la proporción de sus adquisiciones

a ese país y a la contratación de buques británicos para el transporte de mercaderías.

En el cuarto se expresa que el comercio angloruso será elegible en bases iguales a las del comercio del Reino Unido con otras naciones, "en lo que respecta a cualesquiera planes gubernativos sobre créditos otorgados con el propósito de facilitar el comercio".

Por el quinto se concede inmunidad diplomática al representante comercial de la Unión de los Soviets, debiendo someterse a la jurisdicción de los tribunales británicos toda disputa que se origine en las transacciones en la Gran Bretaña.

El sexto acuerda el tratamiento de nación más favorecida a los buques, cargamentos y pasajeros, recíprocamente.

El séptimo enumera las excepciones que se harán al tratamiento de nación más favorecida, vale decir a las preferencias imperiales, que los Soviets no podrán disfrutar. Por otra parte, se estipulan también las preferencias soviéticas a los productos de Estonia, Lituania, Letonia o países asiáticos limítrofes de Rusia, que la Gran Bretaña no podrá disfrutar.

Se declara en el octavo que se dispensará a los productos de las colonias y mandatos británicos, con excepción de los Dominios, el tratamiento de nación más favorecida mientras los productos de la Unión de los Soviets disfruten de iguales prerrogativas en esos territorios.

Y, por último, el artículo noveno provee que las ratificaciones de este convenio serán canjeadas en Moscú y que éste entrará en vigor a partir de la fecha del cambio de esas ratificaciones.

Este acuerdo podrá ser cancelado previa notificación de una semana.

\* \* \*

**Elevación de aforos a los artículos franceses** El gobierno emitió una orden por la cual se dispone la aplicación de un aforo adicional del 20 por ciento "ad valorem" a numerosos artículos franceses importados en el Reino Unido, como medida de represalia por las recientes reducciones efectuadas a las cuotas correspondientes a la importación de productos británicos en Francia.

Esta orden entrará en vigor el 13 de febrero, a menos de que Francia restablezca los niveles que regían anteriormente para las importaciones de productos de la Gran Bretaña.

A fin de evitar que se eludan estas disposiciones, las autoridades británicas exigirán que se pruebe el origen de los productos importados, en los casos en que esas mercaderías provengan de países limítrofes de Francia.

El texto de esa disposición expresa: "Esta orden ha sido promulgada con miras a reducir las exportaciones francesas al Reino Unido en la medida más cercana al equivalente de la disminución de las exportaciones del Reino Unido con destino a Francia por la restricciones diferenciadas aplicadas por esa nación, y que aún continúan en vigor".

Los principales artículos franceses afectados por esta disposición son: frutas, pieles y tejidos de seda.

### SUIZA

**Informe de la Sociedad de las Naciones acerca del comercio mundial** Un informe de la división de investigaciones económicas de la Sociedad de las Naciones, basado en el estudio del comercio mundial del período 1929|1933, establece que no se puede esperar el retorno a una prosperidad en estos momentos.

Expresa ese informe que el valor del comercio internacional de 1933 representa sólo la mitad del registrado en 1929, o el 30 por ciento si se le calcula en oro. La declinación del volumen del comercio es mayor que en cualquier otra crisis precedente. "Este aspecto de la situación — agrega — es particularmente grave."

Más adelante declara que los precios, calculados en oro, declinaron en un 50 por ciento, y que "las condiciones de pago de las deudas internacionales, que constituían un peso abrumador en 1929, tropiezan ahora con dificultades mayores".

Aun las naciones con patrón de oro mantienen tan solamente el 35 por ciento del comercio que efectuaban en 1929. "Los Estados Unidos están en una posición particularmente mala, pues sólo re tienen una cuarta parte de su comercio de 1929".

Los precios en los países que suspendieron el sistema monetario basado en el patrón de oro no señalaron un aumento, mientras que los países que mantuvieron ese régimen tampoco experimentaron una declinación".

Dice ese informe que las estadísticas correspondientes a 1933 denotan algunos síntomas de resurgimiento económico "a un nivel muy bajo y muy restringido", y termina manifestando que la inestabilidad de los cambios, los enormes movimientos de las reservas de oro, como también las restricciones aplicadas a los cambios, "hacen que no sea posible contar por ahora con una recuperación y la prosperidad del comercio internacional".

S. P.