

543

# Revista de Ciencias Económicas

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

---

## DIRECTORES

**Enrique Forn**  
Por la Facultad

**Vicente García González**  
Por el Centro de Estudiantes

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

## SECRETARIO DE REDACCION

**Carlos E. Daverio**

## REDACTORES

**Esteban Balay**  
**Jacobo Wainer**  
Por el Colegio de Graduados

**Egidio C. Trevisán**  
**Silvio Pascale**  
Por la Facultad

**José M. Cascarini**  
**J. Domingo Mestorino**  
Por el Centro de Estudiantes

---

**AÑO XXII**

**JULIO DE 1934**

**SERIE II, N° 156**

---

DIRECCION Y ADMINISTRACION  
CALLE CHARCAS 1835  
BUENOS AIRES

## Información económico-financiera mundial

### A L E M A N I A

Los pagos al exterior y Ampliando la información publicada en la cuestión de las transacciones(1) nuestro número anterior sobre la moratoria alemana damos a continuación el texto del discurso del Dr. Schacht pronunciado el 21 de junio de 1934 en los salones del Ministerio de Propaganda, en presencia de los embajadores de Inglaterra, España, Estados Unidos y casi todos los demás ministros extranjeros.

“Desde el reintegro de los enormes créditos concedidos en el extranjero, reintegro iniciado con las crisis surgidas en el verano de 1931, vióse claramente que la reserva y la entrada de divisas en Alemania empezarían a disminuir rápidamente si no sobrevenia en breve un cambio completo en las relaciones económicas y de crédito entre el extranjero y Alemania. Con suma frecuencia hemos llamado la atención acerca de la necesidad de este cambio, sin haber logrado obtener el menor éxito. El comercio mundial ha descendido a cerca de la tercera parte del año 1929. No obstante las enormes dificultades con que tropieza en todas partes, Alemania ha sabido mantener hasta cierto punto, dentro de este retroceso, su participación porcentual, singulamente en la exportación.”

“No obstante estar atendida a la importación de primeras materias de procedencia extranjera, Alemania, país esencialmente industrial y manufacturero, ha logrado obtener hasta hace un año tal exceso de exportación, que no sólo ha podido reembolsar cerca de la

---

(1) Según el párrafo 3º de la Ley de 9 de Junio de 1933 acerca de los compromisos de pago contraídos en el extranjero, el Reichsbank tiene la obligación de determinar la época en que han de efectuarse los pagos al extranjero sobre los saldos pagados en marcos a la Caja de Conversión para las deudas extranjeras de Alemania. Esta obligación le fué impuesta al Reichsbank por ser éste Instituto, dadas las leyes que rigen actualmente en Alemania acerca del control de divisas, la única entidad que está perfectamente al corriente de las divisas que entran y salen del Reich. Nada tiene que ver el Reichsbank con la administración en sí de las divisas, o sea con la política de economía nacional que entiende en el asunto referente a la obtención y empleo de las divisas. El Reichsbank es exclusivamente una Oficina de contabilidad y su misión, por consiguiente, consiste en comprobar de una manera puramente objetiva cuáles son las cantidades, en divisas, de que se puede disponer en breve para efectuar los pagos al extranjero.

mitad de todas las deudas extranjeras, sino que al propio tiempo le ha sido posible satisfacer con regularidad los intereses de la otra mitad. Cosa semejante no se ha visto hasta ahora en la historia de los pueblos, tratándose de un país industrial. Los grandes deudores extranjeros han sido siempre los países productores de primeras materias, nunca los industriales. Después de que una política fatal privó a Alemania de todos sus capitales invertidos en el extranjero, cuyos rendimientos le servían antes para pagar el exceso de importaciones, después de haberla despojado de sus colonias, que para Alemania iban adquiriendo antes de la guerra una creciente importancia como proveedoras de materias primas, en una forma que deja casi excluida a Alemania de figurar como proveedora de dichas colonias, después que los principales países competidores, mediante una desvalorización arbitraria de sus monedas, procuran desalojar los productos alemanes, no sólo de sus propios mercados, sino también del mundial, y después de aumentar continuamente los derechos arancelarios y reducir los contingentes de importación, lo cual redujo la colocación de artículos alemanes, ha llegado el momento para Alemania en que las transferencias para pago de las deudas extranjeras son una imposibilidad absoluta."

"Cuando Alemania, hace un año, tuvo que proceder a las primeras limitaciones en las transferencias para servicios de deudas, a causa de la ley citada al principio, pudo esperarse que la Conferencia Económica Mundial celebrada en Londres procedería a la solución del problema de las transferencias, que no está limitado exclusivamente a Alemania. Nada se hizo ni se ha hecho hasta el presente. Las reiteradas conferencias y conversaciones celebradas desde entonces con los representantes de los acreedores extranjeros particulares de Alemania, últimamente en el mes próximo pasado, tampoco han indicado caminos convenientes o prácticos para llegar a la solución del problema de las transferencias."

"Es necesario, por consiguiente, llamar otra vez la atención acerca del hecho de que si las deudas exteriores siguen en la magnitud actual, hay que atribuirlo única y exclusivamente a que Alemania fué obligada a efectuar pagos de reparaciones, que nunca hubiese podido hacer por sus propias fuerzas, con el producto de empréstitos privados obtenidos en el extranjero. El llamado Informe Layton de la Conferencia Internacional de Basilea, de agosto de 1931, dice inequívocamente que más de la mitad de los empréstitos emitidos en el extranjero, o sean 10.300 millones de marcos oro, sirvieron para el pago directo de reparaciones. Esta cantidad prestada ha sido, pues, transferida ya una vez y ha de serlo por segunda vez después de añadir todos los intereses que pesan sobre ella. El problema de las transferencias alemanas de hoy, considerado desde el punto de vista económico, no es, por consiguiente, otra cosa que el problema de las reparaciones de ayer."

"Este origen político del problema de las transferencias no ha sido nunca óbice para que Alemania no reconozca plenamente sus obligaciones contractuales con respecto a los tenedores de los empréstitos alemanes. Es un signo de mala voluntad el hablar de una repudiación de las deudas exteriores de parte de Alemania. Jamás

se ha negado Alemania a reconocer estas deudas, y ha obligado a todos los deudores a pagar en marcos oro todos los intereses y amortizaciones a la Caja de Conversión creada al efecto. No he oído que se haya dejado de pagar a la Caja de Conversión alguna cantidad de importancia por insolvencia del deudor. De aquí que las mencionadas Conferencias de acreedores privados hayan reconocido siempre unánimemente que no existe ninguna insolvencia, sino que sólo se trata de un problema de transferencias."

"Alemania está dispuesta a colaborar con todas sus fuerzas en la solución de este problema, pero no está en su poder resolverlo ella sola. Ninguna nación se ha impuesto conscientemente los sacrificios de Alemania para cumplir con los compromisos contraídos en el extranjero. Las reservas en oro y divisas del Reichsbank han bajado a un porcentaje materialmente ridículo, no obstante haber declarado hace un año los representantes de los acreedores que las reservas, que entonces eran mayores, habían descendido a un nivel tan bajo, que de seguir descendiendo se verían comprometidas las plenas funciones del Reichsbank como Banco emisor central y que, por tanto, sería de desear que dichas reservas fueran aumentando progresivamente, paso a paso, a fin de apoyar de esa manera al Reichsbank en los esfuerzos que con buen éxito viene haciendo en pro de la estabilidad de la moneda alemana. En su estado actual la reserva en oro y divisas del Reichsbank ya no tiene, prácticamente, el carácter de reserva de un Banco emisor, sino que sirve únicamente de base para el desarrollo técnico del tráfico de pagos con el extranjero y, dado el carácter complicadísimo de dicho tráfico, resulta ser ya insuficiente para tales fines."

"En el extranjero no han dejado de alzarse voces que proponen, como remedio, que Alemania haga una política de deflación o deje desvalorizar su moneda, esperando de ello un incremento de la exportación alemana y consiguientemente de la capacidad de transferencia de Alemania. A este respecto debo hacer constar que ya en los años 1931 y 32 inició Alemania una política de deflación, calificada de sin ejemplo en el Informe de 23 de diciembre de 1931 de la Comisión Consultiva Internacional de Basilea, sin que la exportación alemana dejara por ello de seguir su camino descendente, debido sencillamente a que el extranjero contestó a la baja de nuestros precios de exportación con un recrudecimiento de la política de cierre, es decir, mediante contingentes, derechos proteccionistas, desvalorización de su moneda, etc. También en lo que atañe a las contribuciones ha certificado textualmente el Informe de Basilea que la carga contributiva de Alemania ha adquirido proporciones tales, que ya no queda margen para un nuevo aumento. El exceso de política de deflación y el cierre a la exportación alemana nos han traído, en cambio, un ejército de 6 millones de desocupados y el consiguiente peligro de disolución del orden social. Por mucho respeto que se tenga a los tratados y convenios internacionales y por muy grande que sea la voluntad de hacer lo posible para cumplirlos, no hay seguramente en el pueblo alemán quien esté dispues-

to a sobrellevar el peligro de que uno de cada tres obreros alemanes quede sin trabajo en la calle."

"No es verdad que Alemania no haga hoy cuanto pueda para mantener su exportación mediante la fijación de precios adecuados. Si en el extranjero se dice que Alemania persigue con la procuración de trabajo una política de carácter inflacionista, debo llamar la atención acerca de que el total de instrumentos de pago que circulaban en Alemania en mayo de este año era aproximadamente igual al de los últimos meses del año 1933 e inferior al del año de deflación de 1932. Esta cifra es la prueba más contundente de que en Alemania se rechaza toda política que tienda a la inflación de su moneda."

"Pero al mismo tiempo rechazamos la política de desvalorización que se nos recomienda en forma de la llamada devaluación. Ni existe el menor motivo para creer que el extranjero acogerá con indiferencia una política de exportación forzada por la desvalorización de nuestra moneda, ni nosotros podemos esperar un aumento de los productos de nuestras divisas mediante esta exportación forzada, siendo así que para pagar con moneda desvalorizada las primeras materias que necesitamos tendríamos que invertir mucho más de lo que se invierte en la actualidad."

"Las noticias que aparecen con frecuencia en la prensa extranjera acerca de la inflación o desvalorización de la moneda alemana no pasan de ser habladurías faltas de responsabilidad. Mantendremos la estabilidad del marco alemán y contamos con los medios para conseguirlo. El gobierno y el Reichsbank procederán con la misma energía y el mismo éxito que se conocen ya del año 1924."

"Ninguna transferencia será posible sin la animación internacional de los negocios, para lo cual no hay otro camino que el de que los países industriales compren más materias primas, a fin de que los países que las producen estén en condición de comprar más artículos industriales. Si en lo futuro se le ponen obstáculos a Alemania como compradora de primeras materias, la culpa no la tendrá seguramente Alemania. Es posible que de esta situación resulten nuevas dificultades para la economía alemana. El pueblo alemán sabrá vencer todas estas dificultades. Es verdaderamente ridículo el que, por una parte, nos echen en cara en el extranjero que nuestro consumo interior sea excesivo debido a la extraordinaria cantidad de primeras materias que importamos y, por otra, que a causa de nuestra política de autarquía nos vayamos separando del mercado mundial."

"El acuerdo adoptado por el Directorio del Reichsbank con arreglo al art. 3 de la ley de 9 de junio del año pasado, dice así:

"Para todas las deudas extranjeras a largo y mediano plazo, de cualquier clase que sean, cuyo vencimiento tenga lugar dentro del período comprendido en el 1º de junio de 1934 y el 30 de junio de 1935, tal como se tratan en la ley de 9 de junio de 1933 sobre los compromisos de pago al extranjero, regirá en vez del arreglo que ha existido hasta la fecha acerca de las transferencias el siguiente procedimiento:

- 1.—A partir del 1º de julio hasta el 31 de diciembre de 1934 no tendrá lugar ninguna transferencia en efectivo.
- 2.—En cambio, cada tenedor de cupones, a base de las cantidades pagadas en marcos por el deudor alemán a la Caja de Conversión para las deudas extranjeras de Alemania, tendrá derecho, conforme a las disposiciones a emitir, a recibir, contra entrega de un cupón vencido, obligaciones consolidadas de dicha Caja de Conversión por un valor igual al nominal del cupón y en la moneda a que éste se refiera. Estas obligaciones consolidadas vencerán el 1º de enero de 1945, siendo los intereses de 3 % al año, contado desde el día del vencimiento del cupón, y pudiéndose amortizar mediante reventa o sorteo con el 3 % anual de su importe circulante. El capital, los intereses y las amortizaciones de estas obligaciones están respaldados con la garantía del gobierno del Reich. A esta garantía no podrán ser aplicadas las restricciones ni las prohibiciones contenidas en el decreto de 23 de mayo de 1932 sobre la administración de divisas, como tampoco las prescripciones de la ley de 9 de junio de 1933, sobre los compromisos de pago contraídos con el extranjero.
- 3.—Para atender a los deseos de los tenedores de cupones que prefieran el pago al contado de una obligación consolidada, el Reichsbank asume la obligación (salvo la revocación siguiente) de comprar, al 40 % de su valor nominal, los cupones o las obligaciones consolidadas recibidas al entregar anteriormente los cupones a base de las cantidades pagadas en marcos a la Caja de Conversión. El tenedor de cupones tendrá derecho a percibir el pago del precio de compra al entregar el cupón o la obligación consolidada que haya recibido antes por él, pudiéndolo hacer en cualquier tiempo, más no antes de 6 meses, cuando menos, después del día del vencimiento del cupón en cuestión o de los intereses a cobrar primitivamente. El Reichsbank se reserva el derecho de retirar esta oferta de pago al contado con 30 días de previo aviso; y aumentará el 40 % mencionado anteriormente tan pronto como esté en condición de hacerlo.
- 4.—La oferta alternativa anterior podrá ser aceptada por los tenedores de cupones, mediante entrega de los cupones respectivos, para los intereses del primer semestre, para los del segundo o para ambos a la vez.
- 5.—El arreglo anterior se referirá, no sólo a los cupones de intereses, sino a todos los pagos similares de intereses, dividendos y otros que se repitan con regularidad y que, conforme a la ley de 9 de junio de 1933 relativa a los compromisos de pagos al extranjero, tengan que hacerse a la Caja de Conversión para las deudas extranjeras de Alemania, independientemente de si dichos pagos se efectúan o no en virtud de los cupones.

- 6.—La transferencia de cantidades de amortización y capitales vencidos no tendrá lugar. El tratamiento de los reintegros de amortizaciones y capitales quedará reservado a una disposición ulterior.
- 7.—El Reichsbank publicará todas y cada una de las medidas necesarias para la realización del arreglo anterior. El servicio de pagos corrientes al extranjero no será afectado de ninguna manera por el arreglo anterior, que se refiere únicamente a las sumas que hayan de ser pagadas a la Caja de Conversión.

“El gobierno del Reich ha dado su consentimiento para este acuerdo en cuanto éste prevea un compromiso por parte del mismo. De esta manera, viene a demostrar nuevamente que Alemania no tiene la intención de modificar unilateralmente los convenios que están en pie. Abrigo la esperanza de que también los países acreedores, dada la actitud del gobierno alemán, tendrán la comprensión necesaria y la disposición que requiere la situación de Alemania. Medidas restrictivas en el terreno de la economía internacional no resolverán seguramente el problema en favor de uno ni de todos. Condescendencia, paciencia y buena voluntad son necesarias para que el mundo no vuelva a sufrir nuevos reveses en el orden económico. ¡Ojalá que la buena voluntad de Alemania encuentre la buena voluntad de las entidades responsables en el extranjero!”

\*  
\* \*

## B E L G I C A

**La política monetaria y financiera**      La crisis ministerial del mes pasado dió origen a determinadas versiones según las cuales habrían influido para que se produjera, partes interesadas en una política monetaria menos ortodoxa, con miras a beneficiar la situación de las industrias y la banca. Esas versiones provocaron una franca reacción de la opinión pública, tanto del lado socialista como de la extrema derecha, en favor del mantenimiento del patrón de oro. El nombramiento de ministro sin cartera, recaído en la persona de Paul van Zeeland, ex vicegobernador del Banco Nacional, cuyas ideas en materia de moneda son bien definidas, demuestra que el gobierno belga no se propone, al menos por ahora, modificar la política monetaria del país.

Las reservas de oro del Banco Nacional (2.700 millones de belgas) representan el 69.41 % de la circulación de billetes, contra el 68.30 % de hace un año.

Durante varios años, la política de la institución central bancaria de Bélgica ha sido la de desalentar los préstamos del exterior, y limitar estrictamente a las necesidades del comercio los créditos a corto plazo concedidos a los países de Europa Central. De tal manera, cuando se produjo la crisis monetaria, no había

capitales belgas de importancia que pudieran quedar congelados en el exterior, y tampoco existía la posibilidad de que se efectuaran extracciones de magnitud de dinero extranjero. Este año, el Presupuesto ha sido equilibrado, aunque tiene una carga de consideración en la deuda de post-guerra, que representa alrededor de un 20 % del total de gastos. La deuda flotante exterior de más o menos 200 millones de belgas, que existía en 1932, ha quedado eliminada, y sólo existe un importe nominal de Bonos Internos de Tesorería. Las rentas han aumentado sustancialmente desde el comienzo de este año, lo que facilitará una probable conversión de la deuda pública que aliviará la correspondiente partida de intereses en el Presupuesto.

El comercio exterior se sigue desarrollando con las dificultades naturales en la actualidad, pero la proporción de las exportaciones con respecto a las importaciones es del 93 %, lo que significa, de hecho, una balanza comercial prácticamente equilibrada.

El índice de los precios al por menor, a oro, que era de 100 en mayo de 1933, fué de 93.9 en mayo de 1934.

El programa del nuevo gobierno comprende mayores reducciones de los gastos públicos, con el propósito de aliviar la carga impositiva y los gastos generales de producción. E. F.

\*

\* \*

## ESTADOS UNIDOS

**El seguro de depósitos bancarios** Entre las leyes promulgadas por el presidente Roosevelt a fines de junio se encuentra la de seguro de los depósitos bancarios, que prorroga por un año, a contar desde el 1º de julio, la anterior ley federal sobre la materia, y extiende la protección hasta los depósitos no mayores de \$ 5.000, mientras la ley previa sólo tenía en cuenta los inferiores a \$ 2.500.

La ley referida reemplaza, por el momento, a la que crearía un sistema permanente de seguro de los depósitos, que ha tropezado con una fuerte oposición en las esferas bancarias. No existe todavía en los Estados Unidos un régimen estable y completo de esta clase de seguros; en el presente, los bancos contribuyen con un reducido tanto por ciento de los depósitos asegurados, y el gobierno con una suma global de \$ 150.000.000, a la constitución de un fondo de previsión con cuyos recursos se indemniza a los pequeños depositantes de los bancos fallidos. Esta es una de las medidas adoptadas, a raíz de la crisis de 1933, para facilitar el resurgimiento de la confianza pública en los bancos, y su efecto benéfico ha sido reconocido por éstos mismos, aunque se objete la idea de implantar el seguro como institución permanente de la política bancaria del país. En cuanto a la carga que soportan los bancos, en concepto de contribución, se halla actualmente compensada por las disposiciones del gobierno que les prohíben abonar intereses por los depósitos en cuenta corriente. E. F.



## G R A N B R E T A Ñ A

**La protección a la marina mercante** El desmesurado crecimiento de la marina mercante mundial, después de la guerra, y la reducción experimentada desde 1929 por el comercio marítimo, que ha disminuído en un tercio de su volumen y es ahora menor que en 1913, han determinado una fuerte crisis de la industria del transporte naviero, que ha recurrido, en casi todas partes, a la ayuda oficial.

La Gran Bretaña se había resistido, hasta ahora, a adoptar la política de los subsidios para proteger la marina mercante nacional, pero frente a la situación desfavorable en que éste se ve colocada con respecto a la de otros países que practican esa política, y a falta de una reglamentación de la competencia internacional que deberá surgir de un acuerdo entre las partes interesadas, el gobierno ha anunciado su propósito de sostener a la marina mercante británica en su lucha desigual contra la competencia que el ministro Runciman, en su exposición del 3 de julio en la Cámara de los Comunes, calificó de desleal porque se alimenta de subvenciones públicas, y no exclusivamente del producto del tráfico.

El problema no es tan serio por lo que afecta a las líneas regulares de navegación, que, hasta cierto punto, tienen en sus conferencias de fletes un recurso para evitar los efectos destructivos de la competencia desenfrenada, como en lo que atañe a los "tramps", o sea los buques que no están dedicados a un servicio fijo entre puertos determinados.

En consecuencia, y sin perjuicio de otras medidas que convenga adoptar, el gobierno ha anunciado que pedirá la legislación necesaria para permitirle disponer de un fondo de £ 2.000.000 que se empleará en subvencionar a los armadores británicos de "tramps", bajo ciertas condiciones que impidan en lo posible que los subsidios se disipen por la competencia doméstica y que aseguren efectivamente un apoyo a la marina mercante nacional frente a la extranjera subvencionada. Esta política se establecería por un período de prueba de un año, y mientras tanto se exigirá a los armadores que traten de llegar a un acuerdo con sus colegas de otras naciones, mediante las organizaciones internacionales existentes o por otros medios, para ajustar la oferta de fletes a la demanda, y volver a colocar a la industria sobre bases remunerativas.

Por otra parte, también se propone el gobierno invitar a los de las demás naciones interesadas a estudiar la posibilidad de adoptar medidas internacionales que faciliten la supresión o disminución de los subsidios, y algún plan de eliminación del tonelaje superfluo.

Finalmente, no se descuida la importancia de proveer a la renovación de la flota mercante, en vista de las importantes mejoras en el diseño y propulsión de los buques de carga de unos años a esta parte, y la ayuda fiscal se extenderá a los armadores que estén conformes en eliminar sus barcos viejos y reemplazarlos por nuevos, en una proporción de 3 a 1, con lo que se busca, a un tiempo, reducir el exceso de tonelaje y mantener el grado de eficiencia tradicional de la marina mercante británica. E. F.