

---

## EL MECANISMO DE LA CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL\*

---

*Karl Polanyi*

Desde una perspectiva centroeuropea, todo el periodo de posguerra –incluidos los ocho años de milagrosa prosperidad en Estados Unidos, el crecimiento económico sostenido en otros países y las multifacéticas aventuras técnicas, económicas, monetarias y de política comercial de esta sombría época histórica, hasta el colapso de 1929 y la depresión mundial de 1933– es en realidad un solo periodo de crisis económica que se manifiesta de diferentes maneras a medida que atraviesa y transforma el mundo. La crisis económica de los primeros años de posguerra no se resolvió, solo se pospuso. El equilibrio en un lugar se logró trasladando la carga del ajuste, en forma deliberada o de otro modo, a otras regiones y sectores económicos. Cuando llegó el día inevitable del ajuste de cuentas, no solo revivieron los viejos fuegos latentes sino que la crisis asumió profundidades y dimensiones que hicieron palidecer toda experiencia anterior.

Para llevar este argumento más allá de generalizaciones audaces inferidas a partir de conexiones aleatorias de los acontecimientos de los últimos 15 años, el autor está obligado a explicar su metodología, y a respaldarla con pruebas concretas.

\* DOI: <https://doi.org/10.18601/01245996.v20n38.13>. Publicado originalmente en *Der Österreichische Volkswirt*, 1933, y traducido al inglés por Kari Polanyi Levitt, febrero de 1998. Traducción de Alberto Supelano. Recepción: 07-09-2017, aceptación: 19-02-2018. Sugerencia de citación: Polanyi, K. (2018). El mecanismo de la crisis económica mundial. *Revista de Economía Institucional*, 20(38), 305-320.

## ¿POR QUÉ ES IMPOSIBLE QUE LA CRISIS SE CORRIJA A SÍ MISMA?

¿Cuál es la esencia de la crisis económica mundial? ¿Por qué no ha habido una solución autocorrectiva? ¿Cómo podrían lograr repetidamente algunas economías la estabilidad aparente trasladando la carga de los grandes y persistentes déficits económicos en el espacio y el tiempo? Y ante todo: ¿cómo tal interpretación puede arrojar luz sobre la totalidad del proceso general en el que está inscrita la crisis económica mundial?

Podemos dejar de lado las complejidades de la teoría del ciclo económico relacionadas con las fluctuaciones económicas conocidas que nos visitan de vez en cuando, porque estamos convencidos de que las características decisivas de la crisis actual provienen de un contexto histórico específico. En nuestra opinión, la crisis coyuntural de 1929 a 1933 es solo la fase más dramática de una crisis general que tuvo origen en la Primera Guerra Mundial. Las configuraciones políticas y sociológicas únicas asociadas a la guerra pusieron obstáculos insuperables para una recuperación autogenerada. Los costos económicos de la guerra fueron enormes. La opinión general de que la carga económica de la guerra moderna no podía mantenerse durante más de tres meses no estaba fuera de lo razonable. El hecho de que la guerra durara cuatro años solo fue posible porque se impusieron enormes costos sociales a las sociedades mediante presiones coercitivas de abrumadoras fuerzas político-sociológicas. Únicamente los desequilibrios confinados a la esfera estrictamente económica son susceptibles de corrección autorreguladora. Los costos reales de la guerra superaron de lejos la capacidad económica de las sociedades; la escala de destrucción humana y social fue de tal magnitud que la estructura social no podía sostener las fuerzas del ajuste para un equilibrio de posguerra.

La visión convencional, que veía el problema exclusivamente en términos de la amenaza de revolución social, era unilateral, aunque ese peligro era real. Los factores político-sociológicos que hicieron imposible reconstruir un nuevo y estable orden de posguerra eran casi tan complejos como las fuerzas nacionales, sociales, ideológicas y políticas que participaron en la guerra, y la terminaron con una paz impuesta por los vencedores a los derrotados.

Solo hace poco la investigación estadística reveló los costos reales de la guerra. A pesar de una revolución tecnológica y del milagro económico estadounidense, la producción industrial en el punto culminante de 1929 había retrocedido notablemente frente a los logros de las dos generaciones de crecimiento económico ininterrumpido anteriores a 1914. En los veinte años transcurridos desde el estallido de la guerra,

la producción industrial debería haber sido casi el doble. En cambio, solo aumentó en un 60%. En 1933 cayó a niveles inferiores a los de 1914. De acuerdo con la dinámica del crecimiento económico de las generaciones anteriores, la capacidad de la economía para proporcionar rendimientos productivos en 1933 debería haber sido dos veces mayor. Ni la febril pero improductiva actividad económica de los años de guerra, ni el aumento continuo de la producción agrícola frente a la caída de los precios compensaron las consecuencias económicas de la guerra: diez años de crecimiento perdido en la agricultura y veinte años en la industria.

### **LOS TRES DEMANDANTES: TENEDORES DE BONOS, TRABAJADORES Y CAMPESINOS**

Es irrelevante si los costos de la guerra fueron mayores o menores de lo que se creía anteriormente. Lo que es claro es que el choque político-sociológico de la guerra implicó la reconstrucción de un nuevo equilibrio económico que tomaría muchos años conseguir. La estructura social solo se podía sostener si la dirigencia política podía satisfacer las expectativas —y evitar la desilusión— de tres grandes demandantes sociales: los tenedores de bonos (rentistas) que financiaron la guerra, y sin cuya confianza en las monedas y sin cuyo crédito las economías capitalistas no se podían reconstruir; los trabajadores que soportaron la carga moral y política de la guerra, y a quienes se prometió la recompensa de más derechos y más pan; y los campesinos, que parecían ser el único baluarte contra la revolución social.

En los países derrotados, las clases rentistas fueron devastadas por la inflación; en los países victoriosos, las políticas diseñadas para proteger sus intereses finalmente fracasaron. En los países derrotados tampoco se protegió a los trabajadores de las consecuencias de la crisis. Abstrayendo los factores sociales, una protección menos inflexible de los intereses económicos de los tenedores de bonos, los trabajadores y los campesinos podría haber arrojado un resultado más favorable en términos puramente económicos. Pero, entre tanto, la estructura social se habría desintegrado.

En los Estados victoriosos tenían prioridad los intereses de los tenedores de bonos. Sus sacrificios financieros ganaron la guerra; su fe en la estabilidad de las monedas y el crédito fue la base de la reconstrucción de la economía de posguerra. La sociedad solo podía continuar si se podía dismantelar total y permanentemente el comando de la economía de guerra, y restaurar el mercado libre.

En los Estados derrotados tenían prioridad los trabajadores. Instalados en la sede del poder político, los trabajadores (y ex soldados) que soportaron la mayor carga de la guerra exigían los derechos y el pan prometidos.

En los Estados victoriosos, la democratización de la vida pública asumió proporciones arrolladoras. En Inglaterra, el número de votantes elegibles aumentó de 8 millones antes de la guerra a 28 millones. Aquí también la máquina de guerra se alimentó con promesas: “hogares dignos de héroes”, según el primer ministro Lloyd George. La producción logística de material bélico para el frente de batalla estuvo acompañada de la producción de eslóganes de este maestro galés de la retórica. Cuando la guerra terminó, no había excusas para no cumplir las promesas. En realidad, nadie en Gran Bretaña creía en la necesidad de restringir el nivel de vida después de la guerra. Cuando las realidades de la reducción de la capacidad económica de Gran Bretaña empezaron a aparecer ya era muy tarde. Los sacrificios impuestos a toda la sociedad para defender –y aumentar– el ingreso de los rentistas dictaron políticas que descargaron todo el peso del ajuste sobre las clases trabajadoras.

La tercera parte de esta trilogía eran los campesinos. Después de la guerra, solo ellos –que protegían su parcela de tierra conseguida a duras penas y estaban acostumbrados a una adversa relación de mercado con la ciudad– ofrecían una protección segura contra el bolchevismo. El interés económico y su *Weltanschauung* general los aliaron con las fuerzas del conservatismo. Pero los campesinos desilusionados podían tener un comportamiento muy diferente, que se manifestó en Bulgaria y en muchos otros países del Este y el Sureste europeo, donde los campesinos no tuvieron problemas para participar en la división de los grandes latifundios. El hecho de que las revoluciones no provengan exclusivamente de la izquierda política es una lección que Europa solo ha aprendido en retrospectiva. Ni los rentistas ni los trabajadores resultaron ser tan socialmente inmanejables como los campesinos al exigir sus demandas.

Cualquier intento de restaurar el equilibrio económico debía tener en cuenta tres direcciones en las que apuntaban las reclamaciones. La existencia de una estructura social viable exigía:

- Defender los ingresos de los rentistas estabilizando las monedas.
- Proteger los ingresos de los trabajadores estabilizando los salarios reales.
- Proteger los ingresos de los campesinos estabilizando los precios de los bienes básicos.

En retrospectiva, es indiscutible que era imposible satisfacer todas estas demandas, dada la capacidad económica gravemente reducida por la guerra. Mantener una estructura social requería algo económicamente imposible. Pero cuando la viabilidad de la sociedad entra en conflicto con lo que es económicamente posible, las posibilidades económicas se estiran de un modo u otro. En el largo plazo esto no es sostenible, por supuesto. La violación de las leyes de la economía tarde o temprano tendrá terribles costos económicos. Pero, entre tanto, la sociedad se ha salvado del desastre.

Además, las presiones nacionales sobre la estructura social estuvieron acompañadas de presiones externas suscitadas por el orden político internacional reconstruido de posguerra. Si bien hacemos mayor énfasis en las políticas que intentaron estabilizar los ingresos nacionales de rentistas, trabajadores y campesinos, no hay duda de que las reparaciones y deudas de guerra y las políticas excesivamente autárquicas agravaron la incapacidad del sistema para recobrar un nuevo equilibrio mediante procesos económicos de autocorrección. Esos dos conjuntos de problemas son interdependientes. Las reparaciones y deudas de guerra determinaron la dirección de los esfuerzos financieros y económicos, que eran tan poco realistas como las políticas nacionales que intentaban mantener el nivel de vida más allá de la capacidad de las economías empobrecidas y de un capital agotado por la guerra. Aunque el colapso final era inevitable, se podía retrasar —y fue retrasado— por un tiempo, mediante intervenciones heroicas.

### LA GRAN INTERVENCIÓN: LA GUERRA

Es necesario reconocer que prácticamente toda la historia financiera y económica de los últimos quince años consiste en intervenciones, cuyas eventuales consecuencias negativas no dejaron de manifestarse. Pero estas intervenciones no fueron la *causa* de la crisis. El efecto de las intervenciones —a veces mal concebidas y ejecutadas con miopía— fue posponer la solución a la crisis. Pero esa postergación no carecía de justificación: la madre de todas las intervenciones fue la guerra. Todas las intervenciones de posguerra solo fueron costosos intentos de proteger a la sociedad contra los choques de la brutal destrucción del equilibrio económico y social. Pero crearon nuevos e innecesarios desequilibrios que agravaron las consecuencias de la intervención principal e inicial: la guerra. Es imposible entender la función de las intervenciones de la era de posguerra sin una clara comprensión de sus orígenes en la destrucción causada por la guerra.

Es además incorrecto considerar intervencionistas solo aquellas políticas que pretendían beneficiar a los trabajadores o a los campesinos. La interpretación convencional aquí es que las medidas económicas diseñadas para restaurar el orden de preguerra no requerían mayor justificación. La protección de la moneda, no importa cuán artificial y draconiana, no se considera intervencionista; el efecto distributivo sobre los ingresos de los rentistas no se toma en cuenta de modo explícito. Un enfoque de la estabilización económica que depende exclusivamente de la declaración formal de la santidad de los contratos es de poco valor como instrumento práctico de política económica y financiera. Pues no responde la pregunta decisiva: ¿qué niveles de ingreso son en últimas sostenibles?

El retorno de la libra esterlina a la paridad oro de preguerra diez años atrás pone en evidencia la estupidez del intento de restaurar el orden económico de preguerra sin tener en cuenta hasta qué punto los años de guerra debilitaron la capacidad económica. Pero aquí también era posible posponer las consecuencias de políticas erróneas.

### ¿CÓMO FUE POSIBLE POSTERGAR LA CRISIS?

El exceso de demanda de las tres principales categorías de receptores de ingresos —rentistas, trabajadores y campesinos— solo se podía satisfacer mediante tres fuentes.

En primer lugar, mediante una redistribución nacional del ingreso en favor de las clases privilegiadas. Donde se favoreció a los trabajadores y campesinos, la carga distributiva recayó sobre la clase media y el capital industrial a través de impuestos a la propiedad y del más injusto de todos los impuestos: la destrucción de los ahorros por la inflación. Los ingresos reales de los productores agrícolas se sostuvieron mediante aranceles externos y otras medidas proteccionistas, a costa de los consumidores urbanos.

En segundo lugar, mediante la consunción del capital. El capital doméstico fue devorado por la inflación y por la venta de activos a extranjeros.

En tercer lugar, los déficits y las deudas se financiaron y refinanciaron mediante la renovación del endeudamiento externo y el aumento de la deuda. Esto sucedió a vasta escala. Los países financiaron sus déficits mediante un endeudamiento externo perpetuo. Las economías nacionales más débiles buscaron ayuda de las más fuertes. Los años de estabilidad aparente, un intervalo de rápido crecimiento y una apariencia engañosa de equilibrio fueron marcados por nuevas dificultades económicas y financieras, hasta que, de repente, en lo más

alto del *boom* estadounidense, la banda elástica se rompió. Las economías deficitarias interdependientes entraron en una caída irreversible, y toda la estructura de estabilización colapsó.

¿Cuáles fueron los mecanismos de la crisis económica mundial que determinaron y facilitaron este curso de los acontecimientos?

El desplazamiento geográfico y la consiguiente postergación de la crisis fueron facilitados por la flexibilidad y la capacidad únicas de los mecanismos de crédito de posguerra.

La naturaleza de estos mecanismos de crédito no se ha investigado lo suficiente. Mientras que la guerra destruyó la economía mundial, resucitó después de la guerra y cayó en un declive ininterrumpido a finales de 1928, el sistema de crédito no dejó de desarrollarse desde que se introdujeron las innovaciones financieras durante la guerra. Este fenómeno paradójico continuó durante todo el periodo de posguerra. La magnitud y la movilidad sorprendentes del crédito internacional estuvieron acompañadas por la contracción y el mal funcionamiento intermitentes de la economía real.

Las guerras dan origen a nuevas maneras de financiarlas. Los Estados victoriosos financiaron casi todos sus gastos en el exterior mediante una serie de acuerdos *ad hoc*: la venta de bonos extranjeros y acciones en Estados Unidos, una libra esterlina respaldada por Estados Unidos, la titularización de todas las obligaciones pagaderas en moneda extranjera entre las potencias aliadas y una moratoria de pagos hasta el final de la guerra. Unidas en una guerra de vida y muerte, las principales potencias movilizaron las armas del crédito hasta el último momento. Nunca en la historia del capitalismo moderno el crédito fue tan politizado. Una de las consecuencias fue la relación más estrecha entre los bancos comerciales y las autoridades emisoras (los bancos centrales) de Londres, Nueva York y París. La fuente de este ultra moderno canal para distribuir crédito a toda Europa, que llevó oro para irrigar las resacas llanuras de Europa Central, fue la insondable riqueza de Estados Unidos. Las enormes ganancias que Estados Unidos obtuvo en la guerra estaban en busca de inversiones. La reconstrucción de Europa apareció como un excelente negocio que no solo podía revivir las exportaciones estadounidenses a Europa sino que era muestra de un providencial amor a la humanidad. Con una riqueza sin igual —y sin experiencia—, los inversionistas que entonces aparecieron en escena solo pedían que este mecanismo de crédito se alimentara con sus recursos.

Si hoy nos parece increíble que el mundo se haya equivocado tanto sobre el estado real del balance financiero de la guerra, la explicación

reside en parte en las reclamaciones financieras que se consideraban “buenas”. La suma total de deudas de guerra de los Aliados se estimó en 25 mil millones de dólares. La Conferencia de Génova terminó con una disputa sobre la distribución de cuotas de los intereses petroleros rusos. Lloyd George nunca habría hecho su famosa propuesta de crear una compañía pública de 25 millones de libras esterlinas para la reconstrucción de Rusia si no hubiese habido esperanzas de que las reclamaciones sobre la guerra rusa y las deudas de preguerra eran activos financieros seguros. ¡Con un valor estimado de 35 mil millones de francos oro, no eran cambios pequeños! El valor de todas estas reclamaciones hoy se ha reajustado. Lo llamativo es que antes del reajuste, los propietarios de esos títulos creían que eran ricos. En 1925, después de que Gran Bretaña y Alemania retornaron al patrón oro, se hablaba de un problema de reparaciones de 16 mil millones de marcos oro como si fuese un trato comercial normal. El mecanismo de crédito, al que los contemporáneos atribuían un poder prácticamente mítico, fue durante diez años la principal causa de postergación de la crisis<sup>1</sup>.

## EL PROCESO GENERAL

El resultado de la guerra determinó el curso geográfico de la crisis: del Este al Oeste.

Hubo *Estados derrotados*, como Rusia, Austria, Hungría, Bulgaria y la sucesión de Estados enclavados en las regiones de la guerra del Este, como Rumania, Yugoslavia, Checoslovaquia, Polonia y Grecia; por último, pero no menos importante, allí estaba Alemania. Y hubo *Estados victoriosos*: Inglaterra, Francia, Bélgica e Italia. Y en una clase aparte, el *súper vencedor*: Estados Unidos.

1918-1924: el proceso comienza en el Este, con la reconstrucción de los Estados derrotados, con ayuda de los vencedores y de Estados Unidos. La moneda austriaca (1923) y la moneda húngara (1924) se estabilizaron con ayuda de la Liga de las Naciones. Al mismo tiempo, Grecia, Bulgaria, Finlandia y Estonia se ajustaron estructuralmente (*saniert*). Rumania, Polonia, Checoslovaquia y Yugoslavia recibieron créditos franceses; incluso Rusia fue candidata para la ayuda económica. El punto culminante fue la restauración del patrón oro en

<sup>1</sup> Somary, F. (1931). Kapitalueberschuss und Kapitalzuschussgebiete, mechanismus und wirkungen internationalen Kapitaluebertragungen. *Kapital und Kapitalismus*. Berlín, p. 483. Comparar también los artículos de W. Federn escritos antes del colapso del Credit-Anstalt, en los números 8, 9, 10, 16, 17, 19 y 20 de la *Österreichische Volkswirt*, 22 y 29 de noviembre de 1930, y los números 3, 17 y 24, 7 de enero y 14 de febrero de 1931.

Alemania, originada en el Plan Dawes y financiada por Dawes Loans, cerca de la mitad de cuyos fondos provenían de Estados Unidos. La restauración del patrón oro despojó a los Estados derrotados del recurso clandestino a una financiación inflacionaria. Sus déficits estructurales se cubrieron progresivamente mediante préstamos extranjeros; la carga de estas deudas se transfirió así a los Estados victoriosos, cuyas monedas estaban muy lejos de ser estables o seguras en ese momento.

1925-1928: además de los déficits de los Estados derrotados, los Estados victoriosos tenían sus propios desequilibrios. Desde el momento en que se restableció el patrón oro en los Estados vencedores, la defensa de la moneda tuvo máxima prioridad. Mediante la “cooperación de la banca central”, Inglaterra trasladó a Estados Unidos la carga económica de mantener el valor externo de la libra esterlina. El retorno de la libra a la paridad oro de preguerra en abril de 1925 se aseguró mediante créditos estadounidenses de corto plazo. A pesar del aumento de los préstamos que Estados Unidos extendió a Alemania, desde entonces el propósito secreto de la política crediticia estadounidense no fue tanto la ayuda a Europa como el apoyo a Inglaterra. El punto más alto fueron las negociaciones entre Montague Norman (gobernador del Banco de Inglaterra) y Benjamin Strong (gobernador de la Reserva Federal) en Nueva York, en mayo de 1927. En agosto de ese año, Estados Unidos adoptó una “política de crédito barato” que duró hasta febrero de 1928 y abrió el camino para el derrumbe de Wall Street en octubre de 1929. La cripto-inflación estadounidense significó el apoyo efectivo a las monedas europeas que habían retornado al patrón oro (de cambio fijo) mediante la disponibilidad de crédito barato.

1929-1933: los déficits de los Estados europeos victoriosos y derrotados se trasladaron a Estados Unidos y fueron cubiertos mediante el crecimiento continuo de los créditos estadounidenses en los últimos diez años. Estados Unidos financió al Plan Dawes, la renegociación de las deudas de guerra británicas y francesas, los pagos de reparación de los Estados derrotados y el servicio de sus propios préstamos; además de los vanos esfuerzos para apoyar la estabilización inglesa, las malas inversiones alemanas y la acumulación de déficits del sector privado de Europa Oriental en las instituciones financieras de Viena. Acontecimiento principal: la quiebra del Creditanstalt de Viena el 12 de mayo de 1931. El Reichsmark se desplomó y la libra inglesa se devaluó. El 19 de abril de 1933 se dejó flotar el dólar. La contracción de la economía mundial y la caótica inestabilidad de las monedas se asemejan a las condiciones prevalecientes en el periodo inmediatamente posterior a la guerra.

## LA ESTABILIZACIÓN DE LA LIBRA Y SUS CONSECUENCIAS

Vistas bajo esta luz, las políticas que los observadores contemporáneos consideran erróneas fueron consecuencia de un curso de acontecimientos con su propia lógica. Las acusaciones de políticas erróneas son inconsistentes y las oportunidades supuestamente perdidas habrían sido simples caminos alternativos al mismo resultado indeseable. El retorno de la libra a la paridad de preguerra hoy parece un ejemplo de texto de una política errónea. Pero la repetida excusa de que Inglaterra no esperaba que Francia y Bélgica estabilizaran sus monedas a tasas devaluadas y que, por tanto, ejercieran presión contra las exportaciones inglesas, sugiere otras políticas alternativas que por fortuna no se ejecutaron. Insistimos en que el principal propósito de la política cambiaria francesa y belga no fue alterar los precios relativos de exportación, sino alejarse de los niveles anteriores de estas monedas. La esencia del asunto era que Francia estaba dispuesta a devaluar los activos de su clase rentista en un 80%. Si después de 1926 las exportaciones se vieron sometidas a una presión competitiva, se debió a que los ingresos de los rentistas ingleses estaban protegidos (por tasas de cambio sobrevaluadas) y a que, por razones políticas, los salarios también eran muy altos.

Otro ejemplo. Durante muchos años, Europa Central se negó a reconocer las dificultades económicas de Inglaterra porque se creía que la tasa bancaria era demasiado baja para mantener el valor de la libra. En realidad, la tasa bancaria nunca cayó por debajo del 4,5%, muy superior a las tasas históricamente prevalecientes. Una reducción legislativa de la tasa de interés de los bonos del gobierno o un impuesto a la riqueza podrían haber compensado los problemas causados por la sobrevaluación de la libra. Un aumento sustancial de la tasa bancaria no solo habría agravado la aguda crisis económica en Inglaterra, sino que habría reducido la exportación de capital que se consideraba esencial para mantener el nivel de exportaciones británico<sup>2</sup>. El hecho de que Inglaterra siguiera exportando capital después de 1925 benefició a las economías recién ajustadas de Europa del Este. Desde 1924, los bonos extranjeros que flotaban en el mercado londinense ascendían a 785 millones de dólares en inversiones de largo plazo en Europa continental. Las crecientes dificultades para mantener el flujo de inversión hacia el exterior hicieron imposible aumentar la tasa bancaria. Los mercados de Londres estaban bajo fuertes pero

<sup>2</sup> J. B. Condliffe explicó estas exportaciones de capital como “mecanismos esencialmente normales del orden económico internacional de preguerra”, en *World Economic Survey*, 1930-1931, p. 48.

invisibles presiones. A medida que vencían los préstamos de corto plazo, la City dependía de niveles crecientes de préstamos de corto plazo. Los peligros de esta situación se explicaron claramente en el Informe MacMillan poco antes del colapso de la moneda en 1931<sup>3</sup>.

Los préstamos extranjeros que flotaban en Londres ascendían a 651 millones de dólares en 1927, en 1928 se redujeron a 525 millones y en 1929 a solo 228 millones, facilitados por el dinero barato que fluía desde Nueva York. Desde el principio, la banda elástica que unía los equilibrios cada vez más frágiles de las economías deficitarias fueron los créditos estadounidenses. Pero la correa de transmisión que trasladó los déficits de las economías europeas, incluso de las más fuertes, a las cuentas de crédito de las entidades financieras estadounidenses fue el restablecimiento del patrón oro. Despojadas del recurso clandestino a la inflación, las economías nacionales europeas se vieron forzadas a ajustar su debilitada capacidad económica cumpliendo las rígidas normas del patrón oro. El creciente aumento resultante de su endeudamiento con acreedores estadounidenses ocurrió silenciosa pero no menos eficazmente que el de los préstamos negociados. Mientras que en Europa Central la estabilización fue sostenida por crédito barato disponible en los mercados de valores londinenses, la restauración de la libra a la paridad de preguerra fue sostenida nada menos que por la silenciosa inflación estadounidense de 1926 a 1929 y, por tanto, con el eventual colapso del conjunto de la estructura mundial del crédito.

### ESTADOS UNIDOS Y LA DOBLE FUNCIÓN DE LOS MECANISMOS DE CRÉDITO

Quizá el aspecto más engañoso de la experiencia económica de posguerra fue el fabuloso alto nivel de vida en Estados Unidos durante este periodo. Este solo se debió en parte a la riqueza real de Estados Unidos. Se debió también a dos intervenciones que aislaron a Estados Unidos de los efectos de la crisis en el resto del mundo: los elevados aranceles externos y el cierre de las puertas a la inmigración. Sin estas medidas, la pobreza europea se habría extendido a Estados Unidos, y el nuevo equilibrio resultante se habría establecido en un punto inter-

<sup>3</sup> “Nada es más significativo para las consecuencias de la guerra que la coexistencia de una recuperación económica inusualmente larga en Estados Unidos con una depresión inusualmente larga en Inglaterra. El retorno de la libra a la paridad de preguerra —que distinguió a Inglaterra de todas las demás potencias europeas— junto con el fuerte endeudamiento europeo con Estados Unidos son las dos razones fundamentales de la Depresión”. Somary, F. (1928). *Wandlungen der Weltwirtschaft seit dem Kriege*. Tubinga, p. 11.

medio entre el nivel de vida en los Estados continentales derrotados y el alto nivel en Estados Unidos. Estados Unidos solo se podía liberar de las presiones económicas europeas excluyendo la mano de obra barata y las importaciones baratas. Esta es la razón fundamental del flujo unilateral de oro hacia Estados Unidos. Era el único medio de pago que no reducía el nivel de vida estadounidense.

Se han hecho innumerables acusaciones contra Estados Unidos porque las políticas proteccionistas miopes no solo agravaron sino que en realidad causaron la crisis. Un Estado acreedor debe facilitar el reembolso del principal y de los intereses abriendo sus mercados a las exportaciones de los Estados deudores. El ejemplo aquí fue Inglaterra. Pero Inglaterra fue un caso especial porque los activos externos británicos se acumularon durante generaciones, y los reembolsos se tuvieron en cuenta en los ajustes económicos de largo plazo a las nuevas circunstancias. Las importaciones británicas de materias primas y de bienes semimanufacturados para su procesamiento posterior son compatibles con estructuras económicas desarrolladas durante décadas. El patrón de comercio y de pagos de Gran Bretaña es diversificado, y los deudores están dispersos por todo el mundo. ¿Cómo se pueden hacer las mismas exigencias a un Estado que de la noche a la mañana pasó de ser un gran deudor a ser el principal acreedor del mundo, y cuyos préstamos al extranjero tienen principalmente un origen *político*? Las exportaciones estadounidenses de 1914 a 1919, con las consiguientes deudas de guerra de los Aliados, implicaban estructuras industriales adaptadas a las exigencias de la guerra en Europa. La aceptación del pago de la deuda en forma de bienes importados, inmediatamente después de la guerra, habría provocado una crisis económica en Estados Unidos. De nuevo, creemos que la responsabilidad atribuida a las políticas intervencionistas de Estados Unidos en los años de posguerra se debería atribuir más apropiadamente a la época de la guerra. La maldición de las intervenciones motivadas políticamente es que los eventuales ajustes implican nuevas y más dolorosas intervenciones.

Estados Unidos habría sido más prudente si hubiese condonado parte del valor nominal de los 11 mil millones de dólares de deudas de guerra de los Estados aliados, aunque esto habría impuesto una carga fiscal de larga duración para financiar los pagos de intereses de los bonos Liberty emitidos domésticamente. Pero el nivel de vida estadounidense aún habría sido más alto que el que prevalecía antes de la guerra. Sin embargo, todo esto es académico, porque Estados Unidos no solo exigió el reembolso del valor total de los créditos de

guerra sino que aumentó fuertemente el nivel de créditos a Europa. No obstante, este asunto suscita importantes reflexiones.

En primer lugar, que el nivel de vida estadounidense era más alto que el que se justificaba, y una rebaja del valor de las deudas de guerra lo habría reducido. Esto también habría ocurrido si Estados Unidos hubiese aceptado el reembolso de las deudas de guerra en bienes y mano de obra baratos. En segundo lugar, los niveles de consumo de rentistas, trabajadores y campesinos superiores a la capacidad productiva de Europa contribuyeron a un estándar de vida en Estados Unidos mayor que el que habría alcanzado en ausencia de créditos estadounidenses. El crédito internacional cumplió entonces un doble propósito: mantener niveles de consumo en Europa y también en Estados Unidos superiores a los niveles de equilibrio.

Durante años, la Reserva Federal fue acusada de esterilizar las enormes cantidades de oro que fluían hacia Estados Unidos<sup>4</sup>. Mientras que Europa no podía ampliar el volumen de crédito debido a la salida continua de oro, se decía que Estados Unidos decidió esterilizar las entradas de oro y restringir la expansión de la oferta monetaria. Europa tuvo que estrangular su economía restringiendo créditos, mientras que Estados Unidos se negó a otorgar nuevos créditos a Europa. Pero me parece que la crítica opuesta –que las políticas estadounidenses de inflación desenfrenada y exportaciones de capital desmesuradas fueron responsables de la crisis– tiene más peso. Es claro que estas dos acusaciones son mutuamente excluyentes. Pero hoy sabemos que la esterilización de oro se basó en una mala comprensión de los hechos. El aumento de las reservas de oro de 1921 a 1929 estuvo acompañado de un incremento del exceso de reservas de los bancos comerciales, que promedió 706 millones de dólares (entre septiembre de 1921 y septiembre de 1929). El aumento del volumen efectivo de crédito disponible para la economía era nueve o diez veces mayor.

Si las acusaciones (que Estados Unidos restringía el crédito) probaban algo, era que ninguna cantidad de crédito estadounidense parecía suficiente para satisfacer la demanda europea. La estabilización de una serie de monedas de Europa Central y Oriental, la draconiana restricción de crédito requerida para mantener el valor oro del marco alemán, la creciente presión económica sobre Inglaterra resultante del retorno de la libra esterlina a la paridad, la necesidad de créditos puente políticos en el periodo transcurrido entre los préstamos Dawes y Young, además de los créditos para la reconstrucción de Alemania y

<sup>4</sup> Esta revista no se unió a los críticos. Ver Federn, W. *Die Sterilisierung des Goldes*, n.ºs 16 y 17, 17 y 24 de enero.

otros países, crearon una demanda casi insaciable de ayuda financiera estadounidense.

Esto invita a una mirada crítica del fenómeno de la cripto-inflación estadounidense; sin duda una observación válida. Pero la opinión hoy predominante de que Estados Unidos es por ello responsable del colapso de las monedas del mundo no es convincente. La secuencia real indica lo contrario: las monedas se mantuvieron estables solo en la medida en que fueron respaldadas con créditos estadounidenses, que fueron acompañados de una financiación inflacionaria. Cuando se hizo imposible continuar estas políticas, la estabilidad aparente de las monedas europeas desapareció. Solo quienes han olvidado el clamor europeo por la ayuda estadounidense en los largos años de repetidas crisis financieras, económicas y –no menos importantes– políticas pueden lamentar la posterior negativa estadounidense a conceder crédito. Sin embargo, los estadounidenses no presentaron seria resistencia al entusiasmo europeo por la expansión ilimitada de crédito. Las acusaciones contra Wall Street por los excesivos y derrochadores préstamos a Suramérica también se aplicaban en parte a los créditos a Europa. Igual que Suramérica, Europa sufre las terribles consecuencias económicas de la postergación de la crisis mediante una elevación artificial del consumo, y la excesiva dependencia del crédito, tanto de los deudores como de los acreedores.

## EL CURSO DE LA CRISIS

La conexión decisiva en la aclaración de causas y consecuencias fue el flujo de oro hacia Estados Unidos. La salida de oro no se manifestó en presiones perceptibles sobre la oferta de crédito en Europa mientras que las monedas estuvieron flotando<sup>5</sup>. Las monedas respaldadas únicamente por papel son insensibles a la pérdida de reservas de oro. Las quejas serias por la mala distribución de las reservas de oro solo surgieron después de que Inglaterra (1925) y Francia (1926) retornaron al oro. Las repetidas restricciones estadounidenses del crédito provocaron la fuga de oro a Estados Unidos y aumentaron la carga sobre los Estados deudores europeos<sup>6</sup>. Estados Unidos experimentó dos veces con políticas de “dinero barato”. En cada caso –una vez en 1925 y otra vez en 1928– el flujo de oro se invirtió<sup>7</sup>. Cuando la

<sup>5</sup> Condliffe, J. B. *World Economic Survey, 1931-1932*, p. 48.

<sup>6</sup> Institute for International Affairs. (1933). *Monetary policies and the depression*. Oxford, p. 8.

<sup>7</sup> Ohlin, B. (1931). Le cours et la phase de la Dépression. *Economique Mondiale*, Ginebra, p. 110.

estabilización del franco francés en la primavera de 1927 provocó una enorme transferencia de oro del Banco de Inglaterra al Banco de Francia, Norman Montague y el gobernador de la Reserva Federal, Benjamin Strong, se reunieron en Nueva York y acordaron una nueva política de dinero barato para salvar a la asediada economía británica de las dolorosas consecuencias de un aumento de la tasa bancaria.

Desde agosto de 1927 hasta febrero de 1928, la tasa de descuento del Banco de la Reserva Federal de Nueva York fue de solo el 3,5%. El resultado fue un auge económico en Estados Unidos y Europa, ya que el flujo de crédito estadounidense respaldaba las monedas europeas y la inversión extranjera en Alemania superó los 2 mil millones de dólares en 1927-1928. En julio de 1928, la tasa bancaria de Nueva York se elevó al 5% para controlar una burbuja especulativa en el mercado bursátil. La oferta de capital de largo plazo a Europa se secó. En la primera mitad de 1919, el valor de los bonos europeos que flotaban en Nueva York era de apenas 101 millones de dólares, en comparación con los 449 millones de la primera mitad de 1928.

Hasta 1925, las políticas proteccionistas y crediticias estadounidenses mantuvieron el nivel de vida en Estados Unidos y en Europa aceptando oro por el pago de importaciones, y extendiendo créditos. Después del restablecimiento del patrón oro en Europa, esencialmente en Inglaterra, los Estados deudores solo podían soportar la presión sobre sus monedas porque las políticas inflacionarias de dinero barato de Estados Unidos facilitaron el enorme aumento de los préstamos externos a Europa. Cuando revirtieron las políticas inflacionarias estadounidenses, la presión financiera sobre los Estados deudores desencadenó la crisis mundial. A mediados de 1928, Estados Unidos y Francia poseían el 58% del oro monetario del mundo. Estados Unidos dejó de prestar al extranjero. No había oro ni nuevos créditos disponibles para financiar los déficits de pagos. Los Estados deudores entonces no tenían más alternativa que aumentar la exportación de bienes. Desde 1928-1929, Europa y los países exportadores de materias primas de ultramar inundaron los mercados mundiales de exportaciones casi a cualquier precio<sup>8</sup>. La tendencia universal a la caída de precios que se manifestó en 1929 fue el preludio de la crisis económica mundial. Luego llegaron la crisis crediticia de 1931, el declive del comercio mundial en 1932 y el desplome de las monedas en 1933. El desplazamiento geográfico

<sup>8</sup> Condliffe, J. B. *World Economic Survey*, 1931-1932, p. 43, y en *Situation Economique Mondiale*, 1932-1933, p. 171; Ohlin (1931, p. 211).

y el aplazamiento de los déficits económicos siguieron su curso. Aunque la inflación consiguió preservar la estructura social no podía salvar a la humanidad de un prolongado y doloroso proceso de ajuste económico<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> El profesor J. B. Condliff, editor de los dos últimos Anuarios Económicos de la Liga de las Naciones dio apoyo a nuestra opinión en el último Anuario publicado de 1932-1933: "Las dificultades reales no se manifestaron mientras que las monedas de la mayoría de los Estados deudores eran independientes entre sí, las tasas de cambio eran flexibles y las deudas intergubernamentales no estaban reguladas. Pero cuando las monedas retornaron al patrón oro, las tasas de cambio eran fijas y los pagos de la deuda se negociaban oficialmente, aumentaron las tensiones de los mecanismos financieros internacionales recién reconstruidos. Durante algunos años, de 1925 a 1929, el servicio de la deuda se efectuó sin un ajuste radical de la economía nacional mediante grandes flujos de capital nuevo a los Estados deudores, principalmente desde Estados Unidos. Desde 1928, y continuando en 1929, los flujos de capital disminuyeron. Cuando aumentaron las presiones sobre los Estados deudores, los precios disminuyeron y los créditos se agotaron, las dificultades del ajuste internacional precipitaron el derrumbe de toda la estructura de pagos internacionales". *Situation Economique Mondiale*, 1932-1933, p. 277.