

Capítulo 2:

El colapso financiero de 1929: ¿Por qué hubo una gran depresión en los años 30?

Uno de los dones más preciados por los seres humanos es la posibilidad de predecir el futuro. Sin embargo, si la predicción es pesimista, de inmediato se acusa al visionario de ser una Cassandra. Así le ocurrió a John Maynard Keynes cuando publicó su ensayo *Consecuencias de la Paz* (1919), que luego se convertiría en un clásico. Allí auguró algunos de los problemas más acuciantes que habrían de contribuir al derrumbe financiero de 1929 y que serían el comienzo de la Gran Depresión de los años 30. En calidad de miembro de la delegación británica, Keynes asistió a la Conferencia de Versailles de 1919, reunión en la cual las principales potencias discutieron de qué manera planeaban reorganizar la Europa de posguerra y, en particular, cómo obligarían a Alemania a pagar reparaciones a los victoriosos aliados. Sin embargo, el gran economista inglés resolvió marcharse antes de que finalizaran las discusiones, ya que consideraba que los acuerdos abrían un camino que estaba minado y que Europa se dirigía hacia un futuro desastre político y financiero. No le faltaba razón.

En este capítulo trataremos de explicar por qué se produjo una de las mayores y más profundas crisis del capitalismo. El número de

libros, artículos y películas documentales sobre la Gran Depresión es legendario y las interpretaciones diversas. No hay duda de que aparte de las guerras mundiales, se considera que este evento fue la mayor convulsión económica del siglo XX. Esta gravísima y prolongada crisis tuvo como epicentros a Europa y a Estados Unidos, pero afectó de igual forma al resto del mundo. Se trató de un colapso global, aunque es importante tener en cuenta que se compuso de varias etapas y que tuvo efectos diferentes en cada país.

Dentro de la vasta literatura que discute las causas de la Gran Depresión existe consenso en que el legado de la Primera Guerra Mundial fue su antecedente fundamental, ya que este generó fortísimas contradicciones políticas en Europa durante la década del 20 que impidieron alcanzar un nuevo equilibrio. La política y las finanzas se entrelazaron de tal manera que crearon una secuencia de nudos gordianos casi inextricables. Esto se explica, en parte, por la complejidad de las tensiones y de las luchas sociales que tuvieron lugar en este periodo. El derrumbe de viejos imperios, como el austrohúngaro y el otomano, provocó un proceso de fragmentación política que desembocó en conflictos interétnicos. En otros casos, como el de Rusia, se produjo una profunda revolución que acabó con el antiguo régimen. A su vez, en los países de Europa occidental, las nuevas prácticas de sufragio universal y las crecientes movilizaciones sindicales contribuyeron a generar una mayor complejización de la vida política y parlamentaria. Todo esto dificultó la coordinación de medidas para intentar resolver los graves problemas económicos y monetarios propios de la posguerra. Pese a numerosos esfuerzos por lograr una efectiva cooperación internacional, ésta fue desplazada por políticas nacionalistas que acentuaron las tensiones. Las contradicciones de la diplomacia de Estados Unidos entorpecieron la salida del atas-

co europeo. Y a eso se agregó la fatal ilusión de que el retorno al patrón oro permitiría un regreso a la prosperidad prebélica.

En las páginas que siguen, repasaremos algunas de las hipótesis propuestas por economistas e historiadores para explicar aspectos financieros y monetarios que fueron los antecedentes fundamentales del estallido de la crisis mundial de 1929.⁶⁸

DE LA GUERRA A LA PAZ INESTABLE: LA CRISIS DE 1920-1921

No cabe duda de que el fin de la Gran Guerra fue recibido con enorme alivio por todo el mundo, aunque una serie de eventos ensombrecieron los festejos. Tan mortífera como la lucha en las trincheras resultó la pandemia de influenza —también llamada “gripe española”—, que a partir de 1918 se difundió con increíble rapidez alrededor del planeta y mató a millones. Los expertos en epidemias todavía debaten sus orígenes. El virus transmitido es conocido científicamente como *Influenza A* y, al parecer, tiene algunas similitudes con la gripe aviar de nuestros días. En Gran Bretaña mató a 200.000 individuos y en Francia a cerca de 400.000 (en especial a soldados). Luego pasó a España que, como país neutral, no censuró los informes sobre la enfermedad: allí causó unas 300.000 muertes.⁶⁹ También impactó en Estados Unidos, donde se calcula que afectó a más de medio millón de personas en apenas un par de años, es decir, más de cuatro veces el número de soldados estadounidenses que murieron en la guerra.⁷⁰ En México se estima que mató a medio millón de personas entre 1918 y 1920, un número de bajas cercano al causado por la revolución (la cual estaba en su fase final después de casi diez años de combates).

Al mismo tiempo, tras el triunfo de la revolución bolchevique en 1917, estalló la guerra civil en Rusia. Esta duró tres años, provocó una gran mortandad y estuvo a punto de destruir la economía de ese vasto país. No menos devastadoras fueron las consecuencias del genocidio de más de un millón de armenios llevado a cabo por el gobierno y ejército otomano durante la Primera Guerra Mundial y continuado por las autoridades turcas entre 1918 y 1920, luego del colapso del imperio. Por último, debe recordarse que en la posguerra las circunstancias en Europa central, oriental y en los Balcanes también eran en extremo traumáticas y fueron consecuencia no sólo de la derrota alemana y la caída del imperio ruso, sino también del derrumbe del imperio austrohúngaro que generó un enorme desempleo y una cantidad extraordinaria de tensiones políticas y sociales en la zona. El propio Keynes argumentó en Versailles, y en su famoso ensayo, que era inhumano no proporcionar ayuda para la reconstrucción de Europa y para acabar con el hambre en esa región.

Tal conjunto de desastres ayuda a explicar por qué las guerras mundiales del siglo XX se han descrito como las más destructivas de la historia de la humanidad. Su capacidad demoledora alcanzó todos los ámbitos. Si nos limitamos al financiero, cabe afirmar que la Primera Guerra Mundial constituyó una crisis mayor, al menos para las naciones beligerantes. Marcó un corte tan radical que afectó profundamente el sistema nervioso de las economías de todos los países en guerra: los mercados de capitales, el sistema monetario, la banca, el crédito, el fisco y las deudas públicas y privadas. En pocas palabras, podría afirmarse que el capitalismo clásico dejó de funcionar en buena parte de Europa a partir de agosto de 1914 y fue reemplazado por un capitalismo de estado militarizado durante casi cinco años de mortal combate. Es

cierto que en otras partes del planeta, incluyendo Norteamérica, Latinoamérica, África, Oceanía y Asia Oriental, los cambios se dieron de manera menos drástica pero, aun así, el impacto de este conflicto fue mayúsculo.

Uno de los primeros síntomas de la dificultad que existía para establecer un nuevo equilibrio económico en la posguerra fue la gran inflación que se desató en buena parte del mundo entre 1919 y principios de 1920. Tres factores resultaron decisivos a la hora de provocar la volatilidad de los precios. En primer lugar, desde fines de 1918 los mecanismos de regulación del comercio y la producción que habían sido utilizados durante la guerra por todos los países beligerantes fueron desmantelados con una premura exagerada. El historiador inglés R. H. Tawney hizo hincapié en los efectos que esto tuvo en Gran Bretaña, pero lo mismo ocurrió en Estados Unidos, donde los controles militares sobre el abasto y precios de las materias primas se eliminaron en apenas seis meses.⁷¹ En segundo lugar, esta desregulación se vio acentuada por la enorme demanda generada por miles de empresas en todos los continentes que se preparaban para el relanzamiento de la economía en épocas de paz y, en consecuencia, los precios de los bienes subieron como la espuma. En Europa continental, finalmente, la inflación también era el resultado del extraordinario aumento de la emisión monetaria experimentada durante la guerra y la inmediata posguerra; la circulación de una formidable masa de papel moneda empujó los precios hacia arriba.

Estos años se caracterizaron por un incremento en la demanda de productos primarios en Europa y Estados Unidos. A principios de 1920, los precios del azúcar, el café, la lana, la carne y los cereales alcanzaron niveles que eran un 200% más elevados que los de 1914. La bonanza tuvo efectos positivos (aunque pasa-

jeros) para las balanzas comerciales de Australia, Canadá, Latinoamérica e incluso Estados Unidos. Sin embargo, a mediados de 1920, el auge llegó a su fin y lo continuó una severa contracción comercial y financiera que desencadenó una brusca declinación de los precios de casi todos los productos de exportación, los cuales se desplomaron a los niveles que prevalecían antes de la guerra. En varios países monocexportadores, como Cuba, el derrumbe comercial fue tan fuerte que el sistema bancario y financiero quebró.

Una nueva crisis financiera estaba en ciernes. Después la caída de los precios registrada en mayo de 1920 en Estados Unidos, la junta de gobierno del banco central —el Federal Reserve Board— comenzó a flexibilizar el crédito con el objetivo de evitar un colapso financiero nacional autorizando préstamos a tasas de interés relativamente altas. Esta estrategia evitó que se produjeran pánicos bancarios en el país, aunque no impidió la deflación: un año más tarde, en junio de 1921, los precios al por mayor habían descendido más del 50%. De acuerdo con el historiador financiero Elmus R. Wicker las políticas adoptadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York y por el Banco de Inglaterra indicaban que sus directivos —Benjamin Strong y Montagu Norman— estaban conscientes de la singular capacidad que tenía este tipo de instituto para ampliar el crédito en épocas difíciles. Al mismo tiempo, la rigidez con la que manejaron la crisis demostró que ambos dirigentes eran de la opinión de que la deflación y las bancarrotas eran necesarias para “curar al paciente”.⁷²

Al no bajar las tasas de interés, los encargados del banco central de Estados Unidos provocaron una intensa deflación y una fuerte recesión en la segunda mitad de 1920 y el primer semes-

tre de 1921. Cabe suponer que no se dieron cuenta del error que habían cometido al mantener las tasas de interés altas porque la crisis resultó breve: de hecho, desde fines de 1921, la economía estadounidense volvió a entrar en un ciclo de expansión. Por consiguiente, y aunque resulte paradójico, la visión ortodoxa sobre cómo manejar una crisis —es decir, la no intervención de los bancos centrales— siguió vigente a lo largo del decenio de 1920, lo cual explica, en parte, la causa por la que volvió a aplicarse después del “crac” de 1929, esta vez con consecuencias mucho más graves.

En contraste con la deflación en Estados Unidos, las tendencias inflacionarias tuvieron su expresión más extrema en Europa central y en Rusia. La adopción de regímenes de libre flotación en 1919, tras el abandono de anclas monetarias (*pegged rates*), demostró ser un verdadero desastre. Tanto en Rusia como en los países del viejo imperio austrohúngaro, el aumento de la emisión por parte de los gobiernos desató extraordinarias inflaciones que debilitaron sus economías. En Austria y Hungría los precios subieron respectivamente 14.000 y 17.000 veces el nivel alcanzado al final de la guerra. En Polonia y Rusia, los precios saltaron a tasas escalofriantes, alcanzando más de 2 millones en el primer caso y 4 mil millones de veces en el segundo. En buena medida esto fue consecuencia de la gran baja en la producción de bienes a raíz del doble impacto de la revolución y la guerra civil.⁷³

Pero fue en Alemania donde la hiperinflación tuvo el impacto más severo.⁷⁴ El gobierno alemán y el banco central, el Reichsbank, aceptaron una fuerte depreciación monetaria para evitar el pago de las cuantiosas reparaciones exigidas en Versailles. El desplome del valor del marco fue utilizado por el banco central para apuntalar el argumento de que no podían cubrirse las repara-

ciones en oro a Francia y Gran Bretaña sin provocar el hundimiento financiero de su país. Eventualmente, este rechazo habría de tener una humillante respuesta militar cuando Francia ocupó el Ruhr en 1923: su justificación fue que requería el pago de las reparaciones en especias, lo que podía lograrse, a su manera, con la apropiación de las minas de carbón y hierro de la región.

LAS REPARACIONES Y LA HIPERINFLACIÓN ALEMANA DE 1922-1923

Es evidente que no existía un solo talón de Aquiles financiero en la Europa de principios del decenio de 1920 sino muchos, pero aquel que generó mayores problemas fue sin duda el tema de las reparaciones que debía pagar Alemania a los países que habían ganado la guerra. Estos pagos se convirtieron en el punto de controversia más difícil de resolver en cada reunión internacional y en cada coyuntura conflictiva. Ya en la Conferencia de Versailles había quedado de manifiesto el empeño de los aliados por imponer un fuerte castigo a Alemania en la forma de pagos y concesiones de propiedades.

Entre las principales demandas estaba la exigencia de que Alemania pagase una cantidad cercana a los 25 mil millones de dólares para cubrir las pensiones a las viudas y los soldados heridos durante la guerra. A esto se agregó el pago de aquellas deudas comerciales que las naciones aliadas habían acumulado a cambio de provisiones y abasto de municiones y armamento para enfrentar el largo conflicto. Keynes sacó un primer cálculo de la suma: 40 mil millones de dólares, lo que lo llevó a afirmar que, para cumplir, Alemania tendría que entregar más de 2 mil millo-

nes de dólares anuales durante el decenio de 1920 y aún más en la siguiente década. Era evidente que la economía alemana no podía afrontar esta deuda.⁷⁵

No obstante, los dirigentes reunidos en Versailles en mayo de 1919 insistieron en ratificar lo que pronto fue calificado como “una paz Cartaginense”. El más empeñado en castigar a los alemanes era Georges Clemenceau, jefe del gobierno francés, quien fue apoyado por el primer ministro británico, Lloyd George, en lo que se refería al reembolso de las enormes deudas comerciales contraídas a causa de la guerra. Por su parte, el presidente norteamericano, Woodrow Wilson, que había sido recibido con enorme entusiasmo a su llegada a Europa, consideraba necesario llegar a un acuerdo y accedió a las condiciones establecidas en el Tratado. La única resolución realmente positiva que tomaron los dirigentes reunidos en el Palacio de Versailles fue la creación de la Liga de las Naciones.

En Alemania, la reacción popular al Tratado fue de rechazo. El desafío más notorio se produjo el 21 de junio, cuando los oficiales y soldados de la marina alemana hundieron setenta barcos de guerra y más de cien submarinos para que los aliados no pudieran disponer de ellos. Esto reforzó la voluntad de castigo de los aliados, que insistieron en la cesión de colonias alemanas, la confiscación de muchas de sus inversiones extranjeras, el control sobre una sección importante de su marina mercante y la ocupación de gran parte de la zona del Rin, incluyendo la gestión de minas, tierras y la navegación del río. A partir del 7 de julio, cuando Alemania ratificó el Tratado, también se ejerció presión sobre sus antiguos aliados en la guerra, Austria y Bulgaria, que, en los meses siguientes, fueron obligados a firmar similares acuerdos de cesión de territorios y pago de reparaciones.

El gobierno alemán pronto comenzó a efectuar las transferencias anuales exigidas merced a una reorganización financiera interna que incluyó una serie de fuertes aumentos en los impuestos. Como resultado, durante una reunión en Londres en 1921, los aliados establecieron un nuevo calendario de pagos anuales de las reparaciones y unas condiciones algo menos onerosas: se estableció una cuenta total de pagos de 132 mil millones de marcos (31 mil millones de dólares). La suma era imponente para la época, pero menor a la exigida en un principio. Los pormenores de las reparaciones han sido discutidos en detalle en una amplia serie de trabajos históricos en los que las controversias y pasiones siguen quedando en evidencia.⁷⁶

Después de que se publicaron los resultados finales del acuerdo de Londres y el enorme monto que se pagaría en concepto de reparaciones, el valor del marco alemán cayó de manera abrupta. A partir de entonces comenzó a producirse una secuencia de efectos perversos en la economía alemana, con aumentos bruscos de los precios de bienes y los salarios, con impactos en los tipos de cambio y el valor de la moneda. El historiador financiero Barry Eichengreen afirma: “Las reparaciones, en este sentido, fueron responsables en última instancia de la hiperinflación alemana”.⁷⁷ El mismo autor cita una ilustrativa descripción de las angustiosas circunstancias cotidianas que se vivían en Alemania en aquellos años:

Los comerciantes comenzaron a cerrar sus tiendas a mediodía, averiguaban la cotización del dólar, y volvían a abrir en la tarde con nuevos precios. De allí a calcular precios en moneda extranjera era un paso corto; hacia el verano, los tenderos ya no aceptaban marcos, primero en las zonas ocupadas, luego en el sur de Alemania y luego en todo el país.⁷⁸

Como consecuencia de la hiperinflación, el gobierno alemán sufrió crecientes déficit, pero no pudo reducirlos ya que tuvo dificultades para estabilizar los gastos y llevar a cabo más reformas fiscales, a las que se oponían tanto las asociaciones de empresarios como los poderosos sindicatos de trabajadores industriales. En poco tiempo, el Ministerio de Finanzas germano se enfrentó a gravísimos problemas para pagar sus deudas internas y sobre todo las reparaciones en metálico, por lo que impulsó una emisión monetaria cada vez más acelerada. El resultado fue la alucinante hiperinflación de 1922-1923, época en la que los marcos alemanes llegaron a valer menos que el papel en el que se imprimían.

Los efectos sobre la economía y la sociedad fueron tan devastadores que, eventualmente, las autoridades políticas y financieras resolvieron que era necesario adoptar medidas radicales. En particular resultaba indispensable impedir que el gobierno recurriera a más emisión para cubrir sus gastos. En noviembre de 1923, las autoridades establecieron nuevas normas para las reservas monetarias y ajustaron el valor de la moneda a una tasa desopilante: 4.2 mil millones de marcos por dólar. A su vez, se cerró el grifo de préstamos del banco central para el gobierno. De igual importancia fue el hecho de que la inflación había destruido la deuda flotante del gobierno, la cual representaba más del 50% de la deuda pública.⁷⁹ El déficit público de inmediato se redujo y la inflación se paró en seco. Aun así, no fueron sólo razones técnicas las que hicieron que el plan tuviera éxito. Como señala Eichengreen, también “debe tenerse en cuenta que estas medidas de estabilización funcionaron porque se había logrado un acuerdo político-social que hacía factible y creíble la reforma fiscal”.⁸⁰

La hiperinflación alemana demostró de manera contundente que el pago de las reparaciones en metálico se había tornado extremadamente difícil. Una parte de los pagos seguiría efectuándose con mercancías —en especial acero y carbón— para Francia. Pero sin un arreglo financiero adicional, resultaba manifiesto que el gobierno alemán no cumpliría con las exigencias de los aliados. Eso implicaba que Francia no podría devolver sus deudas a Gran Bretaña y que ninguna de las naciones europeas estaría en condiciones de hacer lo mismo con Estados Unidos. En pocas palabras, quedaba cada vez más claro que Keynes había tenido razón cuando propuso en Versailles que la mejor solución consistía en que Estados Unidos cancelara los créditos adelantados a sus aliados durante la guerra por un valor de cerca 10 mil millones de dólares y que Gran Bretaña renunciara a la indemnización por buena parte de los aproximadamente 4 mil millones de dólares, en provisiones y municiones, que había hecho llegar a las naciones aliadas en el continente europeo durante el conflicto. Sin embargo, Washington no estaba dispuesto a tales sacrificios.

La necesidad de equilibrar las finanzas y de apoyar los esfuerzos de reconstrucción de las economías europeas se convirtió en un tema tan apremiante que el gobierno de Estados Unidos decidió nombrar una comisión de evaluación de reparaciones encabezado por el general Charles G. Dawes, que debía preparar un informe que sirviera como base para un nuevo acuerdo internacional. El plan Dawes de 1924 autorizó una reducción dramática de los pagos del gobierno alemán, con lo que el servicio anual quedó en cerca de una décima parte de lo planeado en 1921 en Londres. A su vez, se puso al banco central, el Reichsbank, bajo la supervisión de los aliados. Para asegurar su éxito, el plan se

acompañó con la emisión de un gran empréstito para el gobierno germano que fue colocado por los banqueros de Nueva York por un valor de 800 millones de marcos. Con estos fondos, el tesoro alemán pudo renovar los pagos de sus deudas en metálico. De esta forma, y paradójicamente, como ha argumentado el historiador Stephen Schucker, fueron los mercados financieros norteamericanos los que financiaron las reparaciones alemanas a los aliados europeos con la colocación de una cadena de préstamos adicionales durante la segunda mitad de la década de 1920.⁸¹

EL REGRESO AL PATRÓN ORO: 1925-1928

Después de la ratificación del plan Dawes en 1924, las condiciones para un posible regreso al patrón oro a escala internacional mejoraron sustancialmente. A principios del decenio sólo estaban en el patrón oro Estados Unidos, Cuba, Nicaragua, El Salvador, Panamá (sujetos a la influencia del poderoso vecino del norte) y México. En 1923 Austria adoptó el mismo régimen monetario y al año siguiente lo hizo Alemania. Pero en especial en 1925 la tendencia se tornó irreversible con el regreso al patrón oro de Gran Bretaña, seguida por Australia y Sudáfrica y, al poco tiempo, por Bélgica, Holanda, Hungría y luego Francia en 1926.

Hacia fines de la década ya había cerca de cincuenta países que habían regresado al club del oro, aunque no era idéntico al régimen previo a 1914. Ahora, los bancos centrales podían acumular reservas en oro o, alternativamente, en monedas extranjeras que fueran convertibles. Los dólares y las libras esterlinas eran las monedas más confiables para estos propósitos. Se trataba, por consiguiente, de lo que se ha denominado el "patrón de cambio

oro" (*gold exchange standard*) y se mantuvo en la mayor parte del mundo hasta el estallido de la Gran Depresión.

¿Qué explica el regreso al oro como ancla de las monedas? Los historiadores financieros enfatizan que este retorno estaba impulsado por el deseo generalizado de estabilizar las economías europeas. Pero como señala Kenneth Mouré en su libro *The Gold Standard Illusion*, no era simplemente una cuestión técnica.⁸² Se trataba de una idea poderosa que parecía prometer el regreso al orden de la *belle époque* (anterior al estallido de la guerra). Para el gran público y también para las elites políticas y económicas, su restablecimiento apelaba a una fuerte nostalgia por un mundo que había desaparecido entre el humo y los gritos de una prolongada y brutal contienda.

En el plano práctico, sin embargo, el regreso al patrón oro requería acuerdos políticos que permitiesen reducir los déficit y acabar con la inflación, lo que tendería a fortalecer las monedas y a reducir la volatilidad en las tasas de cambio. Se confiaba en que esto podría generar más confianza en los inversores domésticos para adquirir deuda pública a largo plazo y que también atraería capitales de afuera. A pesar de la progresiva reducción de las deudas a corto plazo, en algunos países las reformas fueron muy complicadas. En parte esto se debía al enorme peso de las deudas públicas heredadas de la guerra. Entre los inversores seguía existiendo una considerable incertidumbre acerca de la capacidad de pago de los gobiernos y de la voluntad de impedir un regreso a las políticas inflacionarias. En 1927, por ejemplo, en Francia el servicio de la deuda absorbía el 44% de los gastos del gobierno.⁸³ En cambio, en Alemania la mayor parte de la deuda pública había sido liquidada por la hiperinflación, situación que resultaba chocante para las autoridades francesas que insistían en que

sus vecinos bien podían aumentar sus pagos por reparaciones dado el relativo equilibrio de sus presupuestos.

En tanto Francia era el país europeo que cargaba con la mayor deuda pública en relación con la riqueza nacional, no es extraño que siguiera lidiando con problemas monetarios, lo que desembocó en una tremenda inflación que alcanzó la amenazante cifra del 350% en junio/julio de 1926. La presión por estabilizar las finanzas públicas se hizo ineludible. Se logró cuando una nueva coalición política liderada por Raymond Poincaré alcanzó el poder a fines de julio, en medio de la crisis monetaria. El nuevo primer ministro aplicó un programa de austeridad y de equilibrio presupuestal. Seis meses más tarde, la confianza había regresado, el franco se había fortalecido y el Banco de Francia estaba situado con solidez en el régimen del patrón oro.⁸⁴

Pero no fue sólo en Europa donde se impuso un regreso al oro. En los países de la periferia, esta tendencia también cobró fuerza. En los territorios del viejo imperio británico, Australia, Canadá y Sudáfrica, se mantuvieron políticas monetarias que seguían contando con la libra esterlina como una especie de ancla, con lo que se apegaban a los lineamientos del patrón cambio oro.

En Latinoamérica, por su parte, triunfó la *diplomacia del dólar*. La contratación de una serie de empréstitos en Nueva York, desde 1923 en adelante, permitió la entrada de gran cantidad de dólares a las arcas de los gobiernos y bancos regionales. Los flujos de capitales hacia Latinoamérica fueron similares en volumen a los préstamos para Alemania y otros países europeos. Desde 1922 y hasta 1928, los banqueros de Wall Street colocaron algo más de mil millones de dólares en bonos latinoamericanos entre inversionistas de Estados Unidos.⁸⁵ La acumulación de una buena can-

tividad de reservas en una moneda convertible a oro daba respaldo a las monedas locales: de allí que la mayoría de los gobiernos latinoamericanos también pudieron adoptar el *patrón de cambio oro* en los años 20.

No es de extrañar, en consecuencia, que ésta fuera la primera época en que se contrataron expertos financieros de Estados Unidos para ayudar a diversos países de la región a reorganizar sus sistemas de finanzas públicas y facilitar el regreso al patrón oro. Además, con estas políticas se esperaba seguir contando con el visto bueno de la gran banca de Nueva York. El más famoso de estos expertos fue Edwin Kemmerer, un profesor de economía de Princeton, quien llegó a ser conocido como el “*international money doctor*”. Kemmerer encabezó misiones financieras a Colombia (1923), Guatemala (1924), Chile (1925), Ecuador (1926-1927), Bolivia (1927) y Perú (1931), llevando consigo a reducidos equipos de expertos. Su legado más duradero fue la creación de bancos centrales en todos los países andinos, que se establecieron según las normas del Federal Reserve Bank de Nueva York. Por lo general, las misiones recomendaban sistemas de contabilidad pública más modernos y que los presupuestos fuesen cuidadosamente balanceados. El profesor de Princeton también insistía con que se mantuvieran suficientes reservas en metálico para sostener la convertibilidad al oro u otras monedas fuertes, como el dólar o la libra esterlina.⁸⁶ Políticas similares se adoptaron en el caso de México (que ya estaba en el patrón oro), donde en 1925 se estableció el banco central. Los casos de Brasil y de la Argentina fueron diferentes, porque ya contaban con instituciones bancarias y monetarias de trayectoria: tanto el Banco do Brasil como el Banco de la Nación Argentina (ambas instituciones colosales en tamaño) tenían importantes reservas en oro.⁸⁷

La nueva racha de empréstitos latinoamericanos demostró que Nueva York estaba desplazando a Londres como centro financiero internacional. Pero cabe preguntar ¿por qué necesitaban respaldo los países latinoamericanos? Sus objetivos no consistían simplemente en regresar al patrón oro, sino sobre todo en cubrir el pesado servicio de sus cuantiosas deudas externas, que habían sido contratadas en su mayoría en Europa antes de 1914 y que seguían vigentes. Para asegurar el pago de intereses, los gobiernos de la Argentina, Brasil, Chile y demás naciones latinoamericanas contrataron nuevos préstamos en los años 20 con los banqueros neoyorquinos y así refinanciaron las viejas deudas que estaban en manos de inversores en Inglaterra, Francia, Alemania, Bélgica y Holanda.

Estos flujos resultaron cruciales para el sostenimiento de los intercambios comerciales y financieros del triángulo formado por Latinoamérica, Europa y Estados Unidos. Su importancia fue reconocida por los propios banqueros. Un alto funcionario de la casa financiera Seligman Brothers de Nueva York explicó la vinculación entre las deudas europeas y los préstamos norteamericanos a Latinoamérica de la siguiente manera:

Sucedió, después de la guerra [de 1914-1918], que Inglaterra, Francia y otros países europeos tenían, que pagar por un gran excedente de importaciones de Estados Unidos. ¿Dónde podían hallar los dólares necesarios? Los obtuvieron principalmente de Sudamérica y de otros lugares en donde habían invertido capital... utilizando las remesas de ganancias... para reembolsar a Estados Unidos por un exceso de importaciones de este país y también para cubrir los pagos de la deuda de guerra... Nosotros prestábamos el dinero a Latinoamérica y así los europeos con-

seguían dólares para pagarnos a nosotros... Era un movimiento triangular.⁸⁸

EL AUJE BURSÁTIL INTERNACIONAL DE LOS AÑOS 20

La nueva estabilidad monetaria se reflejó en una creciente recuperación del crédito bancario (a escala nacional e internacional) y en un renovado dinamismo de las bolsas desde mediados de los años 20 en Europa y Estados Unidos. A su vez, el incremento del comercio internacional sugería que se estaban generando condiciones propicias para una nueva globalización. Esta tendencia se vio reforzada por la expansión de tempranas empresas multinacionales, en especial estadounidenses, británicas y alemanas. Recordemos que esta fue una etapa de fuerte crecimiento e innovación tecnológica en las industrias eléctrica, química, petrolera y automotriz. En Estados Unidos, se llegaron a vender más de cuatro millones de automóviles cada año en 1927 y 1928. También fue una época de arranque de ciertas industrias de bienes de consumo duradero —heladeras, lámparas, tocadiscos—, todos dependientes de la expansión de las redes eléctricas. Hay que recordar además que durante esos años se produjo el despegue de nuevas y muy populares industrias de entretenimiento, entre las cuales se destacaban las industrias de la radio y el cine.

Pronto, el entusiasmo por el renovado impulso industrial y comercial inyectó confianza en las inversiones en la bolsa e incluso despertó algunas burbujas especulativas. El lema de la época era enriquecerse rápidamente: *get rich quick*. En la imaginación popular contemporánea, Charles Chaplin fue quizás el artista que

