



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias  
Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en ECONOMÍA**

**LA CRISIS DEL 29 DESDE LA  
PERSPECTIVA DE LOS  
PRINCIPALES BANQUEROS**

Presentado por:

**ALEJANDRO AVILÉS VALLEJO**

Tutelado por:

**JAVIER MORENO LÁZARO**

*Valladolid, 19 de NOVIEMBRE de 2018*

*“LAS CIRCUNSTANCIAS DOMINAN A LOS HOMBRES. LOS  
HOMBRES NO DOMINAN LAS CIRCUNSTANCIAS”.*

*(HERODOTO DE ALICARNASO)*

# ÍNDICE

|   |    |
|---|----|
| 1. INTRODUCCIÓN .....   | 4  |
| 2. INESTABILIDAD POLÍTICA Y PRIMERA GUERRA MUNDIAL.....   | 5  |
| 2.1 EL FUNCIONAMIENTO DE LOS BANCOS CENTRALES DURANTE LA<br>PRIMERA GUERRA MUNDIAL (1914-1918)..... | 7  |
| 2.2 FIN DE LA GUERRA E INDEMNIZACIONES DE LOS VENCIDOS .....  | 8  |
| 2.3 DEUDAS DE GUERRA ENTRE LOS PAISES VENCEDORES .....  | 11 |
| 2.4 LAS DUDAS SOBRE EL PATRÓN ORO.....  | 12 |
| 3. CONSECUENCIAS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS EMPLEADAS .....  | 13 |
| 3.1 ALEMANIA EN BUSCA DE LA ESTABILIDAD MONETARIA .....   | 13 |
| 3.3 EL PLAN DAWES .....   | 16 |
| 3.4. FIN DE LA HIPERINFLACIÓN ALEMANA.....  | 17 |
| 3.5 LOS PROBLEMAS DE LA LIBRA Y EL REGRESO AL PATRÓN ORO .....                                      | 18 |
| 3.6 CRISIS DE CONFIANZA EN FRANCIA Y EL GOBIERNO DE POINCARÉ.....                                   | 20 |
| 3.7 ESPECULACIÓN EN ESTADOS UNIDOS.....   | 22 |
| 3.8 TENSIONES ENTRE LAS POTENCIAS ECONÓMICAS .....  | 23 |
| 4. CRAC DEL 29, FINAL DEL MERCADO ALCISTA .....   | 24 |
| 4.1 CONSECUENCIAS DEL CRAC DEL 29 MÁS ALLÁ DE LA BOLSA .....  | 28 |
| 4.2 EL CRAC DEL 29 EN EUROPA .....  | 29 |
| 4.3 LA QUIEBRA DE LOS BANCOS EUROPEOS.....  | 31 |
| 4.4 LAS MEDIDAS DE ROOSEVELT .....  | 35 |
| 4.5 EL FINAL DEL PATRÓN ORO Y SUS CONSECUENCIAS.....  | 36 |
| 5. DE VUELTA A LAS HOSTILIDADES .....   | 38 |
| 5.1 SITUACIÓN LÍMITE EN ALEMANIA Y ASCENSO DEL NAZISMO AL PODER                                     | 38 |
| 5.2 SEGUNDA GUERRA MUNDIAL Y EL ACUERDO DE BRETTON WOODS.....                                       | 41 |
| 6. CONCLUSIONES .....   | 43 |
| 7. BIBLIOGRAFÍA.....  | 45 |

## RESUMEN:

El objetivo de este trabajo es analizar desde la perspectiva de los principales banqueros, las consecuencias y el origen de la crisis del 29. Para ello hemos tomado como referencia el escrito los *Señores de las fianzas* del autor Liaquat Ahamed, este libro comenzó examinando los hechos que provocaron la crisis del 29 a partir de la Primera Guerra Mundial en 1914 donde se destaparon las tensiones económicas entre los principales países.

El autor recoge los testimonios de los banqueros más influyentes del siglo XX y como sus decisiones afectaron a la economía mundial.

**Palabras Claves: Patrón oro, inflación, devaluación, indemnizaciones de guerra.**

**Clasificación JEL: N00, N22, N23.**

## ABSTRAC:

The objective of this work is to analyze from the perspective of the principal bankers, the consequences and the origin of the crisis of the 29. For this we have taken as reference the writing the Lords of the bonds of the author Ahamed, this book began examining the events that provoked the crisis of 29 from the First World War in 1914 where the economic tensions were uncovered between the Major countries.

The author gathers the testimonies of the most influential bankers of the twentieth century and how his decisions affected the world Economy.

**Key words: Gold standard, inflation, devaluation, war compensation.**

**Classification JEL: N00, N22, N23.**

## 1. INTRODUCCIÓN

Al finalizar la guerra solamente Estados Unidos había salido reforzada económicamente; Gran Bretaña, Francia y Alemania quedaron al borde de la quiebra. En este trabajo vamos a analizar los esfuerzos de los banqueros de los anteriores organismos por reconstruir el sistema financiero internacional después de la primera guerra mundial. Describiendo como durante un periodo breve de mediados de la década de los veinte parecía que se lograba equilibrar la moneda, el capital circulara libremente. La confianza en el patrón oro resultó ser un obstáculo para el crecimiento económico.

Vamos a analizar la historia del paso de los años veinte a la gran depresión a través de los cuatro principales instituciones financieras del mundo y sus presidentes: Banco de Inglaterra (Montagu Norman), el sistema de la reserva federal (Benjamin Strong), el Reichsbank (Hjalmar Schacht) y la Banque de France (Emilie Moreau).

La misión de estas instituciones financieras era preservar el valor de la moneda y contener el pánico bancario, en las manos de los principales cabecillas de estos organismos recaía la responsabilidad. (ANEXO 1)

Cabe aclarar que el funcionamiento de los Bancos centrales dista del funcionamiento actual, estos bancos eran privados que dependían de sus directores y su objetivo principal era conservar el valor de la moneda.

El valor de la moneda se establecía por el patrón oro, ligaba el valor de la moneda a una cantidad de oro determinada. La mayor parte del oro monetario del mundo no estaba en circulación, sino que se encontraba enterrado en la tierra. Los Bancos centrales tenían el derecho de emitir moneda, pero no podían emitir sin control, estaban obligados a mantener una cierta cantidad de lingotes como aval de su papel moneda. En 1914 el patrón oro estaba conformado por 59 países, había traído consigo una importante expansión del comercio y un crecimiento económico global aunque, era un sistema débil, ya que la cantidad de oro en el mundo era insuficiente para cubrir las necesidades económicas mundiales, cuando el oro escaseaba los precios de las mercancías caían considerablemente. Este sistema fue capaz de controlar la inflación pero no de evitar los ciclos expansivos y de recesión.

## **2. INESTABILIDAD POLÍTICA Y PRIMERA GUERRA MUNDIAL**

El martes 28 de julio un mes y un día después de que el archiduque Franz Ferdinand de Austria y su esposa fueran asesinados por un nacionalista serbio en Sarajevo, Austria declara la guerra a Serbia. Este suceso parecía un hecho aislado, un asunto balcánico; pero esto no fue así y desembocó en una guerra de ámbito europeo, la primera intención de los gobernadores del Banco de Inglaterra era mantenerse al margen de este conflicto. La inestabilidad política provocó la suspensión de las bolsas de Berlín, Viena, Budapest y San Petersburgo.

La inestabilidad provocó una reducción de las reservas de oro de 130 millones de lingotes el miércoles 29 de julio a menos de 50 millones el sábado 1 de agosto, el banco con el objetivo de mantener sus reservas de oro subió sus tipos de interés al 10%, un hecho insólito en la historia del banco inglés

El cierre de los mercados de valores y el riesgo de la prohibición de los envíos de oro crearon un agravante mayor, no era posible enviar dinero al extranjero para saldar las deudas comerciales. El 31 de julio la bolsa inglesa quedó cerrada hasta nuevo aviso, los bancos se negaron a pagar oro a sus clientes. No corría el pánico entre sus ciudadanos, pero la tensión iba en aumento. Ya en el primer fin de semana de agosto, la actitud inglesa cambió pasando de ser no beligerante a partidaria de la guerra. Los banqueros se reunieron urgentemente, con la meta de acordar aumentar la festividad del país en tres días más para ganar tiempo y se calmasen los nervios. La Hacienda Pública inglesa decidió prorrogar todas sus deudas comerciales en un mes, mientras el Banco de Inglaterra decidía como rescatar a los bancos mercantiles.

Alemania era un país lleno de contradicciones, atenuado por un sistema rígido de clases y gobernado por una constitución autocrática. La mayor parte de los poderes estaban en manos del monarca y la aristocracia. En los años previos a la guerra Alemania se había industrializado en gran escala, pasando a ser una potencia industrial líder en el panorama europeo. Desde Alemania banqueros de renombre como Hjalmar Schacht, creían que Gran Bretaña conspiraba para evitar que Alemania ocupará su lugar como potencia económica europea. A

finales de Julio se notaba tensión en las calles de Berlín, donde se popularizaron una serie de cánticos patrióticos.

El 31 de Julio este país se declaró en estado de “Drohende Gefahr” (peligro inminente de guerra), las calles berlinesas quedaron controladas militarmente. Se perseguía a cualquier sospechoso de ser agente ruso, la tensión era evidente.

El 3 de agosto Alemania declaró la guerra a Francia, y para llegar a territorio francés invadió Bélgica; este país era neutral pero estaba aliado con Gran Bretaña. Alemania no cesó en la ocupación de territorio belga y el 4 de agosto entró en guerra con Gran Bretaña. En contraste con lo que sucedió en Gran Bretaña, el pánico fue menor en territorio alemán, durante los primeros días de la guerra el Reichsbank perdió solamente 25 millones de dólares de los 500 que disponía en reserva de oro.

El banco central Alemán se había estado preparando para un acontecimiento crítico como la guerra. Después de la crisis de 1911 donde el banco estuvo a punto de situarse por debajo de la cantidad de oro mínima, estuvo cerca de ser expulsado del patrón oro. Tras esta situación los bancos recibieron la orden de aumentar sus reservas, situándolas por encima de bancos tan fuertes como el inglés.

El Reichsbank tomó rápidamente la decisión de suspender el 31 de julio la convertibilidad del oro.

Tras la declaración de guerra de Austria a Serbia, nadie consideraba ni la mínima posibilidad de que Estados Unidos se implicara en dicho acontecimiento. El mayor temor para los inversores europeos radicaba en que este país suspendiera el crédito internacional. El cierre de Bolsa de Londres fue el detonante para que los banqueros estadounidenses reunidos en la sede de Morgan decidieran cerrar la Bolsa de Nueva York.

La mayor preocupación de Strong (uno de los 8 banqueros reunidos en la sede Morgan), era los turistas estadounidense que se encontraban en Europa, los bancos y hoteles se negaban a coger los dólares temiendo que estos perdieran su valor, miles de estadounidenses se quedaron sin dinero utilizable.

Francia estaba inmersa en una inestabilidad política en el periodo de la Tercera República, entre los años 1870 y 1914 hubo un total de cincuenta ministerios diferentes. En marzo de 1914 el país se vio envuelto en un gran escándalo, la segunda madame Caillaux disparó al editor de *Le Figaro*. Este hecho provocó disturbios en la población, y tras su absolución el 28 de julio solo provocó un gravamen de la situación.

Al igual que el Reichsbank, la Banque francesa se estaba preparando para cualquier contratiempo, en 1914 acumulaba más de 800 millones de dólares en lingotes. El 18 de agosto la Banque francesa puso en marcha su plan de emergencia, 38.800 lingotes de oro fueron transportados por tren y camión a lugares seguros en el Macizo Central y sur de Francia; la ciudad parisina en los últimos 100 años había sido invadida tres veces, con el enemigo invadiendo Bruselas corría el temor de que fuera invadida una cuarta vez.

**2.1 EL FUNCIONAMIENTO DE LOS BANCOS CENTRALES DURANTE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL (1914-1918).** La guerra comenzó con el pensamiento unánime de resultar un acontecimiento fugaz, economistas predijeron que sería un suceso corto. Sir Félix Schuster presidente del Unión Of London and Smith's Bank pronunció lo siguiente "La guerra terminará por completo al cabo de seis meses, ya que la interrupción del comercio sería demasiado grave"; para Keynes pensar en un duración de la guerra mayor al año era utópico, para entonces se habría agotado el dinero en efectivo para financiar la guerra. El desplome del sistema de crédito, los mercados de valores cerrados y la suspensión del patrón oro (exceptuando Gran Bretaña que lo suspendió en 1917) era la realidad económica en estas fechas.

Las grandes potencias sumergidas en la guerra estaban gastando más de 3.000 millones de dólares mensuales en este enfrentamiento. Los fondos para la guerra no se conseguían solo con impuestos, provocaría elevar excesivamente los tipos impositivos. La alternativa a la recaudación vía impuestos fueron los préstamos, una vez se agotaron las fuentes de crédito optaron por acudir a sus bancos centrales emitiendo papel dinero sin estar respaldado por oro, dejando de lado unos de sus principios más férreos .La



impresión de dinero sin estar respaldada por el oro condujo a un proceso inflacionista.

En Gran Bretaña, las necesidades de financiación de la guerra obligaron al banco a emitir cada vez más billetes sin el respaldo del oro; la doctrina sistemática de política monetaria *real bills* se sostuvo gracias al patrón oro, sin este se hubiera generado una inflación insostenible.

Mientras Gran Bretaña era el más responsable, su aliada Francia fue el más irresponsable. El gobierno Francés gastó 30.000 millones de dólares en la guerra. Hay que destacar que Francia logro recaudar esta suculenta cantidad con tan solo el 5% correspondiente a ingresos obtenidos de impuestos, su principal fuente de ingreso fue la compra de bonos del Estado por parte de la clase media y los préstamos de Reino Unido y USA.

Alemania sin grandes potencias donde apoyarse económicamente tuvo que recurrir a una financiación con una inflación desorbitante, superando por un buen trecho a sus países enemigos. El marco alemán estaba tan devaluado, que los niños jugaban con él como si de un balón se tratase, los ciudadanos de a pie usaban carretillos como si de carteras se trataran (ANEXO 2)

Estados Unidos se fortalecía con la guerra, fue una fuente de beneficios para el país, se disparó la demanda Europea por los bienes estadounidenses. La Reserva Federal acumuló un montón de oro, el miedo de los gobernadores de dicha reserva era que este oro volviese a Europa al final de la guerra.

## **2.2 FIN DE LA GUERRA E INDEMNIZACIONES DE LOS VENCIDOS**

En Junio de 1918 el ejército alemán atravesó las líneas aliadas y llego a estar a 80 kilómetros de París, la victoria alemana parecía cada vez más cerca. Un mes más tarde los aliados contratacaron, el ejército alemán se desmoronaba y los aliados alemanes pedían la paz. El 11 de noviembre de 1918, con el káiser exiliado, se firmó el armisticio que ponía fin a la Gran Guerra (Término utilizado para referirse para entonces en la única guerra mundial). La Gran Guerra se saldó con 11 millones de hombres muertos, los costes de reconstrucción en la Europa occidental ascendían a más de 7.000 millones de dólares. Europa quedo maltrecha y con una elevadísima inflación, estos hechos marcaron las pautas de

la siguiente década, Europa luchaba con la herencia del pasado y Estados Unidos con los beneficios.

Alemania se encontraba inmersa en una huelga general, miles de obreros y soldados exigían la república, la Revolución de noviembre avanzaba. El 9 de Noviembre de 1918 el líder socialdemócrata Philipp Scheidemann proclamó la República alemana sin ser refrendada por el Reichstag, la república de Weimar como fue tildada por los historiadores, puso fin a la dinastía imperial. La Revolución de noviembre fue en gran parte pacífica, hasta enero donde estalló la violencia entre los revolucionarios espartaquistas de ideas marxistas y el ejército defensor del gobierno.

Esta situación política alemana se agravó con el problema de las indemnizaciones de guerra, los vencedores de la guerra especialmente Gran Bretaña y Francia. Inglaterra fue más dura que Francia, ya que esta última tras ser invadida dos veces por Alemania, prefería una seguridad en la frontera que una indemnización económica. Por su parte Gran Bretaña exigió el pago de la desorbitada cantidad de 100.000 millones de dólares. Esta cantidad era ocho veces mayor que el PIB alemán antes del conflicto bélico.

Las negociaciones sobre las indemnizaciones de guerra se prolongaron 10 semanas, la delegación británica capitaneada por lord Cunliffe y lord Sumner no aceptaban un acuerdo inferior a 55.000 millones de dólares. En contraposición los norteamericanos no aceptarían más de 24.000 millones. La decisión final se aplazó al 31 de mayo de 1919, con este aplazamiento se buscaba que el clima político de Gran Bretaña se enfriara.

Ya en Mayo de 1919, se desvelaron los términos del tratado de paz, Alemania perdía los siguientes territorios: Alsacia y Lorena volverían a pertenecer a Francia, las minas de carbón del Sarr recalarían en manos francesas, en Schleswig-Holstein se celebraría un plebiscito para determinar si quería pasar a ser parte de Dinamarca; la Alta Silesia, Posen y Prusia Occidental pasarían a ser parte de Polonia. Otras restricciones que se le impusieron a Alemania fue una reducción de su ejército a menos de 100.000 hombres, la armada se desmantelaba y la marina mercante se distribuía entre los aliados. Provisionalmente Alemania tenía que pagar la cantidad inicial de 5.000 millones

de dólares antes del 1 de mayo 1921. La mayor humillación se encontraba en el artículo 231 que señalaba a Alemania como única responsable de la guerra.

En Alemania este tratado de paz fue mal recibido, en señal de protesta se suspendieron todos los espectáculos públicos, la bandera de todo el país ondeaba a media asta. El canciller Scheidemann calificó de insoportables, inalcanzables e inaceptables las medidas del tratado. Concedieron al país cinco días para aceptar los términos del acuerdo sino quería que se reanudarán las hostilidades, ante este ultimátum Scheidemann prefirió dimitir antes que firmar tal tratado de paz. De todas las penas impuestas por el tratado de paz, solo podrían contratacar con las cantidades económicas a indemnizar.

La crítica más feroz a las indemnizaciones de guerra no la hizo un alemán, sino un inglés. John Maynard Keynes catedrático de Cambridge argumentó en su libro *Las consecuencias de la paz*: “Alemania para conseguir dinero para pagar a los aliados tendría que vender más bienes de los que compraba, y sus socios comerciales tendrían que estar dispuestos a absorber aquella gran entrada de bienes, con potenciales consecuencias catastróficas para sus propias industrias”. El libro las consecuencias de la paz causó en todo el mundo un enorme impacto en la manera de ver las indemnizaciones, en junio de 1919 Lloyd George había empezado a tener dudas sobre el tratado, en el último momento trató de convencer a los otros líderes de proponer una moderación de las condiciones. Gran Bretaña siendo muy importante la actividad comercial redescubría la importancia de la economía alemana, sin embargo, Francia mantuvo la dureza inicial ante su antigua enemiga y con Estados Unidos fuera de escena europea, la cosa se convertía en un tira y afloja entre Gran Bretaña y Francia.

En mayo de 1921 se llegó a un acuerdo donde Alemania se comprometía a pagar 12.500 millones de dólares ( el 100% del PIB alemán antes de la guerra), para pagar los intereses anuales y las cuotas de esta nueva deuda se exigía un pago anual entre 600 y 800 millones de dólares. Tras este acuerdo Alemania abandonó su resistencia a los términos del tratado y adoptaría un cambio a una política de cumplimiento.

El problema residía en que los alemanes no estaban convencidos de poder cumplir el pago del acuerdo de Londres, solo una vez pagaron dentro del plazo, y seis meses después del acuerdo, ya estaban pidiendo una moratoria de la deuda.

La política económica en Alemania empeoró aún más después de la guerra, los grandes gastos de la guerra sumados a compensaciones sociales a los ciudadanos hacían insostenible la situación del país, recurrir al Reichsbank a imprimir dinero no fue una solución factible, el Reichsbank llegó a emitir 20 billones diariamente, se ignoró la labor principal de mantener el valor de la moneda. El marco se devaluaba muy rápido y entre finales de 1922 y principios de 1923 la economía alemana volvió al rudimentario sistema de trueque ante un papel moneda sin valor alguno.

### **2.3 DEUDAS DE GUERRA ENTRE LOS PAISES VENCEDORES**

Todos los países europeos habían obtenido crédito apoyándose en otros países. Las potencias aliadas al finalizar la guerra debían unos 12.000 millones de dólares a Estados Unidos. A su vez, diecisiete países debían 11.000 millones a Gran Bretaña, Francia le debía 3.000 millones y Rusia 2.500 millones. La deuda con Rusia no la cobraría tras el estallido de la revolución bolchevique.

En la conferencia de Paz, ingleses y franceses estaban dispuestos a moderar sus reivindicaciones si Estados Unidos perdonaba parte de lo que le debían, pero para los estadounidenses no eran comparables ambas deudas. No se veía a Estados Unidos como un aliado, sino como una potencia económica banquera del mundo, aprovechándose de la falta de liderazgo que sufría Europa.

En marzo de 1922, Estados Unidos formó la Comisión para la Deuda Exterior de la Gran Guerra, su función consistía en negociar la forma de pago de sus préstamos. La comisión no permitiría aceptar una cantidad inferior a 90 centavos por dólar. Estas condiciones crearon un gran malestar en los países europeos. En octubre de 1922 el gobierno de Lloyd George cayó y Andrew Bonar Law asumió el poder, con este nuevo gobierno se entablaron nuevas negociaciones con los estadounidenses. La mejor oferta estadounidense fue de 80 centavos por dólar, Keynes aconsejó a los suyos que deberían de esperar argumentando que los estadounidenses están tan a la merced inglesa, como los

ingleses a la merced de franceses y alemanes, el deudor al final es el que tiene la última palabra; Law desestimó esta recomendación aceptó la oferta de 80 centavos por dólar.

Francia al ver la mala negociación inglesa decidió dejar pasar el tiempo, acabó saldando sus deudas de guerra en 1926 aceptando pagar 40 centavos por dólar, Italia logró zanjar el acuerdo en 24 centavos de dólar. Keynes estaba en lo cierto, dejando en evidencia al gobernador Law.

## **2.4 LAS DUDAS SOBRE EL PATRÓN ORO**

Había un consenso general entre los banqueros que una vez finalizada la guerra se volvería al sistema del patrón oro, el oro para los gobernantes de la época era fundamental para organizar el sistema monetario internacional. El problema para regresar a este sistema era las montañas de papel moneda emitidas durante la guerra por los bancos centrales, durante la guerra en mayor o menor medida todos los países habían recurrido a la inflación.

Una solución al problema de la inflación era desinflar la burbuja económica contrayendo la cantidad de dinero en circulación, esto implicaba tipos de interés alto y una recesión, y en definitiva un aumento del desempleo hasta que los precios bajasen. Otra solución consistía en la devaluación, asumiendo los errores del pasado restablecer el equilibrio monetario reduciendo el valor de la moneda nacional en términos de oro, esta solución afectaría a ahorradores e inversores. La elección entre deflación y devaluación no era sencilla. Estados Unidos y Gran Bretaña se decidieron por la deflación, y en cambio Alemania y Francia por la devaluación.

Estados Unidos fue el país que menos había gastado en la guerra, aún así su vuelta al patrón oro no estuvo exenta de problemas, entre 1919 y 1920 la inflación se aceleró y parecía fuera de control. Para frenar la subida de la inflación la política estadounidense acordó aumentar los tipos de interés hasta el 7%, esta medida fue acompañada por parte del gobierno federal para equilibrar su presupuesto. La economía se desplomó, más de 2 millones y medio de personas perdieron sus empleos. A finales de 1921 los precios habían caído una tercera parte y la economía empezó a recuperarse, los siete siguientes años

fueron de crecimiento económico y baja inflación, ayudados en gran medida por las nuevas tecnologías.

Alemania había emitido tanto dinero que no había ninguna esperanza de que pudiese revertir el proceso, cuando la guerra terminó optó por la devaluación. Sin embargo, en lugar de tratar de reconstruir sus finanzas el gobierno alemán adoptó políticas de inflación sistemática.

Francia después de la guerra evitó la hiperinflación gracias a la decisión de la Banque de France de poner freno a la emisión de moneda, sin embargo Francia continuó con un déficit presupuestario de 500 millones de dólares.

Gran Bretaña fue el único país europeo que tomó el camino de la deflación en 1920, aumentando los tipos de interés al 7%. En los primeros años de esta medida Gran Bretaña cayó en una fuerte recesión, gracias a esta medida en 1922 logró reducir los precios un 50%.

La cantidad de oro extraída durante la guerra ponía de manifiesto la problemática de resucitar el patrón oro, las mayores reservas de oro se concentraban en Estados Unidos, la Reserva Federal tenía tanto oro que en realidad Estados Unidos había instaurado el patrón dólar y no el patrón oro.

El patrón oro solo había funcionado a finales del siglo XIX porque los nuevos hallazgos de oro habían estado a la altura del crecimiento económico, aun con estos argumentos muchos banqueros e intelectuales como Keynes abogaban por seguir con el dogma del patrón oro; ya que para Keynes la inflación era mucho más que una subida de precios, era también un mecanismo para traspasar riqueza entre grupos sociales.

### **3. CONSECUENCIAS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS EMPLEADAS**

#### **3.1 ALEMANIA EN BUSCA DE LA ESTABILIDAD MONETARIA**

En 1923 en Alemania cayó la coalición que gobernaba el país, la sexta en cuatro años. Stresemann ascendió al poder tras una gran coalición de partidos que unía a socialistas, católicos y liberales de centro. En ese momento Alemania estaba envuelta en una profunda crisis, huelgas y disturbios cada día, la desintegración del país estaba cada días más cerca. En la ciudad de Sajonia los comunistas habían amenazado con separarse formando un estado

independiente, en el sur en cambio el gobierno bávaro sufría el asedio de la derecha.

Stresemann logro que el Reichstag aprobase una ley autorizándole a gobernar por decreto, declaró el estado de emergencia que concedía al ejército la autoridad necesaria para intervenir contra los estados separatistas. El mayor miedo de Stresemann era la revolución bolchevique.

Durante varias semanas había rumores de que los grupos de derechas de Baviera encabezados por el comandante del ejército y la policía local, y por una ex cabo de treinta y cuatro años llamado Adolf Hitler planeaban un Golpe de Estado para hacerse con el poder. El supuesto plan para llevar acabo el golpe de estado fue abortado en 24 horas, el golpe fallido se le conoce como Putsch de Múnich o Putsch de la Cervecería

Los banqueros alemanes tenían un plan que consistía en introducir una nueva moneda, que estuviera respaldada por la tierra y no por el oro. El banco emisor se aseguraba una hipoteca sobre toda propiedad agrícola e industrial, pudiendo imponer sobre la misma una cuota anual del 5%, lo que en la práctica suponía un impuesto sobre los bienes inmuebles. La mayoría de alemanes no veían con buenos ojos este plan; una moneda basada en la tierra no era más que un simple truco para generar confianza, las monedas tenían que estar respaldadas por un activo líquido fácilmente transferible y aceptable internacionalmente como el oro.

Schacht como comisionado de la moneda, siempre tuvo la idea de que la nueva moneda debería estar sostenida por el oro, el problema radicaba en la escasez de oro con el que contaba Alemania. La poca cantidad de oro con la que contaba Alemania estaba en manos del Reichsbank, cuyo presidente Rudolf von Havenstein era inflexible en desprenderse de una onza para respaldar algo sobre lo que no tenía control. La nueva moneda debería de emitirse de una manera limitada a 2.400 millones de Rentenmark (ANEXO 3), lo que equivalía aproximadamente a 600 millones de dólares. La clave de la credibilidad consistía en que la moneda en circulación fuera escasa, que no superase en ningún caso el techo legal.

La confianza de los alemanes en el presidente del Reichsbank era nula, Von Havenstein fue incapaz de combatir la inflación pero este se aferraba al poder. Para Stresemann, el presidente del Reichsbank era un lastre y le sorteó creando la Comisión de la Moneda, un organismo independiente y externo al Reichsbank. El 15 de noviembre de 1923 se introdujo la nueva moneda, Alemania se encontraba con dos monedas oficiales en circulación, el antiguo Reichsmark y el nuevo Rentenmark. El Reichsbank dejó de suministrar dinero al gobierno, solo imprimía billones de Reichsmarks para las empresas privadas.

La justificación para la nueva moneda consistía en aportar una alternativa estable al devaluado Reichsmark, la conversión el 12 de noviembre estaba en 630.000 millones por dólar, muchos argumentaban que la concesión debía fiarse en ese punto pero Schacht decidió esperar. El Reichsmark cada día se hundía más y Schacht seguía con la idea de esperar.

La decisión de esperar unos días permitió que la antigua moneda se desplomase un 80%, el Reichsmark perdió tanto valor que el gobierno pudo recomprar los muchos billones de dólares por tan solo 190 millones de Rentenmarks, lo que equivalía a unos 45 millones de dólares.

El Rentenmarks tendría un tipo de cambio de 4,2 el dólar, el mismo que había predominado con el patrón oro antes de la guerra, esta moneda no estaba respaldada por oro. Se diseñó así para mostrar al público y al mundo que la nueva moneda sería estable como lo había sido el marco antes de la guerra. Stresemann y el gabinete apoyaron el Rentenmark con una serie de medidas presupuestarias: suspendieron el pago de subsidios a los trabajadores del Rhur, despidieron a una cuarta parte de los funcionarios del gobierno e indexaron los impuestos a la inflación, eliminando de este modo el incentivo que suponía para los contribuyentes retrasar los pagos. En enero de 1924 el presupuesto estaba equilibrado.

A pesar del éxito de la reforma monetaria, por sí sola no resolvería todos los problemas que tenía Alemania. La estabilidad monetaria sólo era sostenible mientras Alemania pudiese aplazar el pago de las indemnizaciones.



Schacht recientemente nombrado presidente del Reichsbank, creía que el Rentenmark basado en la seguridad ficticia de la tierra ofrecía solamente una solución temporal, a la larga cualquier moneda estable tendría que estar respaldada por el oro, escaso en Alemania y por lo tanto tenía que encontrar la forma de obtener crédito en el extranjero para lograr un respaldo económico, Estados Unidos era el sitio donde acudir.

### **3.3 EL PLAN DAWES**

El 31 de diciembre de 1923 Schacht viajó a Londres para reunirse con el primer gobernador del Banco de Inglaterra, Montagu Norman. El motivo de esta reunión era que los países extranjeros no aceptaban la nueva moneda alemana, y por lo tanto no podía servir de base para obtener préstamos. Schacht propuso en esta reunión que el Banco de Inglaterra prestase cierta cantidad de capital a una filial del Reichsbank para que pudiese acumular reservas y fondos de libras esterlinas. Pedía unos 25 millones de euros de dólares, los cuales junto a otros 25 millones que esperaba obtener del capital depositado en banco alemanes en el extranjero, sería suficientes para que la nueva filial pudiera introducirse en el mercado de Londres. Schacht buscaba impresionar a Norman con la propuesta de que el nuevo banco se basase en libras esterlinas y no en reservas de oro. Norman aceptó el plan y el mismo escribió a Strong: “Ya sabes, por supuesto, lo precaria que ha sido la situación de Alemania. No obstante, estamos en disposición de creer que ahora hay una oportunidad, probablemente la última, de impedir un desmoronamiento total. El nuevo presidente del Reichsbank ha estado varios días aquí, parece conocer la situación de la A a la Z y tener temporalmente más control del que yo creía posible. Está actuando con más determinación que su predecesor, Havenstein”.

En diciembre de 1923, británicos, franceses y alemanes llegaron al acuerdo de nombrar una comisión que sería presidida por Charles G. Dawes, el primer director del Oficina del Presupuesto de Estados Unidos, la comisión debía considerar las formas de equilibrar el presupuesto alemán, estabilizando la moneda y fijando un nivel nuevo y viable de reparaciones anuales. Los expertos comenzaron su trabajo en enero de 1924 y el plan Dawes se sometió a la Comisión de Reparaciones en abril de ese mismo año.

El plan estipulaba que entre 1924 y 1929 la deuda sería abonada de una forma asumible para la economía alemana, fijándose de esta forma un pago inicial de mil millones de marcos-oro anuales, de los cuales ochocientos vendrían a ser cubiertos por un préstamo exterior y los pagos se elevarían hasta dos mil quinientos millones de marcos en el 1929, los pagos se complementarían posteriormente con una cifra que se fijaría de acuerdo con la situación de la economía alemana. El Reichsbank sería reorganizado bajo supervisión de los vencedores, y para evitar la inflación se le prohibía descontar los bonos del Tesoro, y se le obligaba también a mantener unas reservas de oro y moneda extranjera equivalentes, por lo menos, al 40% del papel moneda emitido.

Asimismo se estableció que franceses y belgas se retirarían del Ruhr y que sólo podrían adoptarse medidas como la ocupación del Ruhr, en caso de flagrante incumplimiento por parte de Alemania y únicamente con el acuerdo unánime de todos sus acreedores. El gobierno alemán aceptó el plan el 17 de abril de 1924 y el 24 lo hicieron los gobiernos inglés, italiano y belga. El primer ministro francés Raymond Poincaré firmó el día 25, ante el temor de verse aislado y presionado por el desmoronamiento del franco.

Para sustentar las reparaciones de guerra se abandonó la iniciativa de requisar materias primas y bienes muebles fijadas en el Tratado de Versalles (pues ello impediría a la larga el sostenimiento de la economía alemana) y por el contrario las reparaciones se financiarían con impuestos al consumo, tributos aduaneros y derivados de la explotación de los ferrocarriles. Una importante fuente de financiación para la economía alemana serían los préstamos de dinero realizados directamente por EE. UU.

Charles Dawes en 1925 fue galardonado con el Premio Nobel de la Paz por haber ganado tiempo para Europa y haber creado al menos la ilusión de que por fin las batallas por el dinero habían acabado en el continente.

### **3.4. FIN DE LA HIPERINFLACIÓN ALEMANA**

Alemania parecía haberse recuperado en 1927 de la hiperinflación, Schacht era considerado por los ciudadanos alemanes como el salvador del marco. La economía alemana estaba en expansión, el PIB había superado en

un 20% el nivel antes de la guerra, pero las manifestaciones y amenazas contra el Estado estaban presentes de las manos de los nazis.

Alemania recibía mucho crédito del extranjero, la deuda externa estaba aumentando, y ante este hecho Schacht tenía miedo a una crisis de pago que llevará el país a la quiebra. El jueves 12 de mayo de ese mismo año el Reichsbank de la mano de Schacht, dio instrucciones a los bancos alemanes de reducir sus préstamos para la adquisición de acciones. Al día siguiente los precios de las acciones cayeron en picado y ese viernes se conoce por entonces como el “viernes negro”. Para frenar a los especuladores de la Bolsa, Schacht confiaba en detener la entrada de dinero extranjero y eliminar el exceso de confianza de los inversores. No obstante el mercado no estaba sobrevalorado y lo único que consiguió Schacht con esta maniobra fue reducir innecesariamente la confianza empresarial, claramente la decisión fue errónea

### **3.5 LOS PROBLEMAS DE LA LIBRA Y EL REGRESO AL PATRÓN ORO**

La ciudad londinense y el sureste de Gran Bretaña se encontraban en un periodo de paz y júbilo que contrastaba enormemente con la zona central y el norte del país, donde las grandes industrias tradicionales que en su día habían sido motores de la economía, habían quedado fuera del mercado a causa de los elevados precios. Esta pérdida de competitividad provocó que más de un millón de personas se encontraran sin empleo.

La decisión de aplicar medidas deflacionarias en la economía en 1920 y 1921 para superar la inflación tuvo el éxito del descenso de los precios en un 50%. Sin embargo esta medida tuvo una serie de secuelas, la City de Londres le resultaba difícil competir con Nueva York por fondos, se había visto obligada a imponer un régimen de tipos de interés altos, y el desempleo continuaba por encima del 10%.

Por el contrario Francia tomó el camino de la inflación para aliviar la carga de deuda y abaratar sus mercancías para que el débil franco ganase por la mano a la libra. Después de la guerra el gobierno había estado al borde de la insolvencia, lo cierto, es que la economía francesa había salido bien parada y el número de desempleados era muy inferior al de Gran Bretaña.

Al problema del desempleo en Gran Bretaña se le unía una moneda atascada, en comparación con Estados Unidos los precios eran altos. Cualquier intento por volver al patrón oro no haría más que aumentar el desempleo. El objetivo de los gobernadores consistía en fijar un nuevo valor para la libra, el cual reflejase la realidad de la Gran Bretaña de la posguerra.

El plan Dawes comentado anteriormente restableció el orden financiero en Europa continental, con el marco estabilizado tan solo quedaba la duda de si Gran Bretaña iba a seguir el mismo camino. Alemania, Suecia, Polonia, Australia y Hungría ya habían regresado al patrón oro, mientras que los Países Bajos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y Sudáfrica estaban planeando hacer lo mismo. La mayoría de las monedas se estaban estabilizando lo cual complicaba mantener la supremacía financiera y comercial de la libra, Reino Unido no era lo suficientemente sólida para regresar al patrón oro.

Finalizando el año 1924 la libra empezó a subir gracias a los especuladores que preveían un regreso al patrón oro con el nuevo gobierno conservador. Norman viajó a Estados Unidos para consultar con su socio Strong la idea de volver al patrón oro. Durante 1924, la mejora de la situación interna de Estados Unidos había facilitado el crédito de la Fed a Gran Bretaña. No obstante en un futuro la Fed se vería obligada a restringir este crédito, haciendo que Reino Unido le resultase más difícil sostener la moneda.

Strong prometió 200 millones de dólares por parte del New York Fed, y los socios de J.P.Morgan aportarían 300 millones de dólares más, la única condición que impuso Strong, fue que el préstamo solo sería posible si el puesto de gobernador seguía ocupado por Norman, con este montante el regreso al patrón oro sería posible.

Norman regresó a Londres a mediados de enero, la idea que traía consigo de Estados Unidos no gusto a sus aliados más cercanos del Banco de Inglaterra. El principal argumento de los detractores de la idea de volver al patrón consistía en que vincular la libra al oro, implicaría en la práctica vincularla al dólar, y por consiguiente vincular la economía británica a la de Estados Unidos; la idea de una economía inglesa dependiente de la norteamericana era cuanto menos peligroso. Los gobernantes del Banco de Inglaterra tenía claro que

Estados Unidos había acumulado tres cuartas partes del oro mundial y gran parte de este oro permanecía inactivo, de ahí su gran interés en el regreso de los países al patrón oro.

El 28 de abril el ministro de hacienda Winston Churchill anunció la vuelta al patrón oro. Churchill tomó esta decisión para no tener que admitir públicamente la debilidad de Gran Bretaña en los asuntos mundiales

Las consecuencias iniciales del reingreso al patrón oro fueron positivas, con los tipos de interés altos Reino Unido fue capaz de atraer suficiente capital, no le fue necesario los créditos de la Reserva Federal y de J.P.Morgan, es más las reservas de oro inglesas aumentaron. No obstante, ya en el verano el aumento del tipo de cambio empezó a pasar factura a las principales industrias exportadoras de carbón, acero y construcción naval; llegando al punto de la amenaza seria de quiebra por parte de la industria de carbón, sus propietarios exigían un recorte salarial y un aumento de la jornada laboral.

La vuelta al patrón fue un error, el dinero atraído por los altos tipos de intereses era meramente especulativo y no una fuente de inversión. Los precios seguían cayendo alrededor de un 5% anual, mientras los bienes ingleses dejaban de ser competitivos en el mercado mundial.

### **3.6 CRISIS DE CONFIANZA EN FRANCIA Y EL GOBIERNO DE POINCARÉ**

El gobierno francés tenía graves problemas para conseguir financiación a corto plazo; en marzo de 1924 se vio obligado a pedir a la Banque un anticipo para poder cubrir sus necesidades, el problema de esta acción residía en la limitación de la Banque para poder emitir moneda. Para evitar esta restricción el Banque decidió a través de un truco contable emitir más moneda falseando sus cuenta. En abril de 1925 los falsos balances ascendían a unos 2.000 millones de francos, lo que equivalía al 5% de la moneda en circulación.

Las cuentas falsas fueron descubiertas en octubre de 1924, cuando se hizo pública la noticia Francia se vio inmersa en una crisis política y de confianza. El gobierno de Herriot cayó en 1925 a consecuencia de este escándalo, el encargado de formar un nuevo gobierno fue Paul Painlevé. Este gobierno de

coalición de izquierdas nombro ministro de Hacienda al ya conocido Josep Caillaux.

El mayor éxito de Caillaux fue la negociación de acuerdo presupuestario para equilibrar las cuentas del gobierno, sumado al acuerdo que logró con el ministro de Hacienda inglés, Winston Churchill, reduciendo la deuda de guerra de 3.000 millones a 1.200 millones de dólares. También intento renegociar la deuda de guerra con los Estados Unidos, pero fue incapaz de reducir el montante.

Los dirigentes de la Banque intentaron que el ministro de hacienda francés impusiera algún tipo de moratoria con la incapacidad de cumplir con las obligaciones financieras a corto plazo, Caillaux se negó por completo a tal proposición, no quería admitir la insolvencia del gobierno. En noviembre de ese mismo año, Caillaux fue destituido de todas sus funciones, durante sus siete meses en el cargo el coste de la vida había aumentado un 10%. La inestabilidad política continuaba en Francia, cinco ministros de hacienda pasaron por el poder en los ocho meses siguientes a la destitución de Caillaux, los inversores franceses seguían sacando su dinero del país.

Tras meses de inestabilidad política, de alternancia entre coaliciones de izquierdas y derechas, y con un nuevo gobierno con Caillaux como ministro de hacienda, el 21 de julio de 1926 se le encomendó la creación de un nuevo gobierno de centro a Raymon Poincaré. La presencia de Poincaré sin aun tomar ninguna medida, tranquilizo a los inversores y en el espacio de dos días el cambio de 50 francos el dólar pasó a 43 el dólar; las semanas siguientes la moneda siguió recuperándose con tan solo el mero hecho de la confianza que transmitía el nuevo gobierno, la moneda había perdido cualquier contacto con la realidad económica y eran los especuladores los principales causantes de la caída. El franco en las progresivas semanas subía en el mercado de divisas, y a medida que este mejoraba los precios de los bienes importados y el índice del coste de la vida empezaron a caer. Llegó un momento en el que Poincaré y sus socios dudaban en frenar la subida del franco o dejarle libremente como el mercado le condujera con el peligro de llevar la economía a una recesión. El 21 de diciembre la Banque se dedicó a comprar divisas y a vender su propia

moneda para evitar situar al franco por encima de 25 el dólar. Durante los dos años siguientes de la mano de Moreau y con el beneplácito de Poincaré, se llevó a cabo una política de intervención en el mercado monetario para mantener fijo el cambio. A mediados de 1927, gran parte del capital francés había vuelto a casa, Francia mantenía una gran cantidad de divisas y a 25 francos el dólar los bienes franceses eran de los más competitivos del mercado. Francia fue el único país Europeo que logró evitar tanto el extremo de la inflación alemana como el de la deflación británica.

Francia seguía con su política de comprar divisas extranjeras, llegó a acumular 700 millones de dólares, la mitad de ellos de libras. Con la Banque inundada de moneda sólida y el franco estable, los gobernadores franceses buscaban recuperar la posición dominante en el territorio financiero que mantenía Francia antes de la guerra. A principios de 1927 la Banque francesa y el Banco de Inglaterra no se ponían de acuerdo de cómo aplicar las reglas del patrón oro. El problema residía en la gran cantidad de dinero que entraba en Francia, para Norman este dinero pertenecía a los especuladores que pensaban que el franco se revalorizaría y presionaba a Moreau para que redujera los tipos de interés. En contrapartida Moreau expresaba que de acuerdo con las normas del patrón oro tenía pleno derecho a convertir sus libras en oro, y si esto ponía en peligro las reservas de oro de Gran Bretaña, el Banco de Inglaterra siempre podía elevar los tipos de interés. Moreau no tenía intención de desestabilizar el patrón oro. Al final ambos llegaron a un entendimiento, El banco de Inglaterra permitiría un aumento de los tipos mientras la Banque francesa haría caer los suyos; más que un entendimiento ambos gobernadores llegaron a un punto de tregua que evitaría un conflicto financiero.

### **3.7 ESPECULACIÓN EN ESTADOS UNIDOS**

Como hemos comentado ya anteriormente, la economía de Estados Unidos experimentó un boom con la llegada de la guerra, los beneficios no paraban de crecer mientras Estados Unidos se convertía en el mayor proveedor de los aliados. En la década de los veinte, Benjamin Strong gobernador del Fed hizo un buen trabajo estabilizando los precios, con la inflación prácticamente a cero pudo conservar los tipos de interés bajos. Esta estabilización coincidió con las nuevas formas de organización industrial y con la mejora mecánica de las

fábricas. El país acumuló una buena cantidad de beneficios, pero no todo era positivo, el mercado inmobiliario se infló y numerosas voces viendo la situación reclamaban a la Fed acciones para frenar lo que llamaron “orgía especulativa”.

Un mercado de valores alcista donde prevalecía la idea equivocada de que estos mercados absorbían dinero del resto de la economía, y no la realidad donde hay un comprador y un vendedor. La especulación era una realidad, los bancos prestaban dinero a corredores de Bolsa, prestamos que ascendían a finales de 1924 a los 1.000 millones de dólares; identificar una burbuja inmobiliaria era realmente difícil, los precios de las acciones pueden aumentar por los beneficios o meramente por un motivo psicológico del mercado. Benjamin Strong era partidario de dar libertad a los precios de las acciones, no creía en regular el mercado de valores, para él no era el momento de restringir el crédito. Los estatutos de la Fed eran claro, solo los bancos de la reserva podían promover cambios de política. Grandes conocidos como Miller y Hoover buscaban pinchar una posible burbuja económica, no lograron cambiar de opinión a Strong.

### **3.8 TENSIONES ENTRE LAS POTENCIAS ECONÓMICAS**

Corría el año 1926 y los banqueros centrales comenzaron a preocuparse de tres factores: la burbuja bursátil de Estados Unidos, los excesivos préstamos extranjeros de Alemania y, un patrón oro en decadencia en gran medida por las disputas entre Moreau y Norman donde los precios franceses eran mucho más bajos que los ingleses. Mientras en Alemania los bienes eran baratos y su problema era muy distinto al británico, se había quedado con escasas provisiones de oro. Los países europeos, exceptuando Francia, no habían sido capaz de atraer oro, y Francia lo obtuvo debilitando a Gran Bretaña.

El año siguiente, se reunieron en Estados Unidos los cuatro gobernadores de los países de Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña y Alemania para tratar los problemas del patrón oro. Norman hizo hincapié en la escasez de reservas de oro, el más mínimo empeoramiento obligaría a subir los tipos. Por su parte Rist representando a Francia por su conocimiento del inglés, el cual Moreau no dominaba; sostenía que el oro europeo era un problema para



Gran Bretaña, ya que estos habían cometido el error de fijar la libra esterlina a un tipo demasiado alto, el único remedio para estos era una política de deflación. Representando a Alemania se encontraba Schacht, el objetivo primordial de este era frenar la entrada de capital especulativo en su país, tema que el resto de la mesa consideraba secundario, otro punto de interés para Schacht era una vez más la reducción de las indemnizaciones de la guerra, Alemania se estaba endeudando demasiado y pronto no podría hacer frente a ellas. Strong había llegado a la reunión con la decisión ya tomada de reducir los tipos de interés de Estados Unidos. En 1928 esta medida provocó un aumento de los préstamos a intermediarios, el oro estaba entrando en Europa, la libra parecía estar en mejor forma, Strong admitió que el recorte fue un error para las pretensiones estadounidenses y dio marchas atrás en sus políticas, la Fed aumentó los tipos de interés del 3,5% al 5%.

El ajuste de la Fed ocasionó un alivio para la economía británica con la entrada de oro, sin embargo los problemas entre ingleses y franceses seguían coexistiendo. En febrero de 1928 Rumania acudió al club de los banqueros en busca de un préstamo, Norman tenía claro que el Banco de Inglaterra se haría cargo de dicha operación como anteriormente había hecho con Austria y Hungría, pero por el contrario Moreau no veía por qué no iba a ocupar Francia ese puesto. Strong tuvo que actuar como mediador en fin de evitar un conflicto diplomático, este se situó del lado de Francia. Para Strong era fundamental en el sistema del patrón oro un banco central que permitiera a todo el mundo acudir libremente a cambiar su dinero por oro, esto agotaría por completo las reservas del Banco de Inglaterra y pondría en peligro el sistema del patrón oro. Su política de bajar los tipos de interés no había servido para resolver los problemas de fondo de la economía británica (Precios elevados y moneda sobrevalorada). También la bajada de interés causó una alimentación negativa de la burbuja de Wall Street. Los problemas de salud y esta medida errática causaron la dimisión de Strong, le sucedió en el cargo George L. Harrison.

#### **4. CRAC DEL 29, FINAL DEL MERCADO ALCISTA**

La burbuja económica en 1929 era un problema real, Harrison al contrario que su predecesor y en concordia con Norman, si era partidario de

intervenir en la economía, temía las consecuencias de un estallido de la burbuja y lo que intentaba era minimizar los daños que esto causaría, la propuesta de este consistía en aumentar los tipos de interés para rebajar la euforia especulativa y una vez estuviera controlado volver a bajarles. Los directores del New York votaron a favor de aumentar los tipos del 1% al 6% pero la junta tenía la capacidad de invalidar dicha medida y esto fue lo que hizo, para la junta la forma correcta de desinflar la burbuja era controlar los préstamos a intermediarios. La tensión entre la junta y el New York Fed siguió en aumento cuando uno de los directores de la Fed anunció que su banco destinaría 25 millones de dólares más a la concesión de préstamos intermediarios para el mercado de valores. Fue una decisión polémica y la cual hizo perder a la Fed la poca credibilidad que le quedaba.

La burbuja formada en Estados Unidos atizó a la economía alemana, durante los cuatro años siguientes a 1924, Alemania recibía una gran cantidad de capital extranjero. Pero a finales de 1928 el mercado de valores estadounidense no dejaba de crecer y los banqueros norteamericanos dejaron de invertir en Berlín para hacerlo en su país natal. Un año más tarde de este suceso Alemania entró en crisis. La tensión se disparó cuando Schacht propuso una revisión territorial de lo establecido en Versalles, pedía que devolviesen a Alemania sus antiguas colonias, ante tal ataque Francia decidió retirar 200 millones de dólares de los bancos alemanes.

Este ataque contra el Reichsbank provocó una caída brutal de sus reservas del oro, Schacht amenazó que si Alemania seguía perdiendo reservas dejaría de pagar las indemnizaciones de guerra. Ante el colapso que se avecinaba Schacht reculó y decidió negociar de nuevo y desechar la idea de revisar el Tratado de Versalles.

El martes 3 de Septiembre fue el final del mercado alcista en la bolsa de Wall Street, ante este nuevo suceso el prestigioso evaluador del mercado Babson predijo un crac en el mercado, para él la economía se rige por leyes específicas derivadas de la tercera ley de Newton siendo las emociones el factor clave. Tras estas predicciones tan pesimistas el New York Times pidió a Irving Fisher una réplica a estas afirmaciones, para Fisher los precios de las acciones

no eran demasiado altas, como matemático veía que los beneficios seguirían aumentando y para nada estaba cerca un crac. Nadie se esperaba un crac de la economía, y las mofas hacia Babson estaban a la orden del día.

En septiembre había algún que otro síntoma de desaceleración económica, las ventas de automóviles había alcanzado el máximo nivel y la construcción se había mantenido débil todo el año, pero los indicadores a corto plazo seguían siendo tranquilizadores. A mediados de mes el mercado había vuelto a alcanzar su nivel máximo, las predicciones de Babson fueron descartadas por completo.

El viernes 19 de septiembre el imperio financiero británico Clarence Hatry se desplomó, provocando unos 70 millones de dólares de pérdidas en sus accionistas. El banco de Inglaterra tras esta caída temió por la libra, elevó los tipos de interés al 7,5%, los inversores británicos empezaron a retirar su dinero del mercado de New York.

El miércoles 23 de octubre se produjo una avalancha de órdenes de ventas, el mercado bajó 20 puntos en las dos últimas horas de operaciones bursátiles.

El jueves 24 de octubre el mercado abrió estable pero alrededor de las once de la mañana se produjo una tromba de órdenes de venta procedente de todo el país estadounidense, las comunicaciones en el país era costosa debido a una tormenta que agudizaba la sensación de pánico, los rumores de las malas sensaciones del mercado se extendieron y a mediodía, una multitud de gente se reunieron en Wall Street (Anexo 4). Los barones de la bolsa acordaron crear un fondo común para mantener el poder adquisitivo y sostener los precios de las acciones. A la una de la tarde Richard Whitney presidente de la Bolsa, colocó una serie de órdenes de compra para recuperar el mercado, el mercado cerró el día a tan solo 6 puntos por debajo de lo normal. La duda que surgía a los expertos era si un grupo de hombres podría comprar todas las acciones que el público norteamericano quisiera vender. Este día fue recordado como el jueves negro. Ante la situación que se venía, Harrison decidió con su equipo de la Fed inyectar 50 millones de dólares en el sistema bancario pero no logró frenar la caída de

las acciones, llegó el punto en el cual muchos banqueros proponían el cierre de la Bolsa como se había hecho al estallar la guerra en 1914.

Harrison no era partidario de cerrar el mercado de valores, para él no resolvería el problema, tan solo lo aplazaría y provocaría posiblemente más quiebras en el futuro, la solución para Harrison consistía en asumir por parte de los bancos de Nueva York buena parte de los préstamos a intermediarios de quienes trataban de abandonar el mercado, con el objetivo de contener las ventas y evitar un colapso financiero. Harrison estaba dispuesto a aportar todos los fondos de reserva que fueran necesarios.

El mercado continuo operando durante los dos últimos días de octubre, la burbuja que se había iniciado a principios de 1928 había durado poco más de un año y medio, todo indicaba que el crac de octubre donde las acciones había descendido en 50.000 millones de dólares, el equivalente al 50% del PIB, únicamente había devuelto el mercado a sus valores razonables, la maniobra de Harrison evitó una crisis financiera.

Un suceso el 10 de diciembre de 1930 provoco grandes tensiones económicas, esa mañana un pequeño comerciante del barrio de Morrisania de Bronx asistió a su sucursal del Banco de Estados Unidos (BUS) para que este le recomprara sus acciones, los directivos trataron de convencerle de que mantuviera dichas acciones y no se las recompraron, el comerciante hecho una furia ante el incumplimiento de la promesa abandono la sucursal y empezó a transmitir que el banco tenía dificultades. Esa misma tarde una pequeña multitud de depositantes hacían cola para retirar sus ahorros. Hasta entonces no se había producido situaciones de pánico bancario en Nueva York. Esa misma tarde los barones de Wall Street (George Harrison del New York Fed, Thomas Lamont de J.P.Morgan, Albert Wiggin de Chase, Charles Mitchell del National City y media docena más de los principales banqueros de la ciudad) se reunieron para preparar una serie de medidas de rescate, el plan se basaba en aportar conjuntamente 30 millones de dólares, en el último momento varios de los banqueros principales se echaron atrás. En una situación de pánico financiero el banco central tenía que conceder créditos sin dudarlo, pero solo debería hacerlo a bancos con problemas de liquidez a corto plazo y nunca a los insolventes. El

BUS era insolvente y no podía cumplir con sus obligaciones. Otro suceso que pesó a la hora de no rescatar a BUS era la procedencia de su presidente, Marcus era judío, y la mayoría de sus clientes según destacaban alguno de los banqueros eran de población judía de pequeños comerciantes y personas de escasos medios y educación. La Fed al día siguiente decidió cerrar el banco evitando una reacción en cadena entre los bancos locales.

Los depositantes ante tal crisis se volvieron precavidos ante la decisión de donde colocar su dinero, muchos depositantes sacaron su dinero de todos los bancos, en los meses posteriores al suceso del BUS se sacaron un total de 450 millones de dólares que provoco efectos negativos al sistema bancario. Ver anexo 5 sobre las suspensiones bancarias por estado

#### **4.1 CONSECUENCIAS DEL CRAC DEL 29 MÁS ALLÁ DE LA BOLSA**

El impacto en Estados Unidos fue mayor de lo esperado. La producción industrial cayó un 5% en octubre y lo mismo en noviembre, el desempleo se duplicó en un año a 3 millones. El plan del gobierno de Estados Unidos de la mano de Hoover consistía en hablar bien de la economía, de una manera positiva para calmar los ánimos. La Fed siguió sus pautas de inyectar liquidez en el sistema bancario, cada vez eran más los gobernadores que temían que los intentos de estimular la economía con este método provocarían de nuevo especulación, la única solución para los opositores de estas medidas consistía en dejar que sufriese la economía los excesos de los últimos años.

A principios de verano la Fed suspendió sus ajustes, los tipos a corto plazo eran bajos y los bancos disponían de un exceso de efectivo. En cuanto la Fed dejó de inyectar liquidez la economía se vio sumergida en una nueva fase de depresión y la producción industrial disminuyó un 10% entre los meses de verano. El problema radicaba en el origen de esas reservas, los bancos tenían gran cantidad de reservas no por las medidas de la Fed, sino por la desconfianza de los mismos en los posibles inversores.

## 4.2 EL CRAC DEL 29 EN EUROPA

En Europa el Gran Crac fue vivido de una manera esperanzadora, esperaban que todo el capital europeo absorbido en Wall Street volviese a casa permitiendo la reactivación de economías como la alemana y bretona. Las bolsas europeas cayeron en armonía con Wall Street, pero la caída fue menos brusca. El mercado estadounidense descendió un 40% y en cambio el de Gran Bretaña bajo un 16%, el alemán un 14% y el francés un 11%. Así el crac no afectó de igual manera a la psicología de los consumidores e inversores europeos y el efecto sobre sus economías fue menor, además al facilitarse las condiciones de crédito en Estados Unidos los préstamos extranjeros se reactivaron.

En diciembre de 1930 Keynes publicó un articulado titulado “La Gran Depresión”, en este escrito relataba que el mundo estaba viviendo una de las mayores catástrofes económicas de la historia. La producción industrial había caído un 30% en Estados Unidos, un 25% en Alemania y un 20% en Gran Bretaña. Más de cinco millones de personas estaban buscando trabajo en Estados Unidos y dos millones en Gran Bretaña. Los precios de las materias primas se desplomaron en todo el mundo y tres de los principales productores de dichas materias abandonaron el patrón oro y permitieron la devaluación de su moneda.

A pesar de ello Keynes se mostraba esperanzado en solucionar dichos problemas a través de una acción directa de los bancos centrales, comparaba la economía con un coche al que le falla el alternador. Era difícil que un único banco actuase por sí sola, ya que para reactivar la economía un banco central tenía que tener suficiente oro. El problema seguía residiendo en la cautela de los banqueros norteamericanos consecuencia de una débil economía y de la subida de las tasas arancelarias impuestas por la ley de Smoot-Hawley en junio de 1930, Europa sólo podía pagar sus importaciones y su deuda en oro.

La mejor parada de toda esta tormenta fue Francia, la estrategia de Moreau de mantener bajo el franco permitió que los productos franceses fueran competitivos, la economía francesa se mantuvo firme en 1929 y 1930 y el capital empezó a entrar en abundancia, Francia se había convertido en el cobijo financiero de Europa, tan solo tenía 190.000 personas recibiendo el subsidio por

desempleo. Francia había vuelto a ocupar la posición dominante en Europa tras una década de sufrimiento y complejo de inferioridad por la caída del franco. Al final del año Estados Unidos y Francia tenían el 60% del oro mundial y ninguno de ellos hacía nada para que circulase.

Ilustres economistas criticaban la posición de Francia, acumulaba grandes cantidades de oro sin preocuparse de las consecuencias de ello, la política francesa de acumular oro había provocado el desplome de los precios de los productos básicos. Moreau en septiembre de 1930 dimitió y tomo el relevo Clément Moret, los rumores apuntaban a que su dimisión fue fruto de las presiones británicas.

Norman propuso una “cura” para la Depresión, consistía en crear un Banco Internacional establecido en un país neutral con un capital de 250 millones de euros, una especie de predecesor del Banco Mundial. Podría obtener 750 millones de dólares más procedentes de créditos principalmente de Francia y Estados Unidos. Norman lo presentó en Basilea en febrero de 1931, y rápidamente recibió la negativa de franceses y estadounidenses que se negaban a entregar grandes cantidades de dinero a una organización que iba a estar controlada por ingleses, un plan que catalogaban como visionario e inflacionista.

Alemania mientras seguía en una situación desoladora, el 25% de la población activa estaba sin trabajo. La firma del **Plan de Young** fue el detonante de la crispación entre los partidos derechistas

En septiembre de 1930 se conocieron los resultados de las elecciones, las promesas de Hitler como presidente del Partido Nazi gustaron, este mismo prometió reunificar la nación, recuperar la prosperidad. El partido Nazi obtuvo 6,4 millones de votos alcanzando la segunda fuerza en el Reichstag. Los resultados de las elecciones alemanas causaron el pánico en los mercados financieros, unos 380 millones de dólares salieron del país. Brüning fue el canciller de Alemania tras las elecciones, fue conocido como “el Canciller del Hambre” por sus medidas de austeridad que defendía por el mero hecho de demostrar al mundo que Alemania no podía hacer frente a las indemnizaciones. Schacht fuera del cargo se mantenía al margen de las decisiones de Brüning, para Schacht la idea de Brüning de provocar una recesión para no hacer frente a las

indemnizaciones le parecía absurdo. Schacht veía en Hitler un hombre astuto y que podía ser importante para el devenir de Alemania.

### **4.3 LA QUIEBRA DE LOS BANCOS EUROPEOS**

La quiebra del Creditanstalt, el mayor banco austriaco, en mayo de 1931, supuso la extensión de la crisis económica mundial al centro y este de Europa. El hundimiento del banco desató una reacción en cadena que perjudicó primero a los bancos alemanes en junio y julio, precipitó luego una retirada de fondos de Londres y una devaluación de la libra esterlina en septiembre y finalmente afectó a los Estados Unidos entre septiembre de 1931 y enero de 1932, en donde varios bancos también quebraron.

El sábado 20 de junio de 1931 Hoover (trigésimo presidente de los Estados Unidos) anunció que Estados Unidos renunciaría a un año de capital e intereses de 245 millones de dólares de las deudas de guerra de Gran Bretaña, Francia y de demás países europeos, siempre y cuando los aliados renunciasen a su vez a 385 millones de dólares en indemnizaciones a Alemania, el mismo lunes la medida tuvo efecto sobre Alemania donde su mercado de valores subió un 25%. Esta iniciativa no fue consultada con el pueblo Francés, el cual detestó la decisión tomada por Hoover.

El 7 de julio tras duras negociaciones donde Francia no aceptaba la moratoria planteada por Hoover, llegaron a un acuerdo en el cual Alemania suspendería solamente los pagos de parte de sus indemnizaciones y los franceses acordaron prestar a Alemania el resto de las indemnizaciones recibidas. Dos días después del acuerdo el presidente de unos de los bancos más importantes de Alemania, Danatbank, anuncio al Reichsbank que su banco no podía hacer frente a sus obligaciones.

El presidente del Reichsbank el 8 de julio hablo con Norman para comentarle la situación en la que se encontraba el Reichsbank, la intención de Luther era rescatar al Danatbank pero dejaría las reservas de oro por debajo del umbral mínimo marcado por la ley, lo cual podía provocar el pánico monetario. La única solución consistía en obtener préstamos en el extranjero, y el único país capaz de presentar suficientes reservas de oro a largo plazo era Francia.



El 10 de julio el gobierno francés informó que estaría dispuesto a prestar 300 millones de dólares siempre y cuando Alemania abandonase la unión aduanera con Austria, aumentara los tipos de interés con el objetivo de frenar la salida de capital extranjero y que prometiera una política democrática y pacifista donde se prohibieran las manifestaciones de organizaciones nacionalistas. Alemania rechazó la propuesta, la tildaba de chantajista y su aceptación causaría mayor rencor al pueblo francés.

El 13 de julio el Danatbank no pudo abrir, este suceso provocó pánico entre los depositantes que se aglutinaron en masa para sacar sus ahorros. Los principales bancos restringieron la retirada de dinero a como mucho un 10% del balance de cada depositante. Esta medida provocó disturbios policiales y esa misma tarde decidió cerrar los bancos en toda Alemania.

En octubre de ese mismo año los partidos de derechas organizaron una concentración en balneario alpino de Bas Harzburg, el acontecimiento estuvo dirigido por Adolf Hitler y la sorpresa salto cuando apareció Schacht públicamente como un afiliado más al partido nazi. Schacht pronunció un duro discurso contra el gobierno de la nación, acusó los mimos de engañar al país con las cifras de la deuda externa y las reservas de oro, Schacht declaró públicamente que el país estaba en quiebra.

Gran Bretaña no estaba exenta de problemas, varios bancos de gran magnitud comunicaron a Norman que se encontraban en una situación de emergencia, el gobierno inglés se mostró incapaz de sostenerlo sino se apoyaban en préstamos de los bancos comerciales extranjeros.

El 28 de agosto el gobierno inglés recibió un préstamo de 200 millones de dólares de una serie de bancos liderados por Morgan y otros 200 millones provenientes de bancos franceses. El problema residía en que los ingleses recibían un préstamo de los franceses al 3% para prestar dinero a los alemanes al 6%, Gran Bretaña se aferraba su papel de banquero mundial sin disponer de dinero. Cada vez era más evidente que Gran Bretaña tendría que abandonar el patrón oro.

El 21 de septiembre Gran Bretaña salió del patrón oro, decisión que fue aprobada por ilustres personajes públicos como Keynes, el mismo que años atrás veía indispensable la permanencia de Gran Bretaña en dicho patrón. Sin embargo entre los grandes banqueros catalogaban la salida de Gran Bretaña del patrón oro como un paso atrás. La deflación tocaba su fin, es más, los precios incluso subieron de una manera suave, el único grupo perjudicado fueron los pocos británicos que estaban de viaje en el extranjero. La devaluación producida en Gran Bretaña consecuencia de la salida del patrón oro tuvo graves consecuencias para Francia, la Banque de France perdió alrededor de 125 millones de dólares, unos siete veces su capital. Otros bancos centrales perdieron cantidades importantes de dinero, especialmente Suecia, Países Bajos y Bélgica.

Con la salida de Gran Bretaña del patrón oro 522 bancos norteamericanos quebraron en un mes y al final del año un total de 2.294 bancos, los europeos temían en una devaluación de dólar. El Fed tuvo que recurrir al oro para respaldar su moneda, EEUU perdió todo su excedente de oro. En octubre de ese mismo año la Fed tuvo que recurrir a subir los tipos de interés del 1,5% al 3,5%, los precios estaban cayendo un 7% anual y el coste real del dinero se situaba por encima del 10%. Los bancos quebraban en parte debido a que los activos que figuraban en sus libros de contabilidad no podían utilizarse como garantía para recibir préstamos del Fed. Hoover propuso la creación de un nuevo fondo de 500 millones de dólares en el cuál los bancos privados más grandes prestarían a los más pequeños. La Fed se creó para evitar pánicos financiero, pero su funcionamiento no había sido capaz de resolver los problemas actuales. La semana siguiente el nuevo fondo prestó 100 millones de dólares, pero los propietarios tuvieron miedo a perder dinero y cerraron el grifo, los bancos grandes no estaban dispuestos a asumir la responsabilidad de los pequeños.

Los pánicos bancarios, el aumento de la acumulación de moneda provocaron una crisis de crédito en un débil Estados Unidos. Las pequeñas empresas se vieron empujadas a la quiebra, los prestamistas obligados a asumir grandes pérdidas, y por ende los depositantes temían por la seguridad de su dinero y lo retiraron de sus bancos, provocando más reclamaciones de cobro y

con ello más impagos. Se creó un círculo vicioso muy peligroso para la economía de los Estados Unidos.

En enero de 1932 se creó en Estados Unidos la Reconstruction Finance Corporation (RFC) con el objetivo de encauzar el dinero público, Meyer tomó el poder de la nueva agencia. Un mes más tarde de la mano de la agencia RFC, el congreso aprobó que los títulos del Estado pudieran ser empleados como garantía para respaldar la moneda, al mismo tiempo se permitió a la Fed poner en marcha un programa masivo de operaciones en el mercado abierto e inyectar un total de 1.000 millones de dólares en efectivo en los bancos. Los bancos reaccionaron a estas medidas con un propósito diferente al fijado, usaron estos fondos para ampliar sus reservas y no para prestarlo.

A finales de este año Roosevelt salió elegido presidente de los Estados Unidos con una victoria holgada frente a su rival Hoover. Roosevelt insinúo una salida del patrón oro que llevara el dólar a la devaluación. Desde el congreso se estaba gestando un programa que devaluase el dólar un 50% frente al oro y otro que reinstaurase la plata como metal precioso. Dos días antes de la investidura de Roosevelt, Harrison informó que las reservas de oro del New York Fed estaban por debajo de índice mínimo, ninguna entidad se responsabilizó de la situación y la única escapatoria era el cierre temporal de los bancos del todo el país. Hoover se negó rotundamente, no quería que su último acto oficial fuera el cierre de los bancos, y tan solo llevaría a cabo dicha acción si Roosevelt también firmaba. Al día siguiente Hoover se reunió con Roosevelt, y le formuló la siguiente pregunta: “¿Firmarías conmigo una declaración conjunta esta noche para cerrar los bancos?” a lo que Roosevelt contestó: “Ni hablar, si no tienes agallas para hacerlo tú solo, esperare a ser presidente para hacerlo yo.

La Reserva Federal viendo la imposibilidad de lograr un acuerdo entre Hoover y Roosevelt, se centraron en intentar que los gobernadores de los Estados más importantes cerrasen sus bancos, 28 estados cerraron los sistemas bancarios de sus respectivos estados. El legado de Roosevelt comenzó con una crisis nunca vista en los Estados Unidos

#### **4.4 LAS MEDIDAS DE ROOSEVELT**

La primera medida de Roosevelt en el poder fue el ansiado cierre temporal de todos los bancos del país hasta el jueves 9 de marzo. Así mismo suspendió la exportación o la acumulación de oro por parte de particulares.

Los estadounidenses se adaptaron bastante bien a vivir sin bancos, la reacción inicial fue de cooperación entre los ciudadanos. Los tenderos concedían créditos; los médicos, abogados y farmacéuticos prestaban sus servicios a través de pagarés personales, los pueblos y ciudades comenzaron incluso a emitir su propio dinero mientras en otras poblaciones utilizaron el trueque. Parecía que la economía norteamericana había vuelto a siglos pasados.

El domingo 5 de marzo el nuevo secretario del Tesoro del equipo de gobierno de Roosevelt, William Wodin reunió a un grupo de expertos para elaborar un paquete de medidas. En este grupo de expertos destacaban las figuras del anterior secretario de Tesoro Ogden Mills y el ilustre banquero George Harrison. La propuesta de los expertos consistía en lo siguiente, los bancos del país se irían abriendo de nuevo poco a poco, empezando por aquellos bancos que eran solventes hasta pasar por los menos solventes, exceptuando una serie de bancos insolventes que no se les permitiría abrir de nuevo. Además la ley concedía a la Fed el derecho a emitir moneda adicional respaldada por activos bancarios y no por oro, eso si el Tesoro tenía la obligación de indemnizar a la Fed en cualquier pérdida que ocurriese por el rescate al sistema bancario.

El lunes 13 de marzo los bancos más sólidos abrieron sus puertas, cuando todos esperaban que los depositantes hicieran cola para retirar sus fondos, fue al contrario, se aglutinaron los bancos de gente con la intención de depositar dinero. No se sabe que fue lo que provocó el cambio de la opinión pública, si el plan de rescate o el magistral discurso del presidente del país.

El 15 de marzo la Bolsa de Nueva York reabrió tras diez días cerrados, con buenísimos resultados. Al final de la primera semana un total de 1.000 millones de dólares habían sido depositados de nuevo en los bancos. Unos 12.000 bancos del país habían sido autorizados a reanudar su actividad y el dinero acumulado en manos del público había disminuido en 1.500 millones de dólares. El plan de rescate había salvado el sistema bancario, sin embargo

seguía pendiente poner en funcionamiento las fábricas y dar trabajo de nuevo a los estadounidenses de la calle.

Los tres primeros meses de Roosevelt al cargo fue un continuo bombardeo de nuevas leyes. El 20 de marzo el Congreso aprobó la Economy Act, por el cual los sueldos de los funcionarios públicos se reducían un 15% y se recortaba el gasto público en casi 1.000 millones de dólares. A finales de ese mismo mes se aprobó la creación del Civilian Conservation Corps con la finalidad de dar empleo a los jóvenes. En mayo se aprobaron la Emergency Relief Act y la Agricultural Adjustmen Act, promulgada para subir los precios agrícolas. En junio se aprobó la National Industrial Recovery Act para fijar precios tras la autorización de invertir 3.500 millones de dólares en programas de obras públicas. Ese mismo mes la Glass-Steagall Act establecía la separación entre banca comercial y banca de inversiones garantizando los depósitos hasta un máximo de 2.500 dólares. Todas estas medidas de carácter social buscaban proteger a los consumidores, ayudar a los más perjudicados y lograr subir los precios, pocos elementos habían sido meditados y muchos de ellos eran contradictorios e ineficientes.

El 18 de abril se tomó una medida polémica para aumentar los precios, se devaluó el dólar frente al oro hasta un 50% y se emitió 3.000 millones de dólares en billetes sin necesidad de que estuvieran respaldados por oro. Los críticos a esta medida argumentaban que conduciría a una inflación descontrolada y al caos.

Los días siguientes a la salida del patrón oro fue un festín para una Bolsa que no dejaba de crecer. La confianza en los bancos, una Fed activa en la economía y un gobierno decidido a aumentar los precios acabó con la psicología de la deflación, fue positivo hasta para la producción industrial que aumentó en un 50%.

#### **4.5 EL FINAL DEL PATRÓN ORO Y SUS CONSECUENCIAS**

Norman no le gustó la idea de que Estados Unidos saliera del patrón oro, y aunque Gran Bretaña hizo lo mismo no eran para él situaciones comparables. Gran Bretaña se había visto obligada a abandonar el patrón oro por su frágil posición internacional, no como Estados Unidos que con sus enormes reservas

de oro podía desempeñar el papel principal en la economía mundial. Tenía la corazonada que Estados Unidos estuviera renunciando a esa posición para atacar en una guerra monetaria a gran escala por reducir los tipos de cambio con la intención de robarse mutuamente los mercados.

La noticia en Francia sentó como un jarro de agua fría, Francia era la última gran potencia aferrada al oro, tras la salida de Gran Bretaña y ahora de Estados Unidos corría el riesgo de quedarse estancada como la productora más cara de las potencias mundiales. Para Moret la recuperación económica pasaba por la vuelta al patrón oro, ya que experimentar con el dinero provocaba desconfianza.

El 12 de junio se inauguró en el Museo Geológico de South Kensington una conferencia económica e la que se invitaron 67 países y el único que no acudió fue Panamá. El objetivo de la conferencia era llegar a un acuerdo para estabilizar la moneda. Al final el acuerdo se tomó lejos del museo, los tres principales banqueros centrales (Harrison del New York Fed, Norman del Banco de Inglaterra y Moret de la Banque de France) se reunieron en el Banco de Inglaterra donde llegaron a un punto de encuentro; donde a la libra se la permitía mantenerse un 30% por debajo de su valor original respecto al oro, el dólar se sostuviese un 20% por debajo de su valor nominal y que el franco en su paridad. El problema llegó cuando se filtró esta noticia, los mercados financieros de Nueva York temiendo una vuelta al patrón oro se vinieron abajo. Ante esta situación Roosevelt envió un telegrama a los delegados norteamericanos recordándoles que estaban allí para planificar la recuperación económica y que no tenían que permitir que la obsesión europea por estabilizar la moneda le despistase de sus metas primordiales.

La Casa Blanca se desvinculó por completo de las decisiones de Harrison al frente del New York Fed, argumentando que era una entidad independiente. Era el fin de los banqueros centrales reunidos en privado tomando decisiones sin tener en cuenta a los políticos. A partir de este momento la conferencia perdió todo su sentido.

Uno de los episodios más sonrojantes de la historia política económica, era ver a Roosevelt cada mañana determinar el precio del oro, el criterio no era

otro que ir subiendo cada día dicho precio. En enero de 1914 el dólar se había devaluado un 40% y el presidente accedió a estabilizar el oro a 35 dólares la onza. El desplome del dólar provocó una subida del precio, una vez que estos subían la carga de los pagos de los intereses y el coste real del dinero se redujo haciendo que las empresas recibieran más dinero a crédito y los consumidores gastaran más. La economía norteamericana salió del círculo vicioso y se introdujo en uno virtuoso en sentido contrario. Roosevelt cerró su primer año de mandato con una producción industrial duplicada al año anterior y con un 40% de PIB a mayores, el indicador del empleo fue el que más tardó en recuperarse.

En 1935 el congreso aprobó una ley bancaria donde la autoridad para tomar todas las decisiones importantes se centralizaba en una junta de gobernadores, sustituyendo anteriormente a la encargada en tomar estas decisiones, la Reserva Federal. El New York Fed perdió gran parte de su poder eclipsado por la junta de gobernadores de Washington

La clave de la recuperación económica residía en abandonar el patrón oro, Gran Bretaña abandono dicho patrón en 1931 y ese mismo año empezó a crecer, Estados Unidos en marzo de 1933 y ese mismo mes fue el punto más bajo de su depresión. En cambio Francia no lo hizo hasta 1936, donde tuvieron que destituir al presidente Clement Moret que se aferraba al patrón oro como a la vida misma, así pues fue la última de las economías principales en salir de la depresión.

La excepción fue Alemania, no abandono el patrón oro de forma oficial, actuaba como si continuase en dicho patrón renunciando a los beneficios de una moneda barata, los fantasmas de la inflación aún perseguían al pueblo alemán. La decisión por parte de Gran Bretaña de devaluar la libra hundió por completo el comercio exterior alemán.

## **5. DE VUELTA A LAS HOSTILIDADES**

### **5.1 SITUACIÓN LÍMITE EN ALEMANIA Y ASCENSO DEL NAZISMO AL PODER**

En mayo de 1932 ante el declive económico alemán, Brüning fue expulsado de su cargo.

En junio Francia y Gran Bretaña reconocieron al fin que era imposible sacar dinero de Alemania y condonaron la deuda de las indemnizaciones pendientes de la guerra; de los 32.000 millones de dólares que comenzaron reclamando los aliados, Alemania solamente pago 4.000 millones de dólares.

En agosto se convocaron elecciones y los nazis obtuvieron 230 escaños, más del doble que en las anteriores. El presidente Von Hindenburg se negaba a que Adolf Hitler ocupara el cargo de canciller, pero finalmente en enero de 1933 no le quedó más remedio que ceder a la necesidad y nombrar canciller a Adolf Hitler. Este centro el interés del gobierno en el desempleo y en obtener dinero para el rearme, del tema económico se encargaría Schacht.

Las primeras medidas de Schacht se alejaron de la ortodoxia económica, se sumergió en grandes proyectos de obras públicas financiadas mediante créditos concedidos por el banco central con la técnica de la impresión de dinero. Estas medidas tuvieron un ligero repunte, el desempleo se redujo de 6 millones a finales de 1932 a 1,5 millones cuatro años después.

Mientras en el resto de los países permitieron que sus monedas se devaluasen frente al oro, Alemania seguía firme en la decisión de mantenerse en el oro y no devaluar el Reichsmark. Este hecho provocaba que el precio de los bienes alemanes fuera muy alto y sus exportaciones no fueran competitivas con el resto del mundo. Ante esta carencia se puso en marcha el llamado sistema "schachtiano", donde Alemania pasaba de tener una economía abierta integrada en occidente a una economía en autarquía, Alemania era una economía llena de defectos y que dependía enormemente del racionamiento para distribuir los bienes de consumo.

Schacht abandono todo aquello en lo que creía, justificando su frase díscola de pactar con el diablo con tal de hacer de Alemania una potencia económica. Schacht nunca fue afiliado al partido nazi, es más siempre estaba distante a los grandes dirigentes nazis (Himmler, Göring, Goebbles), en ocasiones trataba a estos con desprecio confiando en que Adolf le protegiese. En ocasiones luchó contra muchas políticas nazis más extremistas que veía perjudiciales para la economía del país.



En 1937 la ambición por el rearme y la deficitaria financiación empezaron a provocar conflictos entre Schacht y Hitler; y en noviembre de ese año tras enemistarse con Göring, Hitler destituyó del cargo de ministro de Economía a Schacht. Aun así este seguía siendo presidente del Reichsbank, y con este cargo intentó oponerse a la financiación cada vez mayor por parte del banco central del déficit presupuestario, ante esta tentativa Hitler le cesó del cargo.

Una vez Schacht estaba fuera del gobierno, los nazis llevaron a cabo sus tentativas expansionistas y en 1938 trataron de invadir Checoslovaquia, el plan fue abortado en el último minuto cuando el primer ministro británico y el jefe de gobierno francés se echaron atrás haciendo concesiones a Múnich.

Tras el estallido de la guerra, Schacht intentó pasar desapercibido retirándose a su finca de Gülhen. Sin embargo su nombre siempre salía como sucesor de Hitler en caso de golpe de Estado. El 20 de julio de 1944 tras el intento fallido de asesinar a Hitler, Schacht fue detenido y encarcelado en Berlín por el mero de hecho de poder ser usado como rehén o intermediario en futuras negociaciones con los aliados. Fue enviado al campo de concentración de Dachau. Una vez finalizada la guerra, Schacht fue uno de los 24 personajes procesados en Núremberg. Finalmente Schacht fue uno de los absueltos al considerarse que implicación en el régimen nazi había finalizado antes de que estallara la guerra

No obstante, tres días después de ser puesto en libertad, fue detenido nuevamente por el estado de Baviera como consecuencia de las leyes de desnazificación, aunque finalmente tras una serie de juicios fue puesto en libertad en 1950. Hasta el final de su vida en 1970, Schacht se negó a admitir que hubiera hecho algo incorrecto.

Émile Moreau el que fuera gobernador de la Banque de France se convirtió en octubre de 1930 en presidente de la Banque de Paris et des Pays-Bas, pero en 1940 tras la caída de Francia y la ocupación alemana, el régimen de Vichy le obligó a dimitir por supuestamente simpatizar demasiado con Gran Bretaña. Fue el culmen de la carrera de Moreau, el cual siempre luchó por evitar el dominio financiero británico. Moreau falleció en 1940

Por su parte Norman en la década de los treinta era partidario del apaciguamiento, una guerra no solucionaría los problemas, y estaba dispuesto a cualquier cosa para evitarla. A finales de 1939 cuando la guerra era inminente, Montagu Norman protestó diciendo “Si esta lucha continúa Inglaterra está acabada”. Norman en su lecho de muerte en 1948 escribió una valoración dura de su carrera política “Nada de lo que hice produjo buenos resultados en el ámbito internacional, o resultado de cualquier tipo, excepto que recolectamos dinero de un montón de pobres diablos y lo repartimos a los cuatro vientos”, dos años más tarde de estas duras palabras murió.

## **5.2 SEGUNDA GUERRA MUNDIAL Y EL ACUERDO DE BRETTON WOODS**

Tras estallar la segunda guerra mundial en Europa, Keynes se convirtió en consejero económico del ministro de Hacienda británico, su misión principal era evitar cometer los errores de la primera guerra mundial. Su idea era pagar la guerra sin tener que recurrir a la impresión de dinero, y con ello evitar la temida inflación.

En 1942 Keynes se centró en la planificación del mundo al acabar la guerra; en un plan que a diferencia del patrón oro donde los valores monetarios eran fijos e inmutables, los países podrían modificar el valor de su moneda cuando las circunstancias económicas los requiriesen. El segundo punto clave era la creación de un banco central internacional con el objetivo de evitar la escasez de reservas de oro, donde se prestaría dinero temporalmente a los países necesitados.

Mientras en Estados Unidos trabajaron en una idea muy parecida a la de Keynes, el artífice del plan en Estados Unidos fue Harry Dexter White subsecretario de Asuntos Exteriores. Las diferencias entre el plan de White y Keynes no era más que el alcance y la magnitud del mismo. Keynes quería que el fondo estuviera compuesto por 26.000 millones de dólares, mientras que White valedor de que sería Estados Unidos el cual pagaría la cuenta quería limitarlo a 5.000 millones. Al final llegaron a un acuerdo fijando 8.500 millones de dólares. Keynes fue más allá y propuso introducir una sanción a aquellos países que devaluasen su moneda ilícitamente para acumular una parte excesiva de las reservas mundiales, Estados Unidos se opuso a esta idea.

En 1944 con gran parte del plan construido, Estados Unidos invitó a 44 países a una conferencia para discutir la reconstrucción del sistema monetario internacional una vez finalizara la guerra. La conferencia se inauguró el 30 de junio de 1944 en el Hotel Mount Washington de Bretton Woods.

En Bretton Woods el debate principal era el dinero que tenía derecho a recibir cada país. Los rusos exigieron que sus derechos crediticios no reflejasen únicamente su poder económico sino también el militar, y exigieron un trato en igualdad de condiciones con los británicos, India quería estar al mismo nivel que China, los bolivarianos en el mismo que los chilenos, y estos con los cubanos. Estados Unidos como principal financiador del fondo estableció las cuotas correspondientes a cada país.

En los acuerdos, también se decidió la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, usando el dólar estadounidense como moneda de referencia internacional. Ambas organizaciones empezaron a funcionar en 1946.

El legado de los dos hombres que orquestaron el plan de reconstrucción conocido como el Sistema de Bretton Woods fue grande. Sentó las bases de la reconstrucción de Europa y Japón después de la guerra, permitió que la economía mundial prosperara durante gran parte de la década de los cincuentas y setenta sin sufrir crisis financieras.

## 6. CONCLUSIONES

Cuando me adentre en este trabajo, mi intención era explorar y conocer más allá de los aspectos básicos de la crisis bancaria de 1929.

La citada crisis no surgió de manera natural, sino que para buscar las causas necesarias habría que fijarse en el transcurso de la evolución del mundo desde años atrás. La historia en sí es una evolución continua, y en ocasiones es difícil separar o clasificarlas por apartados, pero siempre hay acontecimientos que marcan un cambio con lo que precede. En este caso, el crac de la Bolsa de Nueva York puso fin a los felices años veinte y dio inicio a la crisis y al declive económico estadounidense. Hay acontecimientos y hombres muy importantes en el trascurso de la gran crisis de 1929, en este estudio hemos hecho hincapié sobre todo en los cuatro grandes banqueros de las principales potencias (los ya mencionados Schacht, Moreau, Norman, Strong) y además de ellos cabe destacar la figura de Roosevelt, de Keynes por sus escritos influyentes en la época, y de Hitler. Hitler fue un hombre sobre todo listo, ya que aprovechó la situación por la que Alemania pasaba, para así aumentar su poder hasta lograr hacerse con el dominio del país. Esto fue una consecuencia de la crisis, pero también supuso un rescate de Alemania, si bien esta recuperación basada en las previsiones para la guerra los llevó a la devastación. Se puede decir que el tener a Hitler en el poder no era una solución para los problemas del país, sino fue el inicio de otro problema todavía más grave: el sacrificio judío y la participación en la Segunda Guerra Mundial. Cuando se habla de la crisis de 1929, el protagonista indiscutible es Estados Unidos, ya que su importancia aumentó a nivel internacional tras la Primera Guerra Mundial, en la que Europa atravesaba por una mala situación. Esto es un suceso importante ya que a partir de ese momento Estados Unidos se convirtió en el país de referencia y con mayor prestigio sobre el resto de países. Fue en ese país donde tuvo lugar el crac de la Bolsa de 1929. Tanto la innovación como el progreso, así como la crisis posterior se trasladaron a todo el mundo desde Estados Unidos.

Una de las enseñanzas que me llevo tras realizar este trabajo, es la importancia del estado anímico y la confianza en los gobiernos por parte de los ciudadanos. Lo hemos podido comprobar con los casos de Alemania cuando en 1923 se puso fin a la hiperinflación coincidiendo con el nuevo cargo de Schacht,

o en la misma Francia cuando en julio de 1926 con la llegada de Poincaré se estabilizó el franco.

Concluyo con una de las frases que más me ha marcado como estudiante, y no es otra que: “Un pueblo que no conoce su historia está condenado a repetirla” Napoleón Bonaparte. Aquel que no conoce su historia está condenado a repetirla, perfectamente podemos comparar la crisis del 29 con la vivida en la actualidad, porque si algo nos deja la historia es el aprendizaje a no cometer errores pasados.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

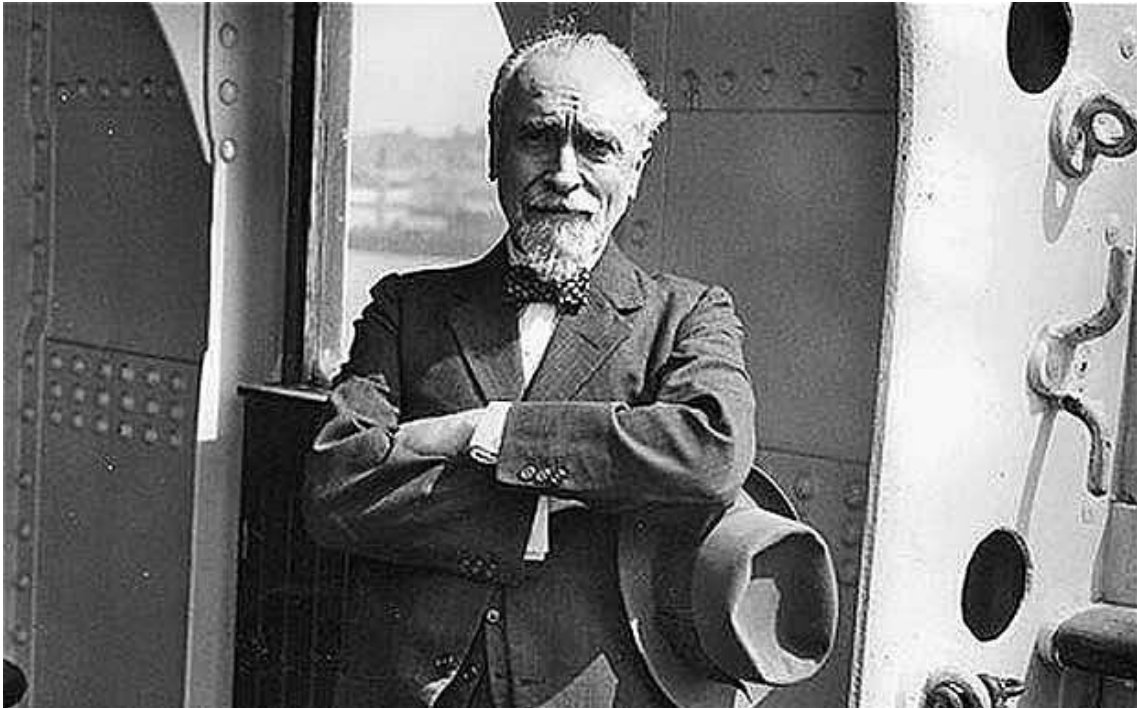
- AHAMED, L. (2015). LOS SEÑORES DE LAS FINANZAS. LOS CUATRO HOMBRES QUE ARRUINARON EL MUNDO, BARCELONA, ESPAÑA. EDITORIAL BOOKET.

## ANEXOS: MATERIAL COMPLEMENTARIO

### ANEXO 1: Los principales banqueros del siglo xx

- Montagu Norman:

Banquero británico del siglo XX que ocupó el cargo de Gobernador del Banco de Inglaterra entre 1920 y 1944



Fuente: Imagen recuperada de: Aldrick, P. (2018). *Was Montagu Norman a Nazi sympathiser?* Telegraph.co.uk Disponible en: <https://www.telegraph.co.uk/finance/bank-of-england/10214541/Was-Montagu-Norman-a-Nazi-sympathiser.html> [Consultado 31 Oct. 2018].

- Benjamin Strong:

Banquero estadounidense que desempeñó el puesto de gobernador del Banco de la Reserva Federal hasta su muerte. (1914-1928)



Fuente: Imagen recuperada de Roberts, P. (2000): Benjamin Strong, the Federal Reserve, and the Limits to Interwar American Nationalism Part I: Intellectual Profile of a Central Banker Part II: Strong and the Federal Reserve System in the 1920s. Disponible en: [https://www.researchgate.net/publication/256029984\\_Benjamin\\_Strong\\_the\\_Federal\\_Reserve\\_and\\_the\\_Limits\\_to\\_Interwar\\_American\\_Nationalism\\_Part\\_I\\_Intellectual\\_Profile\\_of\\_a\\_Central\\_Banker\\_Part\\_II\\_Strong\\_and\\_the\\_Federal\\_Reserve\\_System\\_in\\_the\\_1920s](https://www.researchgate.net/publication/256029984_Benjamin_Strong_the_Federal_Reserve_and_the_Limits_to_Interwar_American_Nationalism_Part_I_Intellectual_Profile_of_a_Central_Banker_Part_II_Strong_and_the_Federal_Reserve_System_in_the_1920s). [Consultado 31 Oct. 2018].

- Hjalmar Schacht

Político y financiero Alemán que desempeñó a lo largo de su carrera una serie de puestos de gran relevancia en la política alemana. Fue encargado de la administración económica de los territorios ocupados en Bélgica (1914-1918), presidente del Reichsbank (1923-1930), ministro de economía del Tercer Reich (1934-1937) y consejero financiero para los países en vías de desarrollo hasta su muerte (1948-1970)



Fuente: Imagen recuperada de La Segunda Guerra. (2018). *Hjalmar Schacht*.  
Disponible en: <https://www.lasegundaguerra.com/viewtopic.php?t=12333>  
[Consultado 31 Oct. 2018].

- Emilie Moreau

Político francés que desempeñó el puesto de gobernador de la Banque de France (1926-1930)



Fuente: Imagen recuperada de  
<https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/btv1b53166560s.item>



ANEXO 2: Imágenes de la hiperinflación alemana, donde la primera imagen ejemplifica como el dinero no tenía ningún valor y por ellos los niños se dedicaban a jugar con él, y la imagen de la derecha donde los alemanes de a pie sustituía las carteras por carros para poder transportar las gran cantidad de papel moneda, un vaso de cerveza por 4.000 millones de marcos.



Fuente: imágenes recuperada de <https://www.tarracogest.com/hiperinflacion-alemana-en-1923-un-vaso-de-cerveza-por-4-000-millones-de-marcos/>

ANEXO 3: El Rentenmark fue la moneda emitida por el gobierno de la República de Weimar el 15 de noviembre de 1923 para parar la hiperinflación alemana de 1922 y 1923, era un papel moneda que no estaba respaldado por el oro.



Fuente: Imagen recupera de <http://www.efemeridespedrobeltran.com/es/eventos/noviembre-1/marco-aleman.-hoy-20-de-noviembre-de-1923-en-alemania-el-rentenmark-reemplaza->

al-papiermark-como-moneda-oficial.-un-rentenmark-equivale-a-un-trillon-de-papiermark

ANEXO 4: jueves 24 de octubre de 1929, más conocido como jueves negros. Vemos en las imágenes las grandes colas que se formaron de ciudadanos a pie para retirar sus ahorros ante la caída de la Bolsa de Nueva York.



FUENTE: Imagen recuperada de <http://historiacontemporanea13.blogspot.com/2014/02/testimonio-de-un-afectado-del-crack-del.html>

FUENTE: Imagen recuperada de <https://igdigital.com/2018/01/wall-street-datos-bolsa-nueva-york/bomba-wall-street-2/>



ANEXO 5: Tabla de datos del número de suspensiones bancarias por estados

| 1921-1929               |        | 1930-1933               |        |
|-------------------------|--------|-------------------------|--------|
| Estado                  | Número | Estado                  | Número |
| Iowa                    | 452    | Iowa                    | 817    |
| Dakota del Norte        | 427    | Dakota del Norte        | 785    |
| Minnesota               | 419    | Minnesota               | 560    |
| Dakota del Sur          | 392    | Dakota del Sur          | 505    |
| Nebraska                | 366    | Nebraska                | 470    |
| Georgia                 | 322    | Georgia                 | 409    |
| Missouri                | 293    | Missouri                | 407    |
| Oklahoma                | 264    | Oklahoma                | 401    |
| Carolina del Sur        | 225    | Carolina del Sur        | 334    |
| Texas                   | 219    | Texas                   | 306    |
| Subtotal 10 estados     | 3.379  | Subtotal 10 estados     | 4.994  |
| Los otros estados y D.C | 2.032  | Los otros estados y D.C | 3.818  |
| Total                   | 5.411  | Total                   | 8.812  |

FUENTE: Elaboración propia con datos de Federal Reserve Bulletin.