



El Crash de 1929, la crisis actual y el ajuste macroeconómico en la Región¹

José Alfredo Blanco Valdés²
ablanco@secmca.org

1. **John Kenneth Galbraith** describió en 1955, en su libro *“The Great Crash 1929”*, el carácter recurrente de las crisis. Según Galbraith:

“hay un proceso básico y recurrente, que se presenta con un alza de los precios ya sea en los valores, en los bienes raíces, en las obras de arte o en cualquier otra cosa. Este incremento atrae tanto la atención de los compradores, lo cual produce el efecto ulterior de que los precios sean aún más altos. Las expectativas generadas quedan de este modo justificadas por la acción misma que hace subir los precios. El proceso continúa y el optimismo generado por el efecto que tienen en el mercado acaba siendo algo que está al orden del día. Los precios aún suben más y entonces, el proceso acaba. El descenso resulta siempre más súbito que lo que fue el incremento y, además, un globo que ha sido pinchado no se desinfla de un modo ordenado.”

¹ Centroamérica y República Dominicana.

² Secretario Ejecutivo de la SECMCA. Las ideas expuestas en estas notas reflejan la opinión personal del autor.

Galbraith subrayó que el fenómeno no era nuevo y que ya se había presentado en diversas oportunidades, como el suceso de 1637, cuando los especuladores holandeses apostaron al aumento del precio de los tulipanes (crisis de los tulipanes); en 1720, cuando la especulación sobre el oro en Louisiana llevó pobreza a París; y cuando se dio la burbuja de los mares del sur, provocando crisis financiera en Gran Bretaña (la Casa Barings y sus préstamos a países de Sudamérica). Indica Galbraith que también durante el siglo XIX en Estados Unidos se produjo una quiebra especulativa cada veinte o treinta años (por ejemplo, en los años que siguieron a la guerra de 1812-1814, hubo en América del Norte un importante alza en los bienes raíces y en la década de 1830 llegó la especulación en las inversiones en infraestructura). En el siglo XX se dio la crisis de 1907 (por inversión en ferrocarriles), en los años veinte la crisis de los mares del sur, el Crash de 1929 y, posteriormente, entre otras, las crisis de 1987, la de Long Term Capital Management, la burbuja tecnológica y, ahora, la crisis derivada de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos. Galbraith había dejado claro en su obra



que una crisis importante podría volver a suceder.

Lo anterior nos lleva a la **primera reflexión**: la estabilidad macroeconómica debe mantenerse en forma permanente, para promover el crecimiento económico de largo plazo, para mantener el poder adquisitivo de la población y para servir de seguro ante las crisis financieras internacionales que se presentan en forma recurrente. Esta reflexión tiene implicaciones cuando se analiza la respuesta de política macroeconómica más adecuada para mantener la estabilidad en épocas de turbulencia, que puede ser diferente entre países, según el nivel de desarrollo que tengan, según la fase del ciclo en que se encuentren y según el nivel de fortaleza de sus fundamentales.

2. La Gran Depresión y la crisis reciente. En la actualidad, se ha dado en comparar la crisis que se vive con la de 1929. Sobre esto existe mucha literatura, pero aquí sólo me centraré en hacer referencia al manejo de la crisis por parte de las autoridades macroeconómicas de los países desarrollados. En primer término, en la crisis de 1929 el sistema monetario

internacional estaba regido por esquema monetario Patrón-Oro, el cual en los últimos años de la década de los veinte había sido retomado por los países avanzados, en respuesta a la volatilidad e inestabilidad económica de período iniciado después de la primera guerra mundial (por ejemplo, fue relevante la burbuja inmobiliaria de Florida de mediados de los veinte y el debilitamiento financiero de los bancos debido a los problemas económicos y financieros derivados de la guerra y la reconstrucción).

Existe un debate sobre el inicio de la crisis de 1929, pero lo relevante para este análisis es que la adopción del Patrón Oro por parte de los países industrializados se dio antes del estallido de la misma, lo que implicó que cuando los efectos de la caída de las bolsas se trasladaron al sector real, el esquema monetario no era el adecuado para restablecer la confianza. Sobre esto, Bernanke (2004) apunta que la mayoría de economistas coinciden en que el colapso del producto y del empleo después de 1930 se debió en gran parte a la serie de errores de política en que



incurrieron las autoridades fiscales y monetarias en las economías industrializadas, especialmente en los Estados Unidos de América, en donde la reducción de la actividad económica fue la mayor (la producción industrial cayó 46.8% y el PNB 28%, en tanto que la tasa de desempleo llegó a 25%). En efecto, por mantener la estabilidad del Patrón Oro las autoridades económicas restringieron la política monetaria (aumentaron las tasas de interés), en un escenario en el que la actividad económica estaba cayendo, generando la fuerte contracción de la demanda agregada y el colapso de la economía. Es más, como apunta Mundell (2000):

“had the major central banks pursued policies of price stability instead of adhering to the gold standard, there would have been no great depression, no nazi revolution, and no world war II”.

Así, Bernanke (2004) indica que Barry Eichengreen y Jeffrey Sachs argumentan que los países que primero abandonaron el Patrón-Oro fueron los primeros que se recuperaron de la gran depresión.

La **segunda reflexión** es que, como Bernanke (2004) indica, el principal

factor que deprimió la demanda agregada en la crisis de 1929 fue la contracción mundial de la oferta monetaria. Este colapso monetario fue el resultado de un sistema monetario mal administrado y técnicamente fallido. Asimismo, y en segundo término, contribuyeron factores financieros no monetarios, como los pánicos bancarios y las quiebras de empresas, debido a la baja de los flujos de crédito, que exacerbaban el colapso económico mundial. En este sentido, es claro identificar que el manejo macroeconómico de la crisis actual por parte de los países desarrollados, en el que Ben Bernanke, profundo conocedor de la Gran Depresión, ha tenido un papel importante, va en la dirección clara de evitar tales errores. Los gobiernos de los países desarrollados están proveyendo de liquidez a la economía y están tratando de resolver los problemas de liquidez e insolvencia que afectan a los bancos. Podría anticiparse entonces que, con buena probabilidad, los efectos de esta crisis, si bien importantes, serían de otra escala respecto a aquéllos de 1929. Además, hay otros elementos que ahora son diferentes: en los países desarrollados ahora sí hay esquemas de seguros de desempleo, por ejemplo. Entonces, por lo indicado, con alguna



buena probabilidad teórica, los países desarrollados no experimentarán las cifras de desempleo y caída del producto que registraron en la crisis de 1929.

3. El ajuste macroeconómico en la región (la última reflexión). La crisis actual, aún y cuando todavía se está desarrollando y no se conoce con certeza su magnitud, innegablemente sí tendrá efectos en la economía de la región. Si bien, en una primera instancia no se ha producido un efecto inmediato, cabe preguntarse sobre cómo podría ser el ajuste macroeconómico en nuestros países. En primer término, en los últimos años la región ha mostrado una mejora en sus fundamentales, aunque la coyuntura externa ha limitado la misma si se la evalúa respecto al resto de América Latina, lo cual se debe a factores externos, fuera del alcance de la política económica doméstica. En efecto, si se hace la abstracción teórica de que los fundamentales se manifiestan en la cuenta corriente de balanza de pagos y el resultado fiscal, se tiene que mientras que los países que forman el grupo

denominado LAC7 (principales economías de América Latina) han registrado superávit gemelos (en cuenta corriente y fiscal), derivado del aumento de los precios del petróleo y de los metales y minerales que exportan, por el contrario, los países centroamericanos y República Dominicana, por la misma razón, han registrado déficit en cuenta corriente y, con mucho esfuerzo, un balance fiscal equilibrado. En este sentido, puede decirse que la región parte de una posición favorable, mejor a la registrada en otras épocas (con políticas macroeconómicas prudentes y disciplinas, con un nivel alto de Reservas Monetarias Internacionales y con una menor deuda externa), aunque por razones externas menos ventajosa respecto al resto de América Latina.

El déficit en cuenta corriente, que ha venido en aumento, podría verse afectado por la desaceleración de las exportaciones y por la desaceleración del flujo de remesas familiares –ambos derivados de la desaceleración económica mundial, principalmente en los Estados Unidos de América-, factores que incidirán más que la disminución de las importaciones, que



incluye un menor precio del precio internacional del petróleo. Adicionalmente, este panorama sería menos alentador si se toma en cuenta que la inversión extranjera directa podría disminuir el saldo de la cuenta de capital, a lo que se añadiría la probable restricción al crédito externo. El probable impacto en el déficit en cuenta corriente y en las otras variables indicadas no es pronosticable en este momento, dado el ambiente de alta incertidumbre que existe todavía respecto al desencadenamiento de la crisis (una medida de la alta volatilidad e incertidumbre que existe es el alto nivel que ha alcanzado el VIX, el índice de volatilidad implícita de opciones del S&P 500, que refleja la volatilidad en el mercado bursátil y, por lo tanto, indica que falta todavía entender el impacto de la crisis financiera en el sector real de los países desarrollados). En estas condiciones, no obstante que la región cuenta con un alto nivel de reservas monetarias internacionales, las políticas que faciliten el flujo externo de recursos, como la línea de crédito abierta por el Banco Interamericano de Desarrollo –BID- y las que puedan proporcionar otros organismos financieros internacionales, pueden complementar el financiamiento del déficit en cuenta corriente.

Por su parte, las previsiones de crecimiento económico para 2009 podrían revisarse hacia la baja, aunque se espera, en las condiciones actuales, que el ritmo de crecimiento se mantenga en niveles positivos (al contrario del previsto para los países desarrollados, en los que se espera un estancamiento económico para 2009. En este sentido, cabe indicar que el crecimiento de la economía mundial se prevé positivo para 2009 debido al dinamismo que presentarán los países emergentes).

En cuanto a la política macroeconómica, si bien los riesgos de inflación están mejorando, no debe perderse la disciplina monetaria y el compromiso con la estabilidad en el nivel general de precios, sobre todo si se recuerda que la baja en los precios del petróleo (y en los precios de otras materias primas), derivada, entre otros factores, por la disminución de la demanda internacional, podría atenuarse por temas de oferta, como un posible conflicto geopolítico, que está fuera del alcance de dominio de la política doméstica regional. Además, estamos en un momento en que la inflación en los países de la región es de dos dígitos y los pronósticos de mediano plazo aún se encuentran por encima de las metas establecidas, por



lo que debe seguirse propiciando la desaceleración del ritmo inflacionario y seguir apoyando el crecimiento económico de largo plazo, todo ello en la medida en que las expectativas de inflación estén ancladas y se creen los espacios monetarios necesarios, así como que los mercados de dinero y crédito este funcionando normalmente. La estabilidad macroeconómica es fundamental para evitar volatilidad en las principales variables macroeconómicas (tipo de cambio, tasas de interés), lo cual es esencial para que los agentes económicos, en un ambiente adecuado, tomen sus decisiones de consumo, ahorro e inversión. Estos esfuerzos deben seguirse acompañando con unas sanas finanzas públicas y con una adecuada supervisión del sistema financiero. El monitoreo constante y la coordinación permanente entre las políticas macroeconómicas será importante para mantener la estabilidad en épocas de crisis.

Por último, y no menos importante, es dable mencionar que este es un momento propicio para acelerar los esfuerzos de integración económica regional, de manera de aprovechar las sinergias de las economías de escala que genera un mercado más amplio, situación que ya

se dio con mucho impulso en la región desde fines de los años cincuenta hasta inicios de los setentas.



BIBLIOGRAFÍA

1. Bernanke, Ben. *“Essays on The Great Depression.”* Princeton University Press. 2004.
2. Galbraith, John Kenneth. *“El Crash de 1929.”* Edición en Español impresa en España por Group Almes. 2007.
3. Mundell, R.A. *“A Reconsideration of the Twentieth Century”*, American Economic Review, March, 2000.
4. The Economist. *“Capitalism At Bay.”* October 18th-24th. 2008.