



Libro Los amos de las finanzas

Los banqueros que destrozaron al mundo

Liaquat Ahamed
Penguin Press, 2009
También disponible en: Inglés

Reseña

¿Quién suponía que un estudio sobre banqueros centrales se convertiría en un libro que no se puede dejar de leer? El inversionista profesional Liaquat Ahamed nos relata una entretenida historia sobre las desastrosas decisiones de los banqueros centrales, en torno a la política monetaria en la década de 1920 y a principios de la de 1930. La historia en sí, tiene muy poco suspenso – usted ya sabe como termina, pero Ahamed utiliza profundas investigaciones y fascinantes detalles para crear el cuadro completo del colapso de la economía mundial. La Gran Depresión precede a los *credit default swaps* (CDS, por sus siglas en inglés) o permutas de riesgo crediticio, a las obligaciones colaterales hipotecarias y a otros derivados difíciles de comprender, así que las lecciones de este libro son para la crisis moderna, mayormente advertencias referenciales. *BooksInShort* recomienda este absorbente libro a aquellos lectores que desean entender el estándar de oro y los eventos que llevaron a – y terminaron con – la mayor crisis económica del siglo XX.

Ideas fundamentales

- La Gran Depresión fue una catástrofe que se pudo evitar y fue causada por las decisiones imprudentes de los principales banqueros.
- Aferrarse al estándar de oro de la década de 1920 fue un gravísimo error.
- El inmenso costo de la Primera Guerra Mundial, creó el marco para la Gran Depresión. Los países emitieron dinero para cubrir gastos.
- La cuenta irreal de reparaciones mayores emitida por Gran Bretaña y Francia después de la Primera Guerra Mundial, generó una inflación extrema en Alemania.
- Gran Bretaña sufrió una deflación, lo cual paralizó las exportaciones y elevó el desempleo.
- Francia mantuvo el franco bajo, lo cual hizo más caras las exportaciones de Gran Bretaña y Alemania.
- En 1927, el banquero central norteamericano Benjamin Strong redujo las tasas de interés para apoyar a la libra británica – provocando una burbuja en la bolsa de valores de los Estados Unidos.
- El crac del mercado bursátil en 1929 originó el colapso de los bancos norteamericanos y alemanes.
- Cuando Gran Bretaña abandonó el estándar de oro en 1931, Estados Unidos en 1933 y Francia en 1936, sus economías se recuperaron.
- En ese tiempo, los banqueros tenían un concepto muy pobre de la política monetaria activa y sólo un conocimiento rudimentario del resultado que podrían tener sus decisiones.

Resumen

Una depresión ocasionada por el hombre

La década de 1920 y la de 1930 fueron épocas de colapsos, auge y colapsos. El desempleo masivo era común, los mercados bursátiles y las monedas colapsaron, se fueron a la alza y volvieron a colapsar. El nadir se presentó a principios de la década de 1930, las profundidades de la Gran Depresión, lo que la gente ve ahora erróneamente como el resultado inevitable de una desafortunada convergencia de eventos. La verdad es que la Depresión fue el resultado directo de malas decisiones tomadas por los banqueros centrales de las cuatro grandes potencias de la época: Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania y Francia. Redujeron las tasas cuando debieron aumentarlas y las congelaron cuando debieron actuar. Se aferraron al estándar de oro mucho más tiempo del debido.

“La década de 1920 fue una época, igual que hoy, en donde los banqueros centrales fueron colmados de un poder excepcional y un extraordinario

prestigio”.

La historia de ese colapso económico global está unida en gran parte al estándar de oro, lo cual es un poco de ortodoxia a la que los banqueros centrales se aferraron fervientemente. El estándar de oro vinculaba el valor de una moneda con una cantidad correspondiente en oro. A principios del siglo XX, los bancos centrales de las cuatro economías occidentales más importantes, tenían tiendas de oro que respaldaban su papel moneda y le daba valor. En 1914, 59 naciones utilizaron el estándar de oro. Respaldo una moneda con oro, era señal de que ese país jugaba un papel muy importante en la economía mundial. El oro era escaso, así que los gobiernos que estaban sujetos al estándar de oro, no podían aumentar de manera significativa la cantidad de dinero que tenían en circulación. El estándar de oro contuvo la inflación, pero no fue la panacea.

“Los bancos centrales son instituciones misteriosas, el detalle completo de su operación interna es tan complicado que son pocas las personas externas, incluso economistas, que en realidad lo entienden”.

Para 1914, el estándar de oro era ya una tradición económica, sin embargo la banca central era un nuevo concepto, particularmente para la economía más grande del mundo, que era los Estados Unidos. A pesar de su creciente importancia, sufrió una serie interminable de eventos de pánico financiero. Durante una racha de demanda de fondos bancarios en 1907, Pierpont Morgan de J.P. Morgan & Co. fue el banquero central *de facto* de los Estados Unidos. Mientras los banqueros, los economistas y los políticos impulsaban una manera ordenada de manejar las crisis, los norteamericanos desconfiaban tanto del poder centralizado que se negaron a crear un banco central. En 1913, el Presidente Woodrow Wilson superó estas dudas y firmó la Ley de Reserva Federal, creando un sistema de 12 bancos regionales, supervisados por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal (*Fed*). La *Fed* de Nueva York estaba por convertirse en el banco regional de mayor influencia. Los banqueros de Nueva York designaron a Benjamin Strong para dirigirlo.

“Cuando las luces empezaron a apagarse sobre toda Europa, aquella fatídica primera semana de agosto [1914], todos los banqueros y ministros de finanzas parecían ... obsesionados, no con preparativos militares ... sino con el tamaño y duración de sus reservas de oro”.

Era uno de los cuatro banqueros centrales que jugaron un papel crucial en los años que llevaron a la Gran Depresión. Los otros eran Montagu Norman de Gran Bretaña, Émile Moreau de Francia y Hjalmar Schacht de Alemania.

Al inicio de la Primera Guerra Mundial, Alemania empezó a acaparar oro, anticipándose a una costosa guerra. El Reichsbank contaba con un valor de US\$500 millones, el Banco de Inglaterra US\$200 millones y el Banco de Francia US\$800 millones. Para los ciudadanos europeos el oro tenía un alto valor. El 29 de julio de 1914, en medio del escándalo y de la inminente guerra, cerca de 30,000 personas formaron una fila de una milla de largo fuera del Banco de Francia, para intercambiar billetes por oro. Aunque el banco satisfacía dichas solicitudes, también salvaguardaba el oro que necesitaba para financiar la guerra.

“Entre las primeras víctimas de la guerra no sólo están la verdad, sino las finanzas sólidas”.

Los economistas y banqueros creían que había demasiado comercio internacional en juego para que las potencias europeas participaran en una larga guerra. Los banqueros centrales europeos se preparaban para la guerra protegiendo sus reservas de oro – aparentemente olvidando que, históricamente, la falta de oro no era impedimento para sostener largas y costosas guerras. Durante el fragor de la guerra, los gobiernos recurrieron a todos los medios – aumentaron impuestos, pidieron prestado o imprimieron dinero. Al continuar la guerra, el estándar de oro se convirtió en una importante pérdida. Los banqueros centrales abandonaron la regla de su época de paz que consistía en emitir únicamente dinero respaldado por oro. Durante la Primera Guerra Mundial, la moneda en circulación se duplicó en Gran Bretaña, se triplicó en Francia y se cuadruplicó en Alemania. Mientras la guerra paralizaba las potencias europeas, la economía norteamericana despegó. Se convirtió en el proveedor más importante de materiales y suministros para los combatientes. Al final de la guerra, la naciente *Fed* amasó la reserva de oro más grande del mundo.

“El PIB anual de Alemania antes de la guerra, era de US\$12 mil millones. Cargarlo con una deuda de ocho veces su ingreso anual hubiera sido el colmo de la locura”.

La guerra le costó a Europa cerca de US\$200 mil millones. Las insensatas políticas monetarias de la época de guerra, le dejaron una enorme deuda y una moneda totalmente devaluada. Además del ya desvencijado andamiaje, los vencedores estaban empeñados en imponer un fuerte castigo financiero a Alemania. Los británicos querían US\$100 mil millones por reparaciones – ocho veces el producto interno bruto de Alemania. Los franceses, sintiéndose amenazados por sus vecinos alemanes, querían más. Las voces solitarias de la razón incluían a John Maynard Keynes, un joven economista de Cambridge. En su libro de 1919, *The Economic Consequences of the Peace*, (Las consecuencias económicas de la paz), dijo que Alemania no podría pagar más de US\$6 mil millones. En 1920, una comisión de reparaciones le presentó a Alemania una factura de US\$33 mil millones; contrarrestando, Alemania ofreció pagar US\$7 mil 500 millones. Los británicos propusieron US\$12 mil 500 millones, una cifra que los aliados aceptaron. Sin embargo, los alemanes se quedaron convencidos de que no podrían pagar y rápidamente se quedaron rezagados. Keynes abogó por un plan de recuperación más razonable y no tuvo éxito; sin embargo, el tema estuvo presente durante muchos años.

¿Quiere una barra de pan? Sólo le cuesta 140 mil millones de marcos

Las difíciles reparaciones elevaron la inflación y promovieron la devaluación de la moneda en Alemania. En 1914, un dólar costaba 4.2 marcos; en 1923, un dólar equivalía a 630 mil millones de marcos, después mil 300 billones. Un kilogramo de mantequilla costaba 250 mil millones de marcos, una barra de pan 140 mil millones de marcos. Los impresores de los gobiernos trabajan día y noche para producir moneda. El Reichsbank contrató imprentas privadas. Los pueblos empezaron a emitir su propia moneda.

“A principios del verano de 1928, con el Dow cerca de los 200 ... parecía que el mercado se iba a liberar verdaderamente de su atadura a la realidad económica y empezar su vuelo hacia algún lugar fantástico”.

Los eventos a finales de 1923 marcaron “la mayor destrucción del valor monetario en la historia de la humanidad”. El colapso del marco creó un beneficio para los extranjeros, que podían comprar un apartamento en Berlín por unos cuantos cientos de dólares. Pero los niños morían de hambre y en noviembre de 1923, los alemanes se amotinaron. Schacht se convirtió en Comisionado de Moneda. Supervisó la creación de una nueva moneda, el Rentenmark, reemplazando al Reichsmark. Astutamente, Schacht esperó hasta que el marco cayera a 4 mil 200 billones frente al dólar, antes de introducir su nueva moneda al mercado. Esta medida permitió a Alemania re-comprar su deuda con descuento. La moneda de Alemania recuperó su estabilidad rápidamente. En un par de años, sus valores se repuntaron, por lo que

Schacht se ganó el sobrenombre de “Milagro Alemán”.

“Debido ... a que una política monetaria activa ... era tan novedosa y el conocimiento de cómo funcionaba la economía era tan primitivo, los debates ... dentro de la Fed se tornaron sumamente confusos y a veces incluso incomprensibles”.

Los problemas de Alemania eran especialmente graves, aunque Gran Bretaña y Francia también estaban sufriendo. La balanza del poder financiero apuntaba a los Estados Unidos, quien insistía que Gran Bretaña y Francia le pagaran sus deudas de guerra. Al demandar el pago total, Norteamérica generó una tremenda caída en Europa, aunque finalmente se renegoció. Si Norteamérica no estaba dispuesta a sacar a Gran Bretaña del apuro, entonces Gran Bretaña no podía tener consideraciones con Francia y Alemania. Si Francia no recibía apoyo, sería implacable en la extracción de dinero por reparaciones en Alemania.

“Olvidarse del obsoleto estándar de oro fue la clave para revivir la economía”.

Fortalecidos en parte por la devaluada moneda de Alemania, Strong y Norman se aferraron al estándar de oro. Esta arraigada creencia les impidió reconocer sus problemas inherentes, como la escasez de oro. Antes de la guerra, las cuatro potencias occidentales tenían US\$5 mil millones en oro. Para 1923, esta cantidad había aumentado a sólo US\$6 mil millones, aunque los precios habían aumentado un 50%. Por lo tanto, el poder adquisitivo del oro disminuyó considerablemente. La concentración de oro en los Estados Unidos también era un problema. Esto parecía benéfico para América, sin embargo la falta de oro en Europa disminuyó la viabilidad económica de sus socios comerciales. Strong tenía miedo que la afluencia de oro generara un aumento en los préstamos y una inflación descontrolada, así que mantuvo fuera de circulación todo el oro que llegaba. También se percató de que la *Fed* podría afectar la provisión de dinero en el sistema bancario de los Estados Unidos, mediante la compra y venta de valores gubernamentales. El enfoque participativo de Strong, ayudó a definir los futuros roles de los banqueros centrales.

Cuestionando el estándar de oro

Incluso cuando Alemania se estabilizó, Gran Bretaña cayó en una depresión económica. Londres estaba en vías de expansión, pero el centro industrial estaba sufriendo un desempleo que ya alcanzaba dos dígitos a medida que las industrias textiles, de carbón y de la construcción de barcos languidecían. Para revertir los daños causados por la inflación en la época de la guerra, Gran Bretaña siguió disciplinadas políticas fiscales para alcanzar una deflación de su economía. El resultado fue una libra fortalecida y altas tasas de intereses. La debilitada moneda francesa hizo que sus exportaciones fueran más competitivas. Mientras la economía británica luchaba por recuperarse, Winston Churchill, Ministro de Economía, consideró sacar a Gran Bretaña del estándar de oro. Lo estudió detenidamente y consultó a Keynes, pero al final se unió a los escarabajos de oro de la Tesorería norteamericana y del Banco de Inglaterra. Churchill se arrepentiría de haber tomado esa decisión.

“Mientras que ... Wall Street había profetizado el caos, los instintos de Roosevelt fueron confirmados. La devaluación cambió todo la dinámica de la economía”.

En 1926, Francia se enfrentaba a su propia crisis monetaria. La cultura del escándalo en Francia (incluso el banco central fue atrapado alterando sus libros contables), profundas divisiones políticas y altas deudas de guerra, debilitaron la confianza en el franco. Con el franco descendiendo vertiginosamente, Émile Moreau es nombrado gobernador del Banco de Francia. Moreau estabilizó el franco manteniéndolo bajo y volteó la economía de Francia. La debilidad del franco permitió a los exportadores franceses vender a menor precio que sus rivales. La estrategia de Moreau funcionó por un periodo corto, pero eventualmente ayudó a desestabilizar la economía mundial.

El crac del mercado de valores en Estados Unidos

A finales de la década de 1920, los banqueros se enfrentaron a una nueva amenaza – el aumento en el precio de las acciones. En agosto de 1927, Strong, presidente de la Reserva Federal norteamericana, redujo las tasas, esperando reforzar la libra inglesa. Su decisión fue un fracaso. El mercado de valores de los Estados Unidos se disparó un 20% en dos meses, creando las condiciones perfectas para una burbuja y un crac en 1929. La decisión de Strong resultó en una burbuja accionaria que extrajo capital de todas las naciones de Europa. Strong murió en 1928 a la edad de 55 años, dejando a su sucesor George L. Harrison, frente a la burbuja bursátil. Norman convenció a Harrison que si elevaba las tasas, desinflaría la burbuja sin dañar la economía de los Estados Unidos. Pero Harrison no podía actuar solo; cada vez que hacía el intento por mover las tasas, los gobernadores de la *Fed* en Washington se lo impedían. La idea de una política monetaria activa era tan nueva que nadie sabía qué hacer. A medida que los banqueros centrales de Estados Unidos discutían, la bolsa de valores caía. Fue hasta después del crac que la *Fed* empezó a liberar las tasas, pero se detuvo demasiado pronto.

“La Gran Depresión no fue un acto divino o el resultado de arraigadas contradicciones del capitalismo, sino el resultado directo de una serie de apreciaciones erróneas de los creadores de la política económica”.

Después del crac de la bolsa de valores de Estados Unidos, los bancos alemanes colapsaron; después cayeron los bancos de los Estados Unidos. El Presidente Herbert Hoover se mostró renuente a intervenir. Sin embargo, su sucesor fue más bien un activista. En 1933, el primer acto oficial de Franklin D. Roosevelt como presidente fue cerrar todos los bancos de los Estados Unidos. Planeó un día festivo bancario para detener la demanda de fondos en los bancos norteamericanos. Sin efectivo, los norteamericanos extendían créditos entre sí y hacían trueques. En una transmisión de radio, Roosevelt persuadió a los depositantes para revertir la estampida bancaria. Después sacó a Estados Unidos del estándar de oro, horrorizando a banqueros e inversionistas. La táctica de Roosevelt funcionó – las acciones se duplicaron en tres meses, los precios se elevaron y los costos de financiamiento cayeron en picada. No sólo se alejó Roosevelt del oro, sino que empezó a comprarlo. El punto de vista de Roosevelt era completamente certero: el estándar de oro había sobrevivido a su tiempo. Dejar el estándar de oro también ayudó a Gran Bretaña. Su devaluada moneda estimuló las exportaciones, redujo las tasas de interés y los sacó de la Depresión. Francia se aferró al oro hasta 1936, convirtiéndose en el último país en salir de la Depresión.

Sobre el autor

Liaquat Ahamed ha sido inversionista profesional por 25 años. Trabajó para el Banco Mundial y ahora es asesor de fondos de protección y miembro de la junta del consejo de Brookings Institution.

