

## THE ECONOMIST

Noviembre 23, 1929

### REACCIONES AL COLAPSO DE WALL STREET

Soplan malos vientos para todos. La caída de otro cincuenta por ciento en la tasa bancaria del Jueves, es un signo exterior y visible de que el colapso dramático y precipitado de las últimas tres semanas en Wall Street ha aliviado definitivamente la presión que, en forma continua durante los últimos dos años, ha venido ejerciendo la situación existente en Nueva York sobre los mercados mundiales de capitales. Pocos se hubieran atrevido a esperar, cuando la tasa bancaria se elevó al 6½ por ciento el 26 de setiembre, que ésta retrocedería nuevamente al 5½ por ciento en un plazo inferior a los dos meses. Esa mejora, por cierto, no fue bajo ningún concepto un factor despreciable al revertir la dirección del flujo de fondos que había estado circulando en forma muy marcada hacia Nueva York, y al causar la inestabilidad de la estructura de la especulación americana. Sin embargo, apenas se esperaba un colapso tan abrupto. En esta situación la tensión financiera subía, y las tasas de interés monetario cayeron hasta un punto tal que, durante las últimas dos semanas la tasa bancaria, que cayó al 6% el 31 de octubre, había sido ineficaz, habiendo caído las letras a tres meses esta semana, a un escaso 5%. En estas circunstancias el Banco no tuvo otra alternativa que bajar su tasa. Por cierto, algunos pensaron que debería ser aún más arriesgado y reducir la tasa a un 5 por ciento.

Esta visión optimista, sin embargo, no tomó suficientemente en cuenta la situación del oro. Desde fines de setiembre el Banco continuó perdiendo oro hacia Francia, y ha balanceado escasamente estas pérdidas mediante resguardos, siendo sus valores en cartera hoy casi los mismos que al momento en que las tasas se elevaron. Pero existe una marcada diferencia entre la situación en la cual el Banco mantiene por completo sus reservas y aquella otra en que sufría importantes pérdidas todas las semanas. No es necesario que el Banco emprenda en forma urgente una política drástica con el propósito de reconstruir sus reservas. Está claro que estamos próximos a entrar en un período en que el dinero será considerablemente más barato, y el proceso de

reconstrucción podrá tener lugar en forma constante cuando se alcance un nuevo nivel mundial.

El colapso ocurrido sobre la Bolsa de Valores de Nueva York, que dio por resultado este gran cambio en la perspectiva monetaria, es uno de los episodios espectaculares de la historia financiera. Un movimiento ascendente prolongado, cuyo alcance está ilustrado por varios gráficos que ubicamos en columna aparte, ha sido construido a través de varios años sobre la sorprendente prosperidad sin precedentes de América. Pero alrededor de dos años atrás el movimiento especulativo pareció haber perdido todo contacto con la realidad y, a pesar de las medidas ocasionalmente vigorosas aunque a menudo indiferentes por parte de las autoridades bancarias de los Estados Unidos, una fiebre especulativa se dispersó a través de la nación y elevó los precios a cifras sorprendentes, especialmente con apoyo de préstamos de dinero. Una alta autoridad reflexiona lo siguiente al escribir sobre los esfuerzos realizados para controlar el movimiento:

"El mercado luchó abriéndose un camino ascendente contra los bancos de la Reserva y bancos asociados, y era verdad cuando se jactó de haberlos derrotado... los banqueros no son dueños de los fondos que custodian, y el mercado los derrotó eludiéndolos e induciendo a los depositantes a colocar sus fondos a disposición de "la calle". Triunfó la democracia sobre la autoridad y el liderazgo en su avance y, como conclusión, el frenesí le perteneció."

Como ocurre habitualmente en estas situaciones, deben dejarse de lado las historias muy exageradas de ruina devastadora y de parálisis de la vida económica, pero es natural que la gente se pregunte cuánto de expansión tendrán y de qué carácter serán las reacciones económicas de este colapso. El interrogante adquiere importancia agregada por el hecho de que en sus últimas etapas el movimiento de Wall Street invadió al mundo entero mediante el retiro de dinero, no sólo de todos los rincones de América, sino de todos los continentes. El resultado fue un embargo sobre la exportación de oro de Canadá y dificultades monetarias en Argentina, mientras que las repercusiones financieras se sintieron penosamente en todos los centros monetarios. Si este fue el efecto del auge, ¿cuál sería el efecto del colapso?

Volviendo en principio a los efectos directos producidos en este país, sin duda existen muchos inversores privados, así como también compañías fiduciarias y otras instituciones financieras de Londres que sufrieron pérdidas sustanciales. Pero las circunstancias mitigaron en parte lo que fácilmente podría haber tenido efectos mucho

más serios en Gran Bretaña. Hubo una notoria compra británica de acciones y títulos valores americanos durante los últimos dos años, y la llegada del Gobierno Laborista otorgó un incentivo agregado a aquéllos que pensaron que era tiempo de escapar de la sartén Británica para entrar, en este caso, en lo que parecía ser un fuego caliente americano. En setiembre, sin embargo, el impacto causado a la Bolsa de Valores de Londres por las manifestaciones de Hatry, junto con la creciente preocupación con respecto a las vertiginosas alzas que estaban alcanzando los valores americanos, condujo indudablemente, en algunos casos, a forzar las ventas, y en otros a retirar en forma preventiva el dinero invertido en los Estados Unidos. Había signos de un movimiento de retorno de los Estados Unidos aún antes de que la tasa bancaria subiera en setiembre; pero luego del alza estos retiros aumentaron rápidamente. El interés de Londres en Wall Street, entonces, disminuyó considerablemente antes de que ocurriera el colapso. Luego de que el colapso tuviera lugar, enormes cantidades de títulos valores internacionales se ofrecieron en el mercado de Londres, en algunos casos, a cifras muy bajas. Estos fueron absorbidos y Londres había hecho de este modo algo para detener la decadencia.

Si bien los efectos directos no son realmente de gran importancia para este país, la influencia sobre la situación económica depende aquí de consideraciones más generales que la posición técnica en el momento del colapso y, sobre todo, de la respuesta a lo que todo el mundo se pregunta pero que nadie está en condiciones de responder, es decir, ¿cuál será el efecto económico del colapso de la actividad comercial en los Estados Unidos? Muchas veces se ha señalado que el actual colapso difiere de la mayoría de sus predecesores en el hecho de que no estuvo acompañado por una superproducción industrial o una suba de los precios de los productos como resultado de una expansión del crédito. Si la situación industrial se expande indebidamente, como sucedió en 1920, y toda la situación económica está precariamente balanceada como una pirámide invertida sobre su vértice, aún un impacto moderado de la Bolsa de Valores podría producir un colapso general. Esta no es la situación actual. El interrogante se presenta de la siguiente forma: ¿Puede un colapso muy importante en la Bolsa de Valores producir un serio revés a la industria cuando la producción industrial está en su mayor parte en condiciones saludables y de equilibrio?

Los optimistas afirman que no existen precedentes para una reacción tan perjudicial y que lo peor que se puede esperar es un impacto leve reflejándose en una duda efímera. Aún cuando alguna contracción temporaria en la demanda de artículos suntuosos, por parte de los consumidores, pudiera ser inevitable, se argumenta que el dinero más barato conduciría a un aumento en la inversión de bienes de capital por parte de las sociedades industriales, y que el estímulo oficial, respaldado por la constante propaganda del “artista risueño” [*sunshine artist*], produciría inmediatamente una renovación en la tendencia en alza de la industria en su totalidad. Algunos tienen una visión más seria que apunta no sólo a la “baja” importante en ciertos precios en los productos que han acompañado al colapso, sino también al peligro de que las pérdidas de Wall Street puedan haber sacudido seriamente la confianza psicológica de América frente a la expectativa de una expansión sin límites. Estos observadores creen que el desenfreno de la especulación en los Estados Unidos ha sido tan propagado que las personas de todas las clases, engañados, en algunos casos por ganancias reales de sus inversiones, pero en muchos otros casos por ganancias de sus inversiones solamente en papeles, han estado viviendo por encima de sus posibilidades, o más aún, hipotecando su futuro al adquirir artículos suntuosos hasta el límite y aún más allá de sus ingresos.

Se dice que esto ha redundado en una situación precaria al endeudarse al máximo en la compra mediante planes de crédito en cuotas, y que el colapso conducirá a un incumplimiento general en los pagos y una disminución de la producción en las industrias principalmente afectadas. El hombre común, sin embargo, no puede utilizar papeles de especulación en sus gastos sin convertirlos en dinero y en tanto puede ser cierto que la expectativa confiable de grandes ganancias en la Bolsa de Valores pueda haber alentado un extravagante estilo de vida que tendría que reducirse, permanece siendo cierto que la gran cantidad de compras en cuotas procede de los ingresos de los asalariados quienes no se verán afectados por el colapso actual, a menos que este extienda sus ramificaciones a través de toda la industria y produzca desempleo. En efecto, como ha argumentado recientemente el Profesor Seligmann, “el crédito en cuotas, difundido como está principalmente entre los asalariados, es probable que genere menos efecto sobre el ciclo comercial que sobre el crédito de los productores, que se apoya en las ganancias”. Sin embargo, puede darse por sentado que habrá alguna disminución en el consumo de artículos suntuarios, y que esto significará una cierta

restricción en el comercio. Es sólo una conjetura suponer hasta dónde podrá extenderse esto. En gran parte dependerá de la situación de los bancos. La sola influencia que podría cargar con el fuerte impacto del colapso especulativo sobre la industria y provocar una verdadera depresión a través de todo el país, sería el problema bancario. Ciertos bancos de Wall Street hicieron algunos esfuerzos espasmódicos para controlar el colapso, pero fueron cuidadosos al disponer de sus valores en una primera instancia, y no hay razón para suponer que se colocaron en una situación seriamente desventajosa mediante esfuerzos que nunca fueron más que el intento de detener la decadencia manteniendo grandes cantidades de acciones fuera del mercado. Es sabido, sin embargo, que existen grandes cantidades de títulos valores no absorbidos todavía por el público los cuales por el momento deben quedar en posesión de bancos y financieras. Asimismo, muchos bancos asumieron importantes deudas incobrables, mientras que otros tendrán que financiar a los clientes por períodos a corto y largo plazo. Se esperan, sin duda, algunas quiebras bancarias. En tales circunstancias ¿habrán dejado los bancos algún margen para financiar empresas comerciales e industriales, o no?. La posición de los bancos es sin duda la clave de la situación y no podrá evaluarse cuál va a ser esta posición hasta tanto no se vea con claridad. En definitiva, los expertos coinciden en que habrá alguna demora en que esto suceda, pero no hay suficiente evidencia que demuestre que ésta será larga o que necesite extenderse hasta producir una depresión industrial general.

Queda aún por considerar cuál será el efecto que una demora en los Estados Unidos, ya sea ésta pequeña o grande, tendrá sobre otros países. Los informes comerciales que figuran en nuestro Suplemento de este mes indican que existe una vacilación no forzada con respecto a los efectos de la situación americana. El temor es, sin embargo, que si los productores estadounidenses sufren una disminución en su mercado interno, se fortalecerá la demanda de un aumento de tarifas en Washington, por un lado, y por otro, conllevará a la exportación de productos excedentes a bajos precios. Esto último es lo que temieron durante largo tiempo los productores europeos. Pero la expectativa de que habrá un flujo de exportaciones americanas como resultado de la marea que revierte hacia los Estados Unidos reconoce uno o dos rasgos del reciente desarrollo americano. En primer lugar, la técnica americana se ha desarrollado sobre la base de una gran reducción en su producción por mantener existencias y hoy es de práctica reducir los

planes de producción al primer signo de reducción en las ventas. En segundo término, la producción en masa significa producir a muy bajo margen de ganancias por unidad de producción. En tercer lugar, el aparato de ventas al exterior, excepto en aquellos productos que ya tienen un mercado externo, no puede improvisarse en forma inmediata. Por lo tanto, no podemos asumir que ya existan en los Estados Unidos, o que los fabricantes continuarán produciendo de manera tal de crear, grandes existencias de excedentes de productos manufacturados; ni podrán tampoco soportar la venta al exterior a menos del costo, a expensas del productor americano, de sólo una pequeña proporción de la producción. Sin embargo, al mismo tiempo que pudieran hacerse algunas ventas de mercaderías a bajo precio, lo cual puede resultar embarazoso para los fabricantes de la competencia, no ha de contemplarse el hecho de que el gran flujo de la producción americana pueda repentinamente redirigirse del mercado interno hacia canales de exportación.

De todos modos, contra la desventaja que surge de la competencia americana debe establecerse la gran ventaja que mencionáramos al comienzo, es decir, el retorno a las condiciones de dinero barato. Esto ayudaría a la recuperación comercial en todo el mundo, que se vio obstaculizada durante muchos meses atrás debido a las condiciones financieras anormales en Nueva York. Si pudiéramos asumir que el revés de la industria americana será sólo temporario, podremos mirar hacia delante hacia un desarrollo estable en 1930, libre de la carga que no hace mucho ha estado entorpeciendo las condiciones mundiales.