

Proyecto del Centenario de OIT

Conferencia

Título: **Crisis Financiera 1929-2008**

Autor: **Profesor Youssef Cassis (Universidad de Ginebra)**

Fecha: **17 de noviembre 2009**

El desastre financiero del otoño de 2008 ha suscitado una enorme demanda de estudio histórico. En los círculos económicos y políticos, en las organizaciones internacionales, en los medios de comunicación, en los ambientes estudiantiles, en todas partes se manifiesta el deseo, e incluso la necesidad, de situar la crisis en su lugar dentro de una perspectiva histórica. Dos preguntas se plantean de forma recurrente. En primer lugar: ¿cuál es el nivel de gravedad de la crisis actual en comparación con las crisis precedentes, y más concretamente con la crisis de 1929? Y en segundo lugar: ¿pueden las crisis precedentes, y en concreto de la de 1929, enseñarnos cómo superar la crisis actual y cómo evitar que se produzcan otras en el futuro?

El recurso a la Historia no es algo completamente nuevo. Lo curioso es que 1929 siga siendo la referencia constante. Cada vez que se ha producido una sacudida importante ha surgido esta cuestión: en 1974, por ejemplo, con los inicios de la “estanflación” que siguió a la primera crisis del petróleo; en 1982, cuando México declaró su insolvencia en relación con su deuda soberana; e incluso en 1987, cuando la Bolsa de Nueva York registró en un solo día, el 19 de octubre, una caída del 22 por ciento, muy superior a la que se había producido en octubre de 1929, que había sido del 12,8 por ciento el lunes 28 y del 11,7 el martes 29 de dicho mes. Podríamos citar otros ejemplos.

Parece como si, desde el fin de la Guerra, o al menos desde el fin de Bretton Woods y la reapertura de la economía mundial a principios de los años 1970, esperáramos un nuevo

1929, con una mezcla de ansiedad y fatalismo. Sin embargo, a medida que el tiempo pasa la probabilidad de que la crisis de 1929 se repita va siendo cada vez menor, y ello sin contar con que, en realidad, la Historia nunca se repite.

Entonces, ¿qué pueden enseñarnos las experiencias de crisis pasadas y, en particular, la de 1929 ? Lo primero que debemos hacer es asegurarnos de que estamos comparando hechos comparables. Si lo que deseamos es tratar de comprender la crisis financiera de 2008, ¿qué comparaciones resultarán más pertinentes?

No volveré a analizar en detalle acontecimientos todavía bien presentes en la memoria de todos, pero quisiera comenzar recordando que estamos hablando de una crisis bancaria que se inició “oficialmente”, valga la expresión, el 9 de agosto de 2007, cuando el banco francés BNP Paribas congeló uno de sus tres fondos de inversión aduciendo la imposibilidad de evaluar correctamente sus activos. El anuncio de BNP Paribas marcó el inicio de lo que se ha denominado « *credit crunch* », contracción del crédito, o en otras palabras, la reticencia creciente de los bancos a concederse créditos mutuamente.

Como se sabe, este bloqueo del mercado interbancario se debió a la crisis de los *subprime* (créditos hipotecarios de riesgo) en Estados Unidos, es decir, al estallido de la burbuja inmobiliaria (los precios aumentaron en más del doble entre 1995 y 2006) tras el incremento de los tipos de interés, que provocó el impago de las hipotecas. Este desplome del mercado hipotecario se agravó debido a dos factores : por una parte, el altísimo nivel de endeudamiento y la escasa solvencia de los prestatarios, y por otra, la titularización de estas deudas en forma de valores respaldados por hipotecas (*Mortgage-Backed Securities*), cuyo valor se disparó durante los primeros años del siglo XXI.

Todos sabemos lo que ocurrió después: el aumento alarmante de las pérdidas bancarias (en total, los 100 bancos más importantes perdieron 380 mil millones de dólares de los Estados Unidos, de los cuales 43 mil millones correspondieron al Citigroup, 39 mil millones a la UBS y 37 mil millones a Merrill Lynch); el pánico bancario que sufrió el banco hipotecario inglés Northern Rock en septiembre de 2007 (el primero de estos fenómenos que se producía en un banco inglés desde hacía más de un siglo); y las dificultades del Bear Stearns, el quinto banco de inversión estadounidense, que JP Morgan Chase adquirió el 17 de abril de 2008 con la ayuda de la Reserva Federal, y cuya capitalización bursátil había caído de 18 mil millones de dólares en abril de 2007 a 240 millones el día de su compra.

La situación se agravó a finales del verano de 2008. El 7 de septiembre, las dos sociedades hipotecarias Freddie Mac y Fanny May cayeron bajo tutela del Gobierno estadounidense, pues se había considerado que su quiebra representaría un riesgo demasiado alto para los mercados financieros tanto estadounidenses como del resto del mundo. Sin embargo, este punto de vista no se adoptó con Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión de los Estados Unidos, que se declaró en quiebra el 15 de septiembre, el mismo día en que Merrill Lynch, uno de los tres grandes bancos de inversión de Wall Street, anunciaba su compra por Bank of America.

La caída de Lehman Brothers marcó el inicio de la fase aguda de la crisis, o dicho de otro modo, el paso de la crisis al pánico. Todo el sistema bancario parecía contaminado por miles de millones de activos tóxicos consistentes no sólo en valores respaldados por hipotecas (*Mortgage Backed Securities* - MBS), sino en toda clase de productos estructurados: valores respaldados por activos (*Asset Backed Securities* - ABS), obligaciones de deuda garantizada (*Collateralized Debt Obligations* - CDO), o contratos de protección contra el impago de créditos (*Credit Default Swaps* - CDS), que podrían carecer de todo valor en aquellos momentos. Ningún banco, independientemente de su tamaño o de su prestigio, parecía ya libre del riesgo de quiebra. Sin embargo, ese riesgo no se materializó, y Lehman Brothers terminó siendo la única víctima importante de la crisis.

Los gobiernos intervinieron directa o indirectamente para salvar a los bancos e impedir un desplome del sistema financiero. Comenzó a hablarse cada vez más de « nacionalizaciones ». El 16 de septiembre, la Reserva Federal estadounidense intervino en auxilio del AIG (American International Group), la mayor compañía de seguros del mundo, con un préstamo de 85.000 millones de dólares y la adquisición del 80 por ciento de sus activos. En los meses que siguieron, más de treinta bancos estadounidenses y europeos, entre ellos el británico RBS, el Citigroup en Estados Unidos, la UBS en Suiza y el Commerzbank en Alemania, por citar sólo algunos de los más conocidos, fueron sacados a flote de un modo u otro por los gobiernos correspondientes, principalmente a través de préstamos o de una participación en su capital. La intervención de los gobiernos resultó eficaz y la crisis financiera aguda pareció superada a principios de 2009.

En realidad, no existen muchos paralelismos históricos con el desastre financiero de 2008, y la crisis de 1929 no es la primera en que se piensa. Si se toman tres características del fenómeno de 2008, a saber, el hecho de que la crisis fue bancaria, partió de los países del

centro y no de la periferia y entrañó riesgos sistémicos muy graves, aparecen principalmente tres precedentes, sin tener en cuenta 1929, que presenta otras particularidades y que abordaremos separadamente con mayor profundidad.

El primer paralelismo puede establecerse con la crisis del Banco Baring en 1890, que sólo los especialistas guardarán en la memoria, aunque quizás algunos de los presentes recuerden aún la segunda crisis de este banco en 1995, que supuso su quiebra definitiva. En 1890, Baring Brothers era uno de los dos bancos de inversión más importantes de Londres y, por consiguiente, del mundo. Su nivel de operaciones en la Argentina se reveló excesivo cuando en los años 1889-1890 estalló una grave crisis en dicho país. El banco fue salvado de la quiebra *in extremis* por la comunidad bancaria londinense, dirigida por el Banco de Inglaterra. Se había evitado una crisis internacional importante, pero el incidente generó varios años de estancamiento económico.

El segundo paralelismo puede establecerse con el pánico que sufrieron los mercados financieros en agosto de 1914, en el momento en que se desencadenó la Primera Guerra Mundial. De inmediato se produjo la caída de las Bolsas, un aumento de los tipos de interés, una retirada masiva de fondos de los bancos, que exigieron el reembolso de los préstamos, y un riesgo de impago generalizado. Todo el sistema financiero, tanto en los países beligerantes como en los neutrales, corría peligro de hundirse. Sólo la adopción de medidas excepcionales, que requirieron la intervención del Estado, permitió restablecer la situación (moratoria de las deudas, suspensión parcial o total de pagos, cierre de las Bolsas y curso forzoso de las monedas).

El pánico que se produjo en agosto de 1914 es similar al de septiembre de 2008 en sus manifestaciones, pero no en sus causas (la Guerra, y no un *boom* financiero incontrolado), ni en sus consecuencias (no fue seguido de una crisis económica, sino de una guerra mundial).

El tercer paralelismo puede establecerse con la crisis internacional de la deuda que se produjo en 1982. Desde mediados de la década de 1970 a principios de la de 1980, los movimientos internacionales de capitales estaban dominados por los créditos que los bancos comerciales concedían a los países del Tercer Mundo. Esos préstamos se alimentaban con los depósitos de los países exportadores de petróleo, los “petrodólares”, que experimentaron una fuerte caída debido a las dos crisis del petróleo de 1973 y 1978. El pánico estalló en agosto de 1982, cuando México declaró unilateralmente una moratoria de tres meses del pago del capital principal de su deuda. Ello puso en peligro a varios bancos importantes,

fundamentalmente estadounidenses, que podían incluso quebrar en caso de impago, y entrañó el riesgo de parálisis e incluso de hundimiento del sistema financiero.

La grave crisis bancaria que se perfilaba pudo evitarse gracias a un acuerdo entre los bancos y los países latinoamericanos. Los primeros reescalonaron la deuda y concedieron nuevos préstamos; los segundos aceptaron los programas de reestructuración del Fondo Monetario Internacional; y las autoridades monetarias americanas actuaron como mediadoras y ofrecieron garantías a los bancos. Las similitudes con septiembre de 2008 son patentes. Los riesgos de implosión del sistema financiero estaban muy presentes, aun cuando la crisis financiera fuera, a fin de cuentas, más potencial que real, y no fuera seguida de una crisis económica. En cambio, los países del Tercer Mundo se vieron muy duramente afectados y tardaron una década en recobrar el nivel de vida de que disfrutaban antes de la crisis.

Como ya hemos señalado, la situación de 1929 es similar y diferente al mismo tiempo. En primer lugar, la crisis financiera que estalló en octubre de dicho año fue una crisis bursátil, y no bancaria. La Bolsa de Nueva York había comenzado a despegar en 1925, principalmente gracias a los progresos de la economía estadounidense, y en particular a la racionalización de la producción y a la introducción de nuevos métodos de gestión. Las acciones más codiciadas del período, por ejemplo, las de la RCA (Radio Corporation of America) o la General Motors, eran buen reflejo de la rentabilidad y de las perspectivas de crecimiento de las empresas. Ello no impidió la formación manifiesta de una burbuja a partir de 1928, en particular en el ámbito de las nuevas tecnologías. La confianza del público comenzó a tambalearse durante el verano de 1929 con los indicios cada vez más evidentes de una recesión, y las acciones se desmoronaron a comienzos de octubre. Los acontecimientos comenzaron a precipitarse. Los corredores de bolsa se vieron desbordados por el volumen de ventas, las demandas de cobertura suplementaria se hicieron más frecuentes y la banda del teletipo informaba cada vez con más retraso de las transacciones en curso. A falta de información constante sobre el nivel de las cotizaciones, los corredores perdieron la pista de su posición y la Bolsa sufrió tres días de pánico, el jueves 24, el lunes 28 y el martes 29 de octubre. Los bancos neoyorquinos, con el apoyo del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, incrementaron sus préstamos y lograron impedir la falta de liquidez y las quiebras bancarias en cadena. Tras una pérdida del 30 por ciento desde el máximo alcanzado en

agosto, la Bolsa de Nueva York volvió a estabilizarse durante los primeros meses de 1930, al mismo tiempo que se estabilizaban los índices de producción y de empleo.

En la actualidad se ha demostrado fehacientemente que no fue la caída de la Bolsa en octubre de 1929 lo que provocó la «Gran Depresión», mientras que la crisis bancaria de septiembre de 2008 sí es, claramente, la causa de lo que podríamos llamar la “Gran Recesión”.

La Gran Depresión fue ocasionada por otros factores, comenzando por el sistema monetario internacional que prevalecía en aquella época, el del patrón oro, que es un sistema de tipos de cambio fijos, y por las políticas monetarias que de él se derivaban. Como ha demostrado Barry Eichengreen, los primeros síntomas de crisis se manifestaron en 1928. Fundamentalmente, fueron consecuencia de la decisión de la Reserva Federal estadounidense de aumentar sus tipos de interés a partir de la primavera de dicho año para frenar una ola de especulación en la Bolsa de Nueva York. Esta decisión provocó la interrupción de las exportaciones de capitales estadounidenses y forzó a los bancos centrales de los países que dependían de dichos capitales a adoptar políticas restrictivas para defender la paridad de su moneda a fin de equilibrar su balanza de pagos, con lo que se sumergieron más profundamente en la crisis. El caso de Alemania fue muy ilustrativo de este proceso, así como el de otros países no europeos, como Australia o la Argentina. En los Estados Unidos, una inversión del ciclo, que se manifestó con el descenso de la producción industrial en agosto de 1929, se transformó en una depresión profunda, no a causa del hundimiento de Wall Street, aunque, por supuesto, ello no contribuyera a mejorar la situación, sino a causa de la política restrictiva adoptada por la Reserva Federal a partir de 1930 y, sobre todo, 1931.

Las crisis bancarias de principios de la década de 1930 fueron más importantes que el hundimiento de la Bolsa de 1929. Sin embargo, a diferencia del desastre de 2008, estas crisis fueron la consecuencia, y no la causa, de la crisis económica, aun cuando contribuyeran a agravar la situación. De hecho, es significativo que, a pesar del carácter mundial de la Gran Depresión, las crisis bancarias del momento no afectaran simultáneamente a todos los países. Algunos, como Gran Bretaña, no las sufrieron en absoluto. Otros, como Francia, vivieron una crisis prolongada (cerca de 700 bancos locales y regionales desaparecieron entre octubre de 1929 y septiembre de 1937), pero exenta de fases muy agudas, a pesar de la quiebra (bien gestionada) en 1932 de un gran banco, el BNC, que se reconstituyó un año después con el nombre de BNCI (el predecesor del actual BNP Paribas).

Las crisis bancarias más graves se produjeron en los dos países en los que la depresión económica era más intensa, es decir, los Estados Unidos y Alemania. El primero de ellos asistió al estallido de cuatro crisis bancarias y a la desaparición de más de 10.000 bancos entre el otoño de 1930 y la primavera de 1933. A comienzos de dicho año, el sistema bancario estadounidense fue presa de un verdadero pánico, que exigió el cierre de todos los bancos del país una semana entera, durante la cual el nuevo Presidente, Franklin Roosevelt, anunció una serie de medidas destinadas a restablecer la confianza (la *Emergency Banking Act*, Ley de emergencia de la banca). La crisis bancaria estadounidense se debió principalmente al pánico de los depositantes, ansiosos de transformar sus depósitos en especie. Los bancos afectados fueron esencialmente pequeños bancos locales, mientras que ninguno de los grandes se vio realmente en peligro, una situación que se explica por la estructura extremadamente descentralizada del sistema bancario estadounidense, debida a su vez a la prohibición impuesta a los bancos de abrir sucursales fuera del estado en que tenían su sede. Sin embargo, no por ello las consecuencias de la crisis bancaria serían menos graves para la economía real, como bien ha demostrado Ben Bernanke, y ello se debió al racionamiento del crédito, que afectó sobre todo a las pequeñas y medianas empresas.

La crisis bancaria alemana de julio de 1931 presenta más paralelismos con la de septiembre de 2008, en la medida en que en ambos casos son los grandes bancos del país los que se encontraron al borde del precipicio. Esta crisis alemana estalló el 13 de julio de 1931, cuando uno de los cuatro bancos más importantes del país, el Danat Bank, cerró sus puertas, debilitado por el hundimiento del trust de la lana Nordwolle. La quiebra de este banco provocó una corrida de los depositantes de los otros grandes bancos, que se encontraron al borde de la suspensión de pagos. Sin duda, los bancos alemanes habían cometido la imprudencia de servirse de capitales extranjeros a corto plazo para financiar inversiones a largo plazo, por lo que la interrupción de las entradas de capitales estadounidenses les afectó de forma frontal. Pero también tuvieron que hacer frente a retiradas masivas de capitales, sobre todo extranjeros, debido a la prolongación de la crisis y a las tensiones internacionales, concretamente en relación con el pago de las reparaciones de guerra. Finalmente, en julio de 1931, dejó de ser posible su refinanciación por la Reichsbank, cuyas reservas en oro y en divisa no habían dejado de disminuir desde que fracasara, debido a las condiciones impuestas por Francia, su tentativa de reconstituirlas mediante un préstamo extranjero, de forma que la cobertura en oro del papel moneda cayó por debajo de su mínimo reglamentario.

La intervención del Gobierno permitió restablecer la situación, no sin grandes dificultades. El Canciller Heinrich Brüning ordenó inmediatamente el cierre de todos los establecimientos bancarios por dos días, durante los cuales otro gran banco, el Dresdner Bank, se declaró en quiebra. El 15 de julio estableció un control de los tipos de cambio. Después proporcionó créditos a través de la Reichsbank a los bancos comerciales y a las cajas de ahorros. Por último, reorganizó el sistema bancario alemán: el Gobierno recapitalizó a los grandes bancos y adquirió entre el 35 y el 90 por ciento de su capital, según los casos. Estos bancos serían privatizados algunos años después bajo el régimen nazi.

En resumen, los paralelismos entre 1929 y 2008 no son evidentes, sobre todo en lo que respecta al encadenamiento de las diferentes crisis, bancarias, bursátiles y económicas. Tampoco son evidentes los paralelismos con las otras crisis bancarias que han marcado las economías avanzadas desde hace poco más de un siglo.

A este respecto, se puede considerar la crisis financiera de 2008 como la más grave de la historia. Con anterioridad, jamás un número tan grande de bancos de primera línea, tanto por su tamaño como por su prestigio, en un número tan grande de países avanzados se había encontrado, más o menos simultáneamente, en una situación que requiriera la intervención del Estado para salvarlos de la quiebra.

¿A qué puede atribuirse la gravedad y el alcance global de la crisis de 2008? En términos generales, la economía mundial de principios del siglo XXI no es la misma que la de principios, e incluso finales, del siglo XX. El paso a una sociedad posindustrial, que comenzó en la década de 1980, fue acompañado de un enorme crecimiento del sector terciario en general y del sector financiero en particular. La globalización de la economía mundial ha alcanzado asimismo un nivel que nunca antes se había producido, ni siquiera en el período que precedió a la Primera Guerra Mundial.

Este enorme crecimiento del sector financiero ha sido posible gracias a una serie de innovaciones financieras que han ido surgiendo en los últimos treinta años, entre las cuales las más importantes pueden agruparse bajo la denominación de productos derivados. Hay quien atribuye la crisis financiera a estas innovaciones, subrayando su carácter cada vez más opaco, basado en fórmulas matemáticas extremadamente complejas cuya verdadera comprensión podría escapar a la mayoría de los dirigentes bancarios, incapaces, por consiguiente, de calcular los riesgos que representan. Es conocida la satírica frase de Warren Buffet, que calificó a los productos derivados como armas de destrucción masiva. Conviene

recordar aquí que las crisis financieras se han atribuido con frecuencia a los efectos desestabilizadores de ciertas innovaciones. En su famoso libro sobre la crisis de 1929, John Kenneth Galbraith describe los *investment trust* (sociedades de inversión), como el ejemplo más destacado de arquitectura especulativa de finales de la década de 1920. La ausencia de reglamentación de los Euromercados se ha vinculado a la crisis de la deuda de 1982.

Una diferencia que no puede ignorarse entre los *investment trusts* y los Euromercados por una parte, y los productos derivados por otra, es el grado de complejidad de estos últimos. Los *investment trusts* y los Euromercados no dejan de ser productos clásicos, que no difieren en lo esencial de las prácticas financieras del siglo XIX. Con los productos derivados, entramos en otra era. El montaje de productos estructurados que agrupan varias hipotecas con niveles de riesgo diferente y cuyo precio se fija mediante fórmulas matemáticas es algo radicalmente diferente y radicalmente nuevo.

Sin embargo, no hay que olvidar que la innovación financiera es un medio, y no un fin en sí misma. Los riesgos no vienen tanto de la innovación financiera en sí, sino de su utilización y de su reglamentación. No cabe duda de que los productos derivados son complejos, pero la formación de las últimas generaciones de responsables bancarios está perfectamente a la altura de dicha complejidad. Lo que parece haber faltado con demasiada frecuencia es la supervisión de los riesgos, tanto por parte de los encargados de reglamentar como dentro de las propias entidades financieras.

Los bajos tipos de interés en vigor durante el *boom* y la época de sobreabundancia de capitales en los mercados financieros propiciaron una toma de riesgos excesiva a fin de obtener beneficios más elevados. Esta situación se explica en gran medida por la política acomodaticia de los bancos centrales y por la agravación desde los inicios del siglo XXI de los desequilibrios mundiales, entre países con una balanza de pagos excedentaria y países con una balanza de pagos deficitaria, entre el ahorro excesivo de los primeros (y sobre todo de China), y el inquietante nivel de endeudamiento de los segundos (sobre todo de los Estados Unidos), y a través de la constitución de reservas enormes de divisa en las economías emergentes, invertidas esencialmente en bonos del Tesoro estadounidense. Este clima macroeconómico era indiscutiblemente favorable al estallido de una crisis financiera, sobre todo vinculada a la desreglamentación de los mercados, a una supervisión inadecuada y al fracaso total de las agencias de notación.

A este respecto, e independientemente de sus aspectos indiosincráticos, en la crisis de 2008 se encuentran los mecanismos tipificados de los que habla Charles Kindleberger en su obra, clásica, sobre la historia de las crisis financieras. Es indiscutible que se ha producido lo que este autor denomina un “desplazamiento”, un choque exógeno causado por las innovaciones financieras, que ofrecen nuevas posibilidades de obtener beneficios. El “boom” y la fiebre especulativa, que comienzan en 2002, conducen en 2007 a la “euforia”, siempre siguiendo la terminología de Kindleberger. Sigue una fase de “sufrimiento financiero” entre agosto de 2007 y septiembre de 2008, cuando los mejor informados comienzan a vender, pero numerosos corredores continúan comprando; la “crisis” propiamente dicha viene marcada por un indicio fuerte, en este caso, la caída de Lehman Brothers; la crisis va seguida a su vez del “pánico”, al cual pone fin la intervención del prestamista en última instancia.

Si bien ya puede considerarse 2008 como la crisis financiera más grave de la historia, es aún demasiado pronto para juzgar la severidad de la crisis económica que la ha seguido. Sus repercusiones en la economía real se han hecho sentir rápidamente. El PIB de los países de la OCDE disminuyó en un 2 por ciento durante el último trimestre de 2008 y en un 2,1 por ciento en el primer trimestre de 2009, para estabilizarse después (0,02 por ciento) durante el segundo trimestre. La tasa de desempleo pasó de 5,6 por ciento en abril de 2008 a 8,2 por ciento en junio de 2009, y se estabilizó igualmente en los meses posteriores. En primera instancia, son tendencias comparables a las observadas en 1929-1930. Sin embargo, las políticas expansionistas de las autoridades políticas y monetarias actuales, en las antípodas de las políticas deflacionistas de quienes tomaron las decisiones al comienzo de la década de 1930, parecen haber tenido efectos positivos y haber evitado que la “Gran Recesión” se transforme en “Gran Depresión”.

A este respecto, no cabe duda de que aprendimos la lección de los años 1930. Pero, ¿se trata de una lección que nos da la historia o la economía? Todo depende de la interpretación que hagamos del keynesianismo, que, por supuesto, se desarrolló como respuesta a la Gran Depresión, pero que constituye sobre todo un progreso importante de la teoría económica. Para el historiador, las lecciones de la historia revisten otro carácter. Consisten en observar no solamente las similitudes, sino también, y quizás sobre todo, las diferencias. Por supuesto, el objetivo es no repetir los errores del pasado, aunque estos errores son muy fáciles de detectar, pues están presentes permanentemente en nuestras

conciencias, a veces de forma obsesiva, como ponen de manifiesto las constantes referencias a 1929.

Está claro que 2008 no es 1929. Las dos crisis financieras son diferentes, y las dos crisis económicas también. La crisis económica de 2008-2009 es sin duda la más grave que se produce desde hace 80 años, pero la historia nos dirá si es más pertinente compararla con la de 1929 o con las recesiones de postguerra –1974, 1980, o 1990– independientemente de que la economía mundial se hunda o no en una nueva recesión en el futuro inmediato. 1929 y 2008 son también diferentes en el plano político. Dejemos de lado el ascenso de los extremismos y la aparición de los regímenes totalitarios. Una de las principales consecuencias políticas de la crisis de los años 1930, que puede considerarse asimismo como parte de su solución, fue la intervención del Estado en la economía, que se prolongó hasta la década de 1970. Esta intervención se manifestó con fuerza en el sector financiero, hasta que se inició la desreglamentación en las décadas de 1980 y 1990, que a su vez dieron paso a una nueva intervención enérgica del Estado en el marco de los planes de rescate del otoño de 2008.

La Ley Glass-Steagall, de la que se habla mucho en los últimos tiempos, es buen reflejo de esta evolución. Aprobada por el Congreso estadounidense en 1933, en el marco de las reformas del *New Deal*, exigía la separación completa de las actividades de los bancos comerciales y de los bancos de inversión. Su derogación en 1999 ha sido considerada por muchos como una de las principales causas de la crisis de 2008, por lo que se está contemplando su restablecimiento. La cuestión de la reglamentación del sistema financiero, con el fin de evitar una catástrofe que esta vez podría resultar más grave que la de 1929, no es sencilla. La amplitud de la intervención estatal que siguió a la Gran Depresión no respondía únicamente a la gravedad de la crisis de 1929. Formó parte de un fenómeno mucho más amplio: la “Guerra de los Treinta Años” del siglo XX, por retomar la expresión de Arno Mayer haciendo referencia a los años 1914-1945, marcados por dos guerras mundiales y por la crisis económica más grave de la historia. Las motivaciones que llevaron a dictar la Ley Glass-Steagall fueron, como mínimo, tan políticas como económicas, y dicha Ley sólo desempeñó un papel secundario en la estabilidad financiera que caracterizó las décadas de 1950 y 1960. Ello no quiere decir que su restablecimiento no sea pertinente en la actualidad, sino que ha de hacerse respondiendo a las motivaciones correctas.

Youssef Cassis

17 de noviembre de 2009