

## “LA POLÍTICA MONETARIA EN LA CRISIS DE 1929-1933:

### LA TESIS FRIEDMAN-JACOBSON”<sup>1</sup>

Mtro. Abraham Aparicio Cabrera<sup>2</sup>

#### *Introducción*

La crisis de 1929-33 ha sido la más severa en la historia económica del capitalismo mundial moderno. Bastaron cuatro años para borrar de un solo golpe el avance económico registrado en un cuarto de siglo en los Estados Unidos.<sup>3</sup>

Milton Friedman y Anna Jacobson, en su libro *A Monetary History of the United States 1867-1960*, sostienen la tesis de que la crisis pudo haber sido menos severa y de menor duración si la Reserva Federal (el banco central de los Estados Unidos) hubiera implementado una política monetaria expansiva.

El objetivo de esta presentación es abordar los aspectos esenciales de esta tesis de Friedman y Jacobson, por lo que me concentraré en los efectos de la crisis de 1929-1932 que tienen que ver con la ejecución de la política monetaria. Por lo mismo, no tocaremos el tema de las causas de dicha crisis, lo cual merece una discusión aparte.

#### *El crack bursátil de noviembre de 1929<sup>4</sup>*

Durante la crisis 1929-1932 la producción real registró una caída de 30%, el desempleo alcanzó un 33%, hubo una deflación de 25%, y 1 de cada 3 bancos comerciales cerró sus puertas. Pero el hecho más relevante de esta crisis, para el fin de esta presentación, es que entre agosto de 1929 y marzo de 1933 se registró una reducción de 30% en la cantidad de dinero en circulación.

¿Cómo se dio esta disminución del dinero? Surgió por dos caminos: por un lado, el crack bursátil provocó un menor deseo de gasto de los consumidores y de las empresas. La reducción

---

<sup>1</sup> Texto presentado en el Seminario “Milton Friedman: Teoría e Historia” organizado por las Cátedras Extraordinarias “Maestro Antonio Sacristán Colás” y “Maestro Guillermo Prieto” y el Programa Único de Especialidades en Economía, el día 14 de junio de 2007 en la Facultad de Economía de la UNAM.

<sup>2</sup> Doctorante del Programa de Posgrado en Economía de la UNAM.

<sup>3</sup> El ingreso real *per capita* en 1933 se ubicó en el mismo nivel que tenía en 1908.

<sup>4</sup> Friedman y Jacobson (1963: 305-308)

en el gasto privado provocó, a su vez, una caída en la velocidad de circulación del dinero, generando presiones a la baja en la producción real, lo que terminó por reducir los depósitos de la banca. Por otro lado, se implementó una política monetaria restrictiva consistente en la contracción del crédito que la Reserva Federal proveía a la economía.

Debido a estos factores, entre agosto de 1929 y octubre de 1930 el acervo de dinero cayó 2.6%, la caída más severa de este indicador en la historia monetaria de los Estados Unidos hasta ese momento.

#### *La primera (octubre de 1930) y la segunda (marzo de 1931) crisis bancarias*<sup>5</sup>

Aunque el crack bursátil había golpeado a todo el sistema financiero, las quiebras bancarias más importantes hicieron su aparición hasta finales de 1930. En este episodio destaca la quiebra del *Bank of United States*, ocurrida el 11 de diciembre de 1930, y que tenía depósitos por un valor de 200 millones de dólares, por lo que su quiebra fue la más grande de un banco comercial en la historia de Estados Unidos. La segunda crisis bancaria tuvo su origen en la quiebra de importantes bancos europeos que contaminó al sistema bancario de Estados Unidos.

#### *Abandono del patrón oro en Inglaterra, septiembre de 1931*<sup>6</sup>

Otro factor externo importante fue que Inglaterra abandonó el patrón oro el 21 de septiembre de 1931. Como consecuencia, hubo en Estados Unidos una enorme demanda especulativa de oro que minó todavía más las reservas de los bancos comerciales.

Recordemos que en el patrón oro, cuando el banco central acumula oro (lo que estaba sucediendo por el flujo de oro proveniente de los bancos quebrados de Europa) debe darse un aumento en el dinero de alto poder (base monetaria) para mantener la convertibilidad, de otro modo la moneda se aprecia provocando una deflación. Sin embargo, la pasividad de la Reserva Federal en medio del desastre no le permitió tomar medidas para evitar esa política de oro libre (*free gold*) que terminó por reducir 12% el acervo de dinero entre agosto de 1931 y enero de 1932.

---

<sup>5</sup> Friedman y Jacobson (1963: 308-315)

<sup>6</sup> Friedman y Jacobson (1963: 315-324)

### *El pánico bancario de 1933 (crisis bancaria final)*<sup>7</sup>

La crisis final del sistema bancario ocurrió en 1933. Esta vez el pánico bancario fue originado por los intensos rumores de que con la nueva administración del presidente Roosevelt (hubo elecciones ese año) se retornaría al patrón oro.

La respuesta del gobierno a este nuevo pánico fue la imposición de feriados bancarios, que consistieron en la suspensión parcial del pago de depósitos, pudiéndose realizar cualquier otra actividad bancaria. Primero en Nevada (octubre 31, 1932), luego en Iowa (enero 20, 1933), Louisiana (febrero 3) y Michigan (febrero 14), para el 3 de marzo de 1933 el feriado bancario se había decretado en la mitad de los Estados (en Nueva York el 4 de marzo). El presidente Roosevelt proclamó el 6 de marzo un feriado bancario nacional total (ninguna actividad bancaria) que se extendió, primero hasta el día 9 y luego hasta el 15 de marzo en algunos Estados.

Friedman y Jacobson sostienen que el feriado bancario impuesto por el presidente Roosevelt resultó ser la mejor medida terapéutica porque evitó la acumulación de quiebras bancarias, pues muchos bancos estaban quebrando más por la inercia del pánico que por una verdadera falta de liquidez.

La solución final de la crisis bancaria y económica consistió en un masivo programa de compras de mercado abierto (recoger bonos e inyectar dinero fresco al sistema bancario) por de la Reserva Federal, es decir, una política monetaria expansiva. Este programa, sin embargo, no fue iniciativa de la Reserva Federal, sino más bien un mandato del Congreso para terminar con la política monetaria restrictiva llevada hasta ese momento.

### *La ineptitud de la política monetaria durante la gran crisis de 1929-33*

Hoy sabemos que una recesión puede atemperarse por medio de una política económica (monetaria o fiscal) expansiva. Pero en 1930 las autoridades económicas no pensaban así. ¿Por qué la Reserva Federal fue incapaz de implementar una política monetaria expansiva? La respuesta de Friedman y Jacobson se concentra en dos factores: una concepción liberal del sistema bancario, y la lucha por el control político del Sistema de la Reserva Federal.

---

<sup>7</sup> Friedman y Jacobson (1963: 324-332)

Respecto al primer punto, puede decirse que en la época de la crisis existía una concepción sobre el sistema bancario inspirada en un liberalismo económico de tipo darwiniano, que incluso llevó a las autoridades a pensar que las quiebras bancarias eran saludables para corregir ineficiencias y debilidades del sistema.<sup>8</sup> Así mismo, se pensaba que la Reserva Federal no debía interferir en el curso “natural” de la oferta y demanda de crédito, sino solamente estar ahí para resolver problemas de liquidez.<sup>9</sup>

Quedan para la historia las respuestas que recibió el gobernador del Banco de Nueva York cuando propuso a los otros bancos del Sistema llevar a cabo una intervención directa de la Reserva Federal en el mercado de dinero:<sup>10</sup>

Chicago: “... como una medida de prudencia, la política de la Reserva Federal debería ser la de mantener una posición fuerte para hacer frente a la demanda futura de dinero cuando ella suceda, en vez de poner fondos en el mercado cuando no son necesarios”.

San Francisco: “No creemos que con crédito barato y redundante se recuperarán los negocios... La creación, promoción o fomento de un mercado de bonos no es competencia de la Reserva Federal”.

Dallas: “No estamos inclinados a aprobar mucha interferencia en las tendencias económicas por métodos artificiales que luego se han quedado cortos para resolver situaciones que en su momento fueron mal evaluadas”. En clara alusión a la actuación del Banco de Nueva York durante la especulación bursátil de 1928-29.

Philadelphia: “El nivel anormalmente bajo de la tasa de interés actual es una interferencia con la operación de la ley natural de oferta y demanda en el mercado de dinero... Hemos quitado crédito en un periodo de depresión porque nadie lo quería y no podía ser usado. Inyectaremos crédito cuando sea demandado y pueda ser usado”.

Respecto al segundo punto, Friedman y Jacobson afirman que hubo una pugna por el foco del poder político dentro del Sistema de la Reserva Federal. Hasta 1928, el Banco de Nueva York

---

<sup>8</sup> Friedman y Jacobson (1963: 409)

<sup>9</sup> Friedman y Jacobson (1963: 410)

fue el centro del Sistema, pero después se pasó a un Comité dentro del cual los demás bancos del Sistema ahora tenían el mismo peso que Nueva York. Este cambio en el centro del poder hizo que la toma de decisiones se volviera un proceso lento y difícil, que terminó por paralizar a la Reserva Federal.

### *Conclusiones*

Uno podría pensar que dada la magnitud de la crisis de 1929-33, sus causas deben encontrarse en eventos igualmente catastróficos o de inmensas proporciones. Sin embargo, Friedman y Jacobson explican que:

“una avalancha de gran efecto destructivo no requiere de una enorme roca para iniciar, basta una pequeña piedra que comience a rodar. Lo que da a una avalancha su enorme tamaño y poder destructivo es el proceso acumulativo que se va dando durante su declive”<sup>11</sup>

Así pues, no existe una “gran causa” de la “gran recesión”, sino que su origen puede encontrarse más bien en muchos hechos que fueron produciendo a su vez otros efectos, cuya acumulación proporcionó su enorme tamaño final a la crisis.

La crisis de 1929-1933 es un triste testimonio de que el dinero no es neutral en los procesos cíclicos de la economía (tal como lo suponía la teoría cuantitativa del dinero tradicional). Esto significa que la política monetaria es un elemento importante para la promoción de la estabilidad económica (atemperar el ciclo económico).

Aquí es donde surge la polémica con Keynes, y con esto concluyo. Para los monetaristas, es claro que para sacar de una crisis a la economía, es preferible una política monetaria expansiva a política fiscal expansiva. La diferencia radica, como lo enseñará más tarde el modelo IS-LM, en que la primera reduce el tipo de interés, mientras que la segunda lo eleva.

---

<sup>10</sup> Friedman y Jacobson (1963: 371-372)

<sup>11</sup> Friedman y Jacobson (1963: 419)

Referencias

Friedman, Milton y Anna Jacobson Schwartz (1963) *A monetary history of the United States 1867-1960*. Princeton University Press, Princeton USA.

**Anexo: Teorías de la Demanda de Dinero**

<p>Tradición Cuantitativa Clasica</p>	$M_d = \frac{PT}{V}$	<p><math>M_d</math> = demanda de dinero <math>P</math> = nivel de Precios <math>T</math> = transacciones <math>V</math> = velocidad de circulación</p>	<p>El nivel de precios debe crecer en la misma proporción que el aumento de la oferta monetaria a fin de restablecer el equilibrio del mercado de dinero.</p>
<p>Tradición Cuantitativa de Cambridge</p>	$M_d = k\pi R$	<p><math>M_d</math> = demanda de dinero <math>k</math> = proporción de los activos totales en poder del publico que se desea mantener como dinero. <math>\pi</math> = índice de precios de los activos en poder del público. <math>R</math> = valuación a precios constantes de los activos en poder del publico.</p>	<p>No existe una relación estrictamente proporcional entre oferta monetaria y nivel de precios.</p>
<p>Teoría Keynesiana (preferencia de la liquidez)</p>	$M_d = k_+(y) + n_+(y) + l_-(r)$	<p><math>M_d</math> = demanda de dinero <math>k(y)</math> = motivo transacciones depende de la producción. <math>n(y)</math> = motivo precautorio depende de la producción <math>l(r)</math> = motivo especulativo depende de la tasa de interés.</p>	<p>Rompe con la tradición clásica de la neutralidad del dinero que se convierte en un elemento dinámico y poderos que influye directamente sobre las variables reales de la economía.</p>
<p>Nueva Teoría Cuantitativa  (Neocuantitativismo)  Monetarismo</p>	$M_d = f(W_+, r_-, P_+, P_-^e)$	<p><math>M_d</math> = demanda de dinero <math>W</math> = Riqueza (ingreso permanente) que determina el tamaño de la cartera de activos del público. <math>r</math> = tasa de rendimiento de activos financieros y reales <math>P</math> = nivel general de precios que determina el valor de los activos. <math>P^e</math> = inflación esperada.</p>	<p>La demanda de dinero se estudia como la de cualquier otro bien durable, y depende básicamente del ingreso permanente y el nivel de precios. Solo en las hiperinflaciones la inflación esperada se vuelve el principal determinante de la demanda de dinero. Un aumento en la oferta monetaria ocasiona un aumento en el nivel general de precios y en el ingreso nominal.</p>
<p>Fuente: Ortiz, Oscar (2001) <i>El Dinero. La Teoría, la Política y las Instituciones</i>, Facultad de Economía, UNAM. pp. 102-111.</p>			