

# La crisis del '30

## Introducción

Importancia de la crisis del '30: Profundidad, duración y cambios que generó en la teoría económica y los gobiernos.

Objeto del artículo: explicar los factores que desencadenaron la crisis. Su génesis es a principios de la década de 1920.

## El sistema monetario durante la Primera Guerra Mundial

En el momento de estallar la guerra, estaba vigente el patrón oro, la libra esterlina y Londres como centro financiero mundial. El comienzo de la WWI produjo la interrupción de transacciones financieras y el comercio internacional.

Inglaterra y Francia impusieron un estricto bloqueo marítimo a Alemania, que lo entendió como una violación del derecho internacional y decidió, a partir de febrero de 1915, declarar zona de guerra a las aguas que rodeaban las islas inglesas. Los alemanes tenían confianza en sus submarinos pero no estaban perfeccionados y no detectaban los objetivos de manera confiable. Así, en Mayo de 1915 se hunde el buque de pasajeros *Lusitania* con 1200 personas a bordo. Toda la situación produjo una **escasez de libras esterlinas en el mundo**, aumentando la cotización de 4,87 a 5,56, y puso en aprietos a los bancos ingleses. Al verse interrumpido el transporte marítimo de oro, los deudores (importadores) no podían pagar y los bancos no podían hacer frente a sus compromisos.

El abandono del patrón oro permitió a los países beligerantes financiar sus gastos de guerra.

Alemania abandonó el patrón oro el 4 de Agosto de 1914, Francia al día siguiente. El abandono de la convertibilidad en Inglaterra fue gradual. No se declaró oficialmente la inconvertibilidad, pero el derecho de los ciudadanos ingleses a convertir sus billetes fue sometido paulatinamente. El riesgo era cada vez mayor y las compañías de seguros aumentaron sus primas. **La libra esterlina era sostenida por la J.P Morgan & Company. El 20 de Marzo de 1919 J.P. Morgan decidió dejar de sostener la libra con sus compras y el valor comienza a caer en el mercado.** En Abril, el gobierno inglés declara oficialmente la inconvertibilidad. El tesoro del gobierno americano trató de sostener parcialmente el precio de la libra pero desistió a fines de Junio, entonces el precio de la moneda inglesa comenzó a caer más rápidamente.

Los Estados Unidos no abandonaron el patrón oro, pero en junio de 1917 se realizaron una serie de enmiendas a la ley de la Reserva Federal que permitían una mayor "elasticidad" en la creación de billetes. Se autorizaba a la Reserva Federal a emitir billetes contra títulos públicos.

Esto provocaba dificultades para el retorno al patrón oro. El Banco de Inglaterra quería retornar a la convertibilidad a la paridad existente antes de la guerra. Para lograr le objetivo había dos opciones: 1) provocar una deflación monetaria, es decir, quitar de circulación la cantidad suficiente de billetes hasta que los precios internos, incluido oro y plata, bajasen a nivel de preguerra, o 2) aceptar una devaluación de la libra esterlina. **Ninguna de las opciones era políticamente viable y se buscó una salida que sería la principal responsable del crack de Octubre de 1929.**

## La ley Fordney- McCumber

Luego de la guerra, EE.UU pasó de ser deudor a acreedor. **Europa era el principal deudor de EE.UU.** Entre algunos legisladores republicanos estaba claro que para que Europa pudiera pagar debía exportar, y sugerían evitar la subida de impuestos.

Las elecciones de **1920** dieron de ganador a **Harding**, partidario de la protección arancelaria. En **1921** se sancionó una ley elevando los impuestos a las importaciones de los productos agrícolas. En **1922** se puso en vigor la ley de protección industrial, con más repercusión. Se conocieron como **Fordney-McCumber Tariffs**. Las tarifas de la ley Fordney- McCumber se encuentran entre las más altas de la historia de EE.UU, siendo el proteccionismo condenado de distintas maneras. Los proteccionistas no habían entendido que **las trabas a las importaciones son al mismo tiempo trabas a las exportaciones**. Si Europa no podía vender en los mercados europeos, entonces

tampoco podía contar con las divisas para comprar en el extranjero y eso perjudicaba las exportaciones norteamericanas. La situación se complicaba más por el endeudamiento de Europa con EE.UU. La falta de exportaciones hacía difícil el pago.

### **La Conferencia de Génova**

Finalizada la guerra el sistema monetario internacional había quedado desarticulado. Los países luchaban por retornar al patrón oro, peor había que resolver las paridades y los déficit fiscales. En abril y mayo de 1922 se reunió en Génova un grupo de expertos en temas monetarios que puso fin al mecanismo de ajuste del patrón oro que operaba antes de la Primera Guerra Mundial y dio nacimiento al **patrón cambio oro**. Esto hizo más “elástica” la oferta monetaria de los países, puesto que autorizaba a los bancos centrales a mantener reservas no sólo en oro sino en monedas convertibles a oro, y también autorizaba a intervenir en el mercado para “moderar2 las fluctuaciones del precio del oro.

Las resoluciones dejan entrever algunos errores conceptuales sobre lo que es el patrón oro:

1. En un sistema monetario basado en el patrón oro los billetes son simplemente una deuda de los bancos emisores de esos billetes para pagar oro a la vista y al portador; hablar de una “nueva paridad” equivale a hablar de cuál es la parte de la deuda que los bancos emisores están dispuestos a pagar. Volver a la “paridad” de preguerra significa reconocer la totalidad de la deuda asumida; realizar una “devaluación” equivale a repudiar parte de la deuda. Todos los poseedores de billetes recibirán menos oro del que se les debe.
2. En las resoluciones se habla de los billetes como si éstos fuesen la moneda y el oro como un bien al que hay que fijarle precio (paridad), cuando la moneda y unidad de cuenta es el oro y los billetes son recibos. Sin darse cuenta, los expertos de Génova habían caído en la ilusión de creer que los billetes, y no el oro, eran la moneda y la unidad de cuenta.

El Pacto sugería, en definitiva, la adopción de un sistema monetario que permitiera a los gobiernos regular la cantidad de dinero con el fin de mantener “estable” el poder adquisitivo del dinero, evitando “grandes” fluctuaciones en el precio del oro; el nuevo sistema monetario también permitiría a los gobiernos regular las tasas de interés a través de operaciones de mercado abierto, ya que los bancos centrales podrían emitir billetes no sólo contra oro, sino además contra divisas convertibles a oro y contra títulos públicos y privados.

### **La gestación del boom bursátil**

Con la ley Fordney-McCumber, EE.UU había cerrado las importaciones y corría peligro de que sus propias exportaciones cayeran. Una devaluación del dólar frente a las monedas extranjeras podía cumplir un doble propósito: ayudar a Inglaterra a volver a la convertibilidad con la paridad de preguerra y alentar las exportaciones norteamericanas.

Las enmiendas a la ley de la Reserva Federal y el pacto monetario de Génova daban la suficiente flexibilidad a las autoridades monetarias para manejar la cantidad de moneda y hacer bajar el precio del dólar.

Durante la década de los '20 la Reserva Federal puso en práctica una serie de políticas tendientes a reducir la tasa de interés. En 1924 y 1927 efectuó operaciones de mercado abierto comprando títulos públicos. También compró títulos privados. En 1925 y 1927 llevó a cabo una política expansiva en materia de redescuentos. Gran parte de la liquidez generada por la Reserva Federal fue canalizada hacia los *Broker's loans* (créditos a corredores de bolsa), que eran créditos destinados a operaciones bursátiles.

Las tasas de interés fueron inducidas a la baja por la Reserva Federal a través de las operaciones de mercado abierto, y la tasa de redescuento se mantuvo durante casi toda la década del '20 por debajo de las tasas de interés de mercado. Que los cambios en la tasa de redescuentos no eran demasiado justificados queda más o menos explicado por la sorpresa con la que tomaba a los mercados.

Esta política crediticia expansiva produjo un auge en la bolsa de comercio muy por encima del que debería reflejar el crecimiento de la economía norteamericana. Generó controversias en los Estados Unidos, y llovieron críticas.

La Reserva Federal estaba sembrando las semillas de una crisis financiera, y ese hecho fue señalado varias veces por expertos en materia monetaria y bancaria.

### **La situación en Europa**

Inglaterra quería volver al patrón oro a la misma paridad de preguerra. La política monetaria de la Reserva Federal facilitó en gran medida el restablecimiento de la paridad libra-dólar. El aumento de precio de la libra esterlina no fue el resultado de una mejora en la economía inglesa, sino el de la reducción en las tasas de interés impulsada por la Reserva Federal. Su recuperación frente al dólar dependía de que la Reserva Federal continuara con su política crediticia expansiva que provocaba salida de dólares hacia Europa.

El aumento del valor de la libra ocasionó problemas en el balance comercial inglés, sus exportaciones se vieron alentadas y sus importaciones desalentadas.

Inglaterra tenía sobrevaluada su moneda aproximadamente en un 10% y su economía estaba perdiendo flexibilidad. La creciente legislación había creado rigideces que impedían un buen reajuste de sus precios. La fuerza que habían adquirido los sindicatos hizo que la desocupación alcanzara niveles muy altos durante toda la década de 1920. Se estaba generando una gran acumulación de libras esterlinas en los bancos centrales europeos, sobre todo en los de Francia y Alemania, que al contrario de Inglaterra mantuvieron tasas de interés relativamente altas.

Luego de la guerra las finanzas y la economía francesa cayeron en un gran desorden, que perduró hasta mediados de 1926. Incluso el balance del Banco de Francia de 1924-25 fue falsificado para ocultar excesos en los límites legales de emisión. Al darse a conocer esta maniobra el precio del franco se derrumbó en mercados internacionales.

A mediados de 1926, Poincaré prometía en Francia prometía equilibrar el presupuesto a través de menores gastos y más impuestos, y logró llevar a la práctica sus promesas. El franco se recuperó notablemente. Al mismo tiempo, Inglaterra sobrevaluaba su moneda y se lanzaba una fuerte expansión crediticia en 1926, reduciendo sus tasas de interés, Francia saneaba sus finanzas y fortalecía su moneda sobrevaluándola levemente. **Inglaterra perdía los capitales y Francia los absorbía.** Los ingleses atribuían el desequilibrio a la sobrevaluación del franco y a que Francia no volvía oficialmente al patrón oro.

Alemania: 1923→ hiperinflación. 1924→ Plan Dawes, tendiente a solucionar la deuda de reparaciones de guerra que tenía Alemania, especialmente con Inglaterra y Francia. Los franceses habían ejercido mucha presión para cobrar la deuda de los alemanes. Los alemanes tenían el mismo problema que los franceses (desequilibrio de cuentas del presupuesto y necesidad de estabilizar la moneda) además de pagar las reparaciones de guerra. Para resolver el problema, Alemania recibió un préstamo de U\$200M.

La vuelta a la convertibilidad, el saneamiento de finanzas públicas y el apoyo norteamericano al plan Dawes provocó una gran confianza que determinó una fuerte afluencia de capitales hacia Alemania. A partir de 1925 y 1926, Inglaterra adoptó una política monetaria expansiva y redujo las tasas de interés. Francia y Alemania se comportaron de manera contraria. Inglaterra comenzó a perder capitales que iban a Francia y Alemania. Las cosas ocurrían al revés de lo que suponía la teoría keynesiana.

La situación hizo que los bancos centrales europeos acumularan una cantidad creciente de libras esterlinas. Los bancos centrales tenían mayor flexibilidad para emitir dinero no sólo contra oro sino también contra divisas convertibles a oro. El balance de pagos deficitario de Inglaterra aumentaba la oferta de libras en el continente y los bancos centrales con el fin de mantener las paridades de las monedas para no ver perjudicadas sus propias exportaciones. El Banco de Francia acumuló en muy poco tiempo una gran cantidad de moneda inglesa. Los ingleses seguían con una tasa de interés baja; de haber saneado su moneda y liberado la tasa de interés hubiesen podido frenar la salida de capitales.

El banco de Francia consideró que era peligroso tener una cantidad tan grande de libras esterlinas como reservas y decidió empezar a cambiarlas por oro, lo que puso en apuros al Banco de Inglaterra, que debía entregar el oro a cambio de las libras. El presidente del Banco de Inglaterra, Montagu Norman, intentó convencer a Émile Moreau, del banco de Francia, de que tuviera confianza en la libra, y trató de inducir a algunos bancos centrales continentales para que ejercieran presión sobre Moreau, pero este estaba decidido al intercambio.

Norman buscó ayuda en la Reserva Federal de Nueva York para realizar una reunión de banqueros centrales para disuadir a Francia. Esa reunión ocurrió en Julio de 1927, con el Banco de Inglaterra, el de Francia, la Reserva Federal de Nueva York y el Reichsbank. La conferencia fracasó, Francia y Alemania se fueron sin nada, mientras Inglaterra y la Reserva diseñaron una nueva expansión del crédito en los Estados Unidos. El directorio de la Reserva se opuso, pero ocurrió, aún cuando las reservas de oro caían en Estados Unidos.

### **El cambio de política de la Reserva Federal**

Esta política de expansión del crédito impulsada por Benjamín Strong (EE.UU) y Montagu Norman (UK) aceleró el alza de los precios de las acciones que venía ocurriendo en Wall Street. A fines de 1927, ambos, Strong cae dentro de la Reserva y sus sucesores hacen todo lo posible por detener la expansión crediticia.

A fines de 1927 y principios de 1928, las autoridades de la Reserva Federal decidieron revertir su política, alarmadas por los precios de las acciones. Comenzaron a vender títulos públicos y subieron las tasas de redescuentos. La Reserva fue reduciendo sus tenencias de títulos públicos. En Enero de 1928 el aumento del precio de las acciones sufrió una desaceleración y en Febrero se produjo una caída, que a partir de Marzo -salvo Junio y Julio- retomó la tendencia alcista, dado que en la bolsa se estaban generando fuentes adicionales de liquidez.

La liquidez creada por la venta de títulos públicos llevó a los bancos a requerir una mayor cantidad de redescuentos iba en contra del objetivo de la Reserva Federal de detener el *boom* bursátil; sin embargo, se decidió nuevamente por el camino de la expansión crediticia. Otro factor que ayudó a mantener el auge fue la expansión de los créditos a los corredores de bolsa. Los fondos para estos créditos provenían en parte de los mismos redescuentos de la Reserva Federal y en parte de los ahorristas y empresas, que atraídos por las tasas de interés más altas empezaron a desviar fondos hacia este mercado. Los bancos podían otorgar créditos a corredores de bolsa “por cuenta de terceros”. El cliente de un banco podía solicitar que se le debitaran fondos de sus cuentas para ser colocados en créditos a corredores de bolsa.

Otro factor fue el cambio de dirección en el flujo internacional de movimiento de capitales. El alza en las tasas de interés de los Estados Unidos hizo que los capitales que antes se movían desde América hacia Europa ahora lo hicieran en sentido contrario. Los mercados financieros europeos se vieron frente a una presión creciente para que subieran las tasas de interés.

Estos factores, entonces, hicieron que los precios de las acciones continuaran su tendencia creciente. En Agosto de 1929 la RF subió la tasa de redescuentos del 5 al 6%; sin embargo, las tasas de interés de mercado ya habían venido creciendo desde abril de 1928.

Los aumentos en las tasas de interés empezaron a tener sus **efectos recesivos**; la producción comenzó a caer, sólo la producción francesa mantenía un ritmo creciente. El índice de mercados de valores empezó a caer el 3 de Octubre y siguió cayendo en la semana que comenzaba el 14 de Octubre, para terminar en el **pánico del Jueves 24 de Octubre**. Aquellos que habían puesto fondos para créditos a corredores de bolsa comenzaron a retirarlos rápidamente. Algunos de los bancos más importantes se reunieron para tratar de frenarla.

Si bien la caída en la bolsa de comercio de Nueva York en el mes de Octubre fue de cierta importancia, no puede decirse que haya sido la causa de la recesión económica de los años 30, tampoco que haya sido una caída sin precedentes. Ya en Diciembre de 1929 comenzó cierta recuperación en los precios que continuó hasta Abril de 1930; a partir de ahí comenzó a producirse una caída casi hasta mediados de 1933.

La recesión económica y el aumento de la desocupación que va a ocurrir durante toda la década del treinta no es una consecuencia de la baja en las acciones, sino todo lo contrario, la baja en las acciones es una consecuencia de la recesión económica. Octubre de 1929 es la fecha que habitualmente se da como comienzo de la crisis del treinta. En ese momento lo único que ocurría era que la economía había entrado en una recesión moderada como consecuencia de la manipulación monetaria y crediticia por la Reserva Federal a partir de 1924. El agravamiento de la recesión y de la desocupación, en especial a partir de 1931, se debió a las medidas adoptadas primero por Hoover y luego por Roosevelt.

### **Los años treinta**

Cuando se presentaban situaciones de recesión y desocupación con anterioridad a la crisis del treinta los gobiernos acostumbraban a reducir sus gastos y la presión tributaria y dejar que los mercados se reajustaran. Con

Hoover se dio un cambio de estrategia; el gobierno debía “colaborar” para solucionar la crisis. La administración de Hoover comenzó a incursionar en una trayectoria de creciente intervención estatal. Quería “crear nuevos trabajos y darle a todo el sistema un nuevo respiro”. Algunos de los economistas reaccionarios aconsejaban dejar que la liquidación siguiera su curso hasta que tocara fondo.

Durante Noviembre de 1929 Hoover mantuvo una serie de reuniones con los industriales más importantes alentándolos a no despedir empleados y a expandir las inversiones. La Reserva Federal volvió inmediatamente a sus políticas de expansión monetaria de la década del veinte. El 23 de Noviembre envió un telegrama a los gobernadores invitándolos a colaborar con el gobierno federal en la expansión de las obras públicas como mecanismo de reactivación economía.

El 21 de Marzo se anunció en Europa un pacto de unión aduanera en Alemania y Austria, que habían sido aliadas en la WWI. Francia consideró que el pacto era más bien un movimiento político de Alemania y que por lo tanto implicaba una violación al Tratado de Versalles. En la banca internacional comenzó a temerse que Francia comenzara a sacar fondos de Austria; en esos momentos el Banco de Francia estaba en una posición muy fuerte, ya que disponía de importantes sumas de oro y monedas extranjeras.

El abandono del patrón oro en Austria -consecuencia del retiro de fondos- en 1931, trasladó el pánico a Alemania. El 20 de Junio Hoover realizó un anuncio que supuestamente apoyaría el Congreso de los EE.UU. El anuncio consistía en una moratoria de un año de las deudas de los países europeos con EE.UU y de los pagos de la deuda alemana por reparaciones de la guerra. La primera estaba condicionada a que se aceptara la segunda. Todos los países aceptaron en forma casi inmediata la propuesta de Hoover, Francia demoró mucho en aceptar. El 20 de Septiembre Inglaterra abandonó el patrón oro. El Banco de Francia y el de Holanda sufrieron grandes pérdidas por la caída del precio de la libra.

Tras la caída de la libra esterlina, siguió la corrida contra el dólar, pero la gran cantidad de reservas en oro le permitió a la Reserva Federal afrontar la demanda sin mayores problemas.

Roosevelt ganó las elecciones en 1932 y comenzaron a correr rumores de abandono del patrón oro. No quería desmentirlos y la gente, tanto ciudadanos como extranjeros, empezaron a pedir a los bancos en el pago de oro. A los dos días de asumir Roosevelt, declaró un **feriado bancario de dos días** para estudiar la situación. El 5 de Abril Roosevelt declaró ilegal “temporalmente” poseer monedas de oro en EE.UU. Se dispuso también un control a la exportación de oro y divisas extranjeras.

El 12 de Mayo se aprobó la Agricultural Adjustment Act (AAA), por medio de la cual los agricultores americanos cobraban subsidio por reducir la producción. El 16 de Junio Roosevelt firmó la ley de recuperación de la industria nacional, dando nacimiento al **New Deal**. Esta ley consistía en una gran cantidad de regulaciones y códigos para la industria. Se acortaban las horas de trabajo, se ponían salarios mínimos y se fijaban precios y condiciones de venta.

A fines de Enero de 1934 se sancionó la **Gold Reserve Act**. Se le expropiaba el orden a los Bancos de la Reserva Federal y pasaba a ser propiedad del Tesoro de EE.UU. A cambio del oro se entregaba a los bancos un “certificado de oro”, que era un certificado por el oro expropiado y no se podía cambiar nuevamente por oro.

A partir de 1934 los gastos del gobierno aumentaron considerablemente, con el objetivo de incrementar la “demanda global” para estimular la producción y reducir la desocupación. La política tributaria estuvo destinada a redistribuir el ingreso; se aumentaron significativamente los impuestos a los ingresos más altos. La política de Roosevelt no logró que la economía se recuperara en forma definitiva, sino que se movía con muchos altibajos producto de la cambiante legislación.

En 1935 empezó a surgir una serie de inconvenientes para la creciente política intervencionista de Roosevelt. A principios de año llegaron cuatro casos a la Corte Suprema solicitando la inconstitucionalidad de la inconvertibilidad del dólar a oro y las deudas que tanto el gobierno como los particulares tenían que pagar en oro. Se eliminaron las cláusulas de deudas en oro en los contratos privados, pero por unanimidad los jueces de la Corte Suprema declararon inconstitucional la ley que eximía al gobierno de sus pagos en oro; con la aparente intención de frenar el intervencionismo de Roosevelt.

El 27 de Mayo de 1935 la Corte Suprema declara inconstitucional la National Recovery Administratio (NRA). El organismo había sido creado para controlar que las industrias cumplieran con los códigos y regulaciones de la National Industrial Recovery Act. Era prácticamente legislada por la burocracia, que podía cambiar las reglas. Los empresarios industriales tenían serias dificultades, puesto que no sabían a que atenerse. Los miembros de la Corte entendieron que el Congreso había delegado funciones que le correspondían a él, por lo que declararon inconstitucional la NRA. La producción industrial y la inversión comenzaron a crecer, no como consecuencia del New Deal, sino de su parcial abolición. En 1936 se declaró inconstitucional la AAA.

### **Conclusiones**

La crisis desarrollada durante la década del treinta **no tiene un único factor determinante**. El derrumbe de la bolsa en Octubre de 1929 fue consecuencia directa de la política monetaria llevada a cabo por la RF desde 1924. El desorden monetario imperante en Europa principalmente en Inglaterra, se sumó a los desequilibrios financieros generados por la Reserva Federal. La caída en los precios de las acciones se produjo cuando las autoridades de la Reserva Federal revirtieron su política expansiva vendiendo títulos públicos y subiendo las tasas de redescuentos.

La recesión en la producción puede decirse que comenzó por la iliquidez creada por la Reserva Federal, pero los efectos recesivos que se estaban presentando no eran peores que los de otras épocas anteriores. La profundidad y duración que caracterizaron a la crisis de los años treinta se debieron al creciente intervencionismo tanto de Hoover como de Roosevelt y a las barreras aduaneras elevadas en todo el mundo, habiendo sido los Estados Unidos los primeros en marchar por este camino con la ley Fordney- McCumber.

**La crisis del 30 no se debió ni al patrón oro ni al libre comercio; fue consecuencia de la intervención gubernamental en el manejo de la moneda y del mercado.** El New Deal, en especial, no fue la solución a la crisis sino una de sus causas, que eliminada por la Corte le devolvió flexibilidad y reajuste a la economía.

### **Explicaciones alternativas a la crisis del treinta**

Keynes: la desocupación se debe a una demanda global insuficiente para generar un nivel de producción lo suficientemente alto como para absorber la totalidad de la fuerza laboral disponible. Esta insuficiencia de la demanda global puede deberse a una baja propensión de la gente al consumo o a una tasa de interés muy alta. La solución propuesta es aumentar la demanda global a través de un mayor gasto público o una reducción de la tasa de interés para alentar la inversión.

Tanto la explicación como la solución de Keynes no son novedosas, las mismas explicaciones daban los mercantilistas.

Friedman: Lejos de ser una década inflacionaria, los años 20 fueron lo contrario. El sistema de la Reserva evitó que la cantidad de dinero aumentara tanto como lo hubiera hecho si se hubiese permitido que los movimientos del oro ejercieran toda su influencia. Dice que la Gran Depresión fue causada por una fuerte contracción monetaria de la RD.

La mala asignación de recursos que se genera por las manipulaciones monetarias puede perdurar en el tiempo sólo si se sigue incrementando la cantidad de dinero en forma creciente. Pretender, como Friedman, que la RF debiera haber expandido más la oferta monetaria implica querer mantener las distorsiones del mercado, y esto no se puede hacer indefinidamente. Dejar de expandir el crédito tiene los efectos iniciales de iliquidez. La RF estaba siguiendo un camino distinto del que el mercado indicaba, y por lo tanto estaba provocando desajustes que tarde o temprano tenían que ser corregidos. En un mercado libre, donde los funcionarios públicos no pudieran manejar la cantidad de dinero y de crédito, los desajustes de la década del 20 no hubiesen existido, al menos en la magnitud en que existieron.