



UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS - ICADE

LOS CICLOS ECONÓMICOS Y SUS CRISIS

Autor: Luis Maldonado Suárez

Director: Marta Ramos Aguilar

Madrid

Abril 2014

Luis
Maldonado
Suárez

LOS CICLOS ECONÓMICOS Y SUS CRISIS



Abstract

At a period characterized by an economic crisis that affects a large part of the world, it seems logical and necessary task to continue studying in depth such disasters in order to eliminate them from our economic system. Following this concern, I have made a study of economic cycles and crises that have developed in modern capitalist systems with the aim of answering the question: Can an economic crisis be predicted?

The work that I present begins by asking some fundamental questions: What is an economic cycle? What stages does it have? What is a crisis? I will then deal with issues such as the main theories of economic cycles and the three major crises selected, the Great Depression, the Asian Financial Crisis and the Financial Crisis of 2008, together with an analysis of their main economic variables.

I end the work by addressing the question: Is it possible to predict the aspects of an expansion process responsible for the subsequent crisis? Faced with this question, Gregory Mankiw, the Harvard professor, consolidated my findings with his kind reply: *“I would venture that there are some common characteristics—the comovement of employment and investment spending, for example—but there is also much heterogeneity in the causes”*.

Key words: economic cycles, economic crisis, predict an economic crisis, the Great Depression, the Asian Financial Crisis, the Financial Crisis of 2008.

Resumen

En una época caracterizada por una crisis económica que afecta a gran parte del mundo, parece lógico considerar necesaria la tarea de seguir profundizando en el estudio de tales catástrofes con el fin de eliminarlas de nuestro sistema económico. Siguiendo esta inquietud, he realizado un estudio de los ciclos económicos y de las crisis que se han desarrollado en los sistemas capitalistas modernos; con el objetivo de responder a la pregunta ¿Se puede predecir una crisis económica?

El trabajo que presento comienza exponiendo conceptos fundamentales ¿Qué es un ciclo económico?, ¿Qué fases tiene?, ¿Qué es una crisis? Para continuar tratando aspectos tales como las principales teorías de los ciclos económicos y las tres grandes crisis seleccionadas, la Gran Depresión, la Crisis Financiera Asiática y la Crisis Financiera de 2008, junto con el análisis de sus principales variables económicas.

Finalizo el trabajo abordando la cuestión ¿Es posible predecir los aspectos de un proceso de expansión responsables de la subsiguiente crisis? Ante esta pregunta, el profesor de Harvard, Gregory Mankiw, consolidó mis conclusiones con su amable respuesta a mi petición *“I would venture that there are some common characteristics—the comovement of employment and investment spending, for example—but there is also much heterogeneity in the causes”*.

Palabras clave: ciclos económicos, crisis económica, predecir una crisis económica, la Gran Depresión, la Crisis Financiera Asiática, la Crisis Financiera de 2008.

Agradecimientos

Mi agradecimiento a todas las personas que me han dado su apoyo y atención durante la elaboración del Trabajo de Fin de Grado.

En primer lugar a mi tutora Marta Ramos por su dedicación y colaboración, con la que siempre he podido contar. A los profesores Paloma Bilbao, Gonzalo Gómez y David Pérez por su apoyo, consejos y ánimos. A todos los profesores que han estado conmigo a lo largo de estos cuatro años, por su compromiso y por el papel tan importante que han realizado en mi formación personal y profesional. Al profesor Mankiw, por sorprenderme al contestarme con sus amables correos.

A mis padres, hermanos, abuelos y a mi gran familia, por su cariño, sus buenos consejos y por estar cerca en todo momento. A mis compañeros de E-4, que han sido una parte importante en mi vida en estos años y a los que siempre me unirá una gran amistad.

Gracias a todos.

Tabla de Contenidos

ABSTRACT	3
RESUMEN	4
AGRADECIMIENTOS	5
ÍNDICE DE GRÁFICOS	8
1. INTRODUCCIÓN	10
A) <i>OBJETIVOS</i>	11
B) <i>METODOLOGÍA</i>	11
C) <i>ESTADO DE LA CUESTIÓN</i>	12
D) <i>ESTRUCTURA</i>	12
2. LOS CICLOS ECONÓMICOS	14
2.1 <i>FASES DEL CICLO ECONÓMICO</i>	16
2.2 <i>CLASIFICACIÓN DE LOS CICLOS ECONÓMICOS ATENDIENDO A SU DURACIÓN Y NATURALEZA</i>	18
2.3 <i>RELACIÓN ENTRE LAS VARIABLES ECONÓMICAS Y EL CICLO ECONÓMICO</i>	19
2.4 <i>CRISIS ECONÓMICAS EN EL CICLO ECONÓMICO</i>	21
3. TEORÍAS DE LOS CICLOS ECONÓMICOS:	23
3.1 <i>TEORÍA MARXISTA</i>	24
3.2 <i>TEORÍA AUSTRIACA DE LOS CICLOS ECONÓMICOS</i>	27
3.3 <i>KEYNES Y LOS CICLOS ECONÓMICOS</i>	29
3.4 <i>TEORÍA DEL CICLO REAL DE NEGOCIOS</i>	32
4. CRISIS ECONÓMICAS	34
4.1 <i>LA GRAN DEPRESIÓN</i>	34
4.1.1 <i>Antecedentes del Crac de 1929</i>	35
4.1.2 <i>Inicio del Crac del 29</i>	37
4.1.3 <i>La Gran Depresión</i>	38
4.1.4 <i>Situación política: La presidencia de Hoover</i>	40
4.1.5 <i>Situación política: El New Deal de Roosevelt</i>	41
4.2 <i>LA CRISIS FINANCIERA ASIÁTICA</i>	43
4.2.1 <i>Momentos previos a la crisis</i>	43
4.2.2 <i>Causas y desarrollo de la crisis</i>	44
4.2.3 <i>Momentos finales</i>	48

4.3 LA CRISIS FINANCIERA DE 2008.....	50
4.3.1 Años previos a la crisis.....	50
4.3.2 El principio del fin.....	51
5. ¿SE PUEDE PREDECIR UNA CRISIS ECONÓMICA?.....	55
5.1 ¿QUIÉN PREDIJO LA RECIENTE CRISIS FINANCIERA DE 2008?	56
5.2 INDICADORES ADELANTADOS EN ÉPOCA DE CRISIS.....	59
5.3 ANÁLISIS DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS	61
5.3.1 La Gran Depresión.....	61
5.3.2 La Crisis Financiera Asiática.....	70
5.3.3 La Crisis Financiera de 2008.....	81
6. CONCLUSIÓN.....	88
ÍNDICE DE ABREVIATURAS	93
BIBLIOGRAFÍA	94
ANEXO	108

ÍNDICE DE GRÁFICOS

I.	Crecimiento del PIB estadounidense entre los años 1871 y 2009	15
II.	El ciclo económico	16
III.	Índice Dow Jones desde Enero de 1921 a Septiembre de 1929	36
IV.	Efectos en el PIB tras abandonar el patrón oro	39
V.	Inflación en Sudeste en el Asiático	47
VI.	El PIB en el Sudeste Asiático, con y sin China	48
VII.	Vivienda en propiedad en Estados Unidos entre 1980 y 2007	52
VIII.	Evolución de reservas e importaciones netas de oro	61
IX.	Evolución mensual de los agregados monetarios	62
X.	Evolución del incremento del agregado monetario	63
XI.	Evolución del desempleo	64
XII.	Evolución del déficit público	65
XIII.	Evolución anual del PIB	66
XIV.	Evolución de los sueldos y salarios	67
XV.	Evolución de la bolsa de Nueva York	68
XVI.	Evolución del Índice Dow Jones	69
XVII.	Evolución de la deuda externa	70
XVIII.	Evolución de la inversión extranjera directa	71
XIX.	Evolución neta de entrada de capitales	72
XX.	Evolución de la acciones negociadas en la bolsa de Tailandia	73
XXI.	Evolución de los agregados monetarios	74
XXII.	Variación de la masa monetaria	75
XXIII.	Evolución de los precios	76
XXIV.	Evolución del tipo de interés	77
XXV.	Evolución de la balanza comercial	78
XXVI.	Evolución del PIB	79
XXVII.	Evolución del desempleo	80
XXVIII.	Evolución de los agregados monetarios	81
XXIX.	Evolución del desempleo anual	82

XXX.	Evolución del déficit público	83
XXXI.	Evolución anual del PIB	84
XXXII.	Evolución de los sueldos y salarios	85
XXXIII.	Evolución de los tipos de interés	86
XXXIV.	Evolución de Standard and Poor's	87
XXXV.	Variación en la comercialización de la bolsa de Nueva York	108
XXXVI.	Variación en la comercialización en el Índice Dow Jones	109
XXXVII.	Variaciones en el agregado monetario	110
XXXVIII.	Variación del Índice Dow Jones	111

1. Introducción

El capítulo 2 del libro “Para comprender la crisis” de Gabriel Tortella y Clara Eugenia Núñez Editorial Gadir, comienza de la siguiente manera: "Sorprende que a alguien le sorprenda la llegada de una crisis, porque estos fenómenos son casi tan viejos como las sociedades humanas". En dicho libro, se cuenta cómo ya en la Biblia aparece el concepto de crisis en la historia de José en Egipto:

José, preso en la cárcel, es llamado ante el faraón para que interprete unos sueños recurrentes que le perturbaban. Las visiones del faraón consistían en que siete vacas flacas se comían a siete vacas rollizas y hermosas. En la manera en que José interpreta esta visión es fácil advertir un primer esbozo de lo que ahora entendemos como un ciclo económico: Siete años de bonanza y crecimiento seguidos de otros siete de escasez y crisis. José recomendó al monarca hacer acopio de grano en los años de bienestar para así afrontar los años de escasez con relativa facilidad. Estas predicciones y los acertados consejos salvaron al pueblo egipcio del hambre e hicieron la fortuna de José, que llegó a ser ministro.

Al margen de esta historia, siempre había existido una cierta idea de que a los años buenos siempre le sucedían años malos. La actitud tradicional ante estos periodos de crisis era la de resignación pasiva, pues se entendía que eran debidos al clima y, por lo tanto, a la intervención divina.¹

¹Las crisis y los ciclos económicos. Disponible en: http://educativa.catedu.es/44700165/aula/archivos/repositorio/2250/2450/html/1_las_crisis_y_los_ciclos_economicos.html. Fecha de acceso: 15/03/2014.

A) Objetivos

El objetivo principal del trabajo es analizar y evaluar la existencia de correlación entre ciertas variables económicas y las crisis económicas ocurridas durante los años del capitalismo moderno. El trabajo busca dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿Qué factores empeoran el crecimiento económico de un país?, ¿Existe algún dato económico que sirva de alerta ante una crisis?, y en definitiva, ¿Se puede predecir con certeza una crisis económica?

Para ello, el estudio se centra en el momento previo a la crisis y en su evolución. Se analizan las variables económicas de cada una de las crisis seleccionadas, para finalmente evaluar la existencia de algún indicador que anuncie una futura crisis.

B) Metodología

La metodología a partir de la cual se ha realizado el trabajo se basa en el empleo de fuentes de naturaleza académica, estadística e informes de organizaciones económicas. Para acceder a estas fuentes se ha utilizado tanto Internet como libros y artículos de investigación. Para facilitar la comprensión de ciertos conceptos, se han incluido gráficos de elaboración propia y de las fuentes mencionadas. Además, se acudió al contacto, vía email, de algunos economistas expertos en el tema para conocer su punto de vista al respecto. El profesor Gregory Mankiw, a la pregunta: ¿Existe alguna variable que siempre siga la misma tendencia en los instantes previos a una crisis? Contestó: *“I would venture that there are some common characteristics—the comovement of employment and investment spending, for example—but there is also much heterogeneity in the causes.”*

Para la realización de las teorías de los ciclos económicos, me he basado principalmente en los trabajos realizados por Richard Roca Garay y Saúl Gaviola, ya que considero que exponen de forma clara y bien documentada los fundamentos de cada teoría.

Estados Unidos está muy presente en el trabajo ya que es el país de referencia cuando se tratan los ciclos y las crisis económicas. Gran parte de las unidades de medida están en formato estadounidense. Sin embargo, es importante aclarar que la unidad de medida “billón” están en formato continental, estilo que se usa en España.

C) Estado de la cuestión

En una época y un sistema económico caracterizado por recurrentes crisis económicas, considero importante el estudio de los ciclos económicos y de sus crisis con la intención de descubrir su esencia. Las crisis económicas son catástrofes que afectan prácticamente a todo el mundo, por lo que es imprescindible que se continúe investigando a fin de reducir sus efectos devastadores o incluso evitarlas.

D) Estructura

El trabajo comienza explicando los conceptos básicos y prosigue analizando aspectos relevantes de los ciclos económicos y de las crisis hasta llegar al objetivo principal.

La estructura está constituida por 4 secciones:

- A modo de introducción, la primera parte establece las bases del trabajo, explicando los conceptos básicos pero imprescindibles para comprender el estudio: ¿Qué es un ciclo económico?, ¿Qué fases tiene?, ¿Cómo se crea una crisis?
- La segunda parte analiza las principales teorías de los ciclos económicos, que más tarde servirán de apoyo para realizar el estudio de las crisis económicas.
- La tercera sección resume las crisis económicas seleccionadas: la Gran Depresión, la Crisis Financiera Asiática y la Crisis Financiera de 2008.
- La cuarta y última parte evalúa las variables económicas propicias para el desarrollo de una crisis económica y termina abordando la cuestión ¿Se puede predecir con certeza una crisis económica?

2. Los Ciclos Económicos

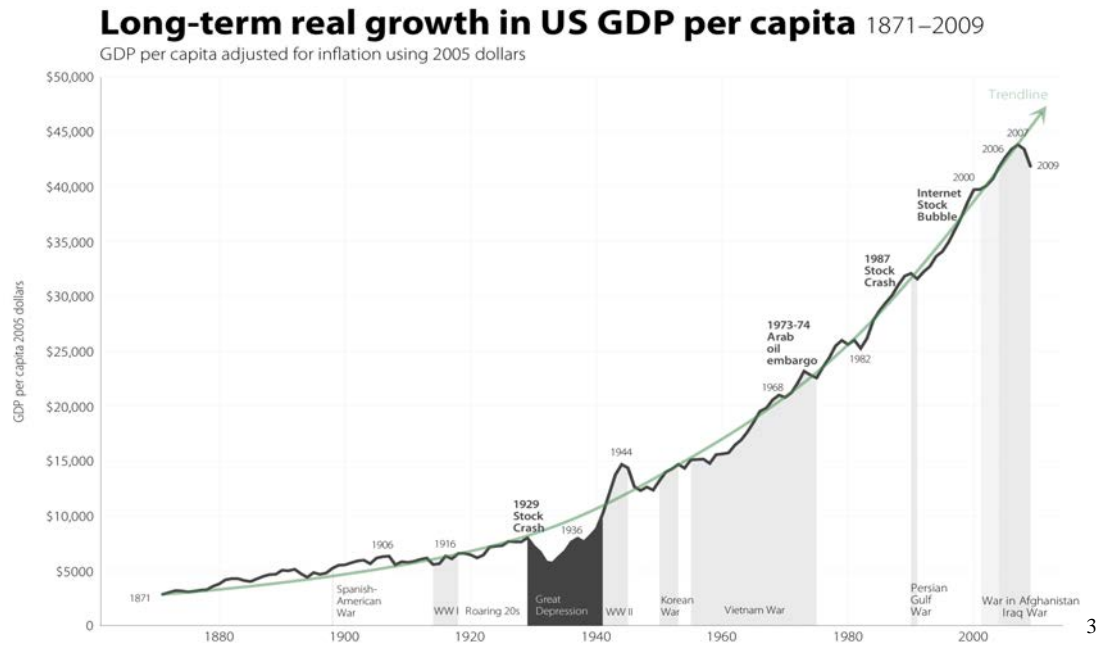
Se define ciclo económico como la fluctuación natural de la economía entre períodos de expansión (crecimiento) y contracción (recesión). Toda economía capitalista tiene ciclos en mayor o menor medida. Factores tales como el producto interior bruto (PIB), el tipo de interés, el nivel de empleo y el gasto de los consumidores pueden ayudar a determinar la etapa actual del ciclo económico. Los períodos de aumento del nivel de actividad económica, expansiones, ocurren aproximadamente al mismo tiempo en muchos sectores económicos; seguidos por etapas de caídas del nivel general de actividad, recesiones.

La definición clásica de ciclo económico la realizó Burns y Mitchell (1946): “Los ciclos económicos son una forma de fluctuación que se encuentra en la actividad agregada de las naciones que organizan su trabajo principalmente en empresas: un ciclo consiste en expansiones que ocurren al mismo tiempo en múltiples actividades económicas, seguidas de recesiones de igual modo generales, contracciones y recuperaciones que se funden con la fase expansiva del ciclo siguiente.”²

Si nos fijamos en el desarrollo de la economía de un país a lo largo de los años, comprobaremos que su comportamiento no es estable, si no que experimenta continuas subidas y bajadas.

²Larraín B. Felipe/Sachs Jeffrey D. (2004). "Macroeconomía en la Economía Global". Ed. Pearson. Fecha de consulta: 29/3/2014.

I. Crecimiento del PIB estadounidense entre los años 1871 y 2009:

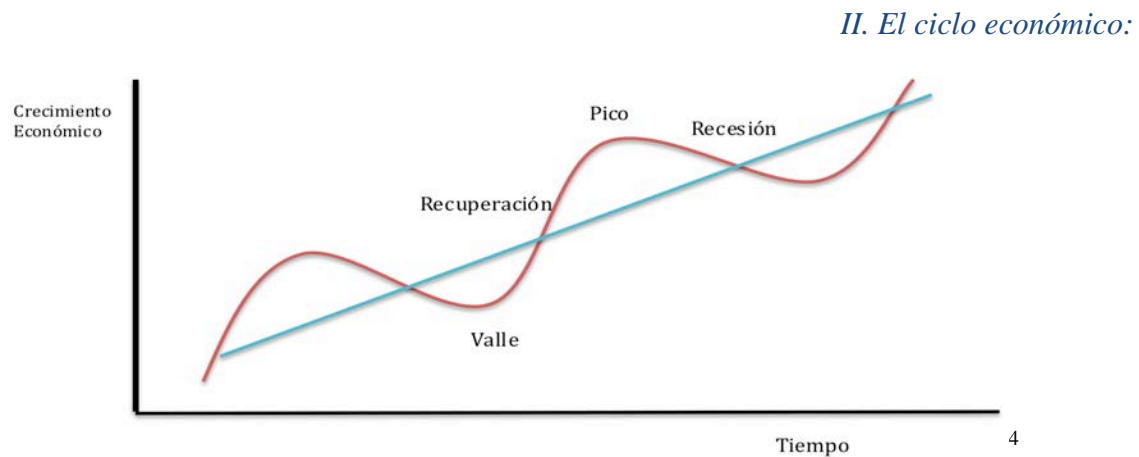


El gráfico refleja cómo el PIB per cápita de Estados Unidos ha sufrido fluctuaciones a lo largo de su historia, a pesar de haber seguido una tendencia alcista. Cabe destacar la Gran Depresión que tuvo lugar en 1929, la cual se analiza de manera intensiva en la tercera parte de este trabajo.

³LONG-TERM REAL GROWTH IN US GDP PER CAPITA 1871-2009. Disponible en: <http://visualizingeconomics.com/blog/2011/03/08/long-term-real-growth-in-us-gdp-per-capita-1871-2009>.

2.1 Fases del ciclo económico

Se considera que cada ciclo económico está constituido por cuatro fases como se puede apreciar en el gráfico.



- **Auge:** Es la fase de mayor prosperidad económica. Se produce una expansión en la producción, los ingresos, el empleo, los precios y las ganancias, y como consecuencia se produce un aumento en el nivel de vida de la sociedad. Las características principales de una economía en auge son:
 1. Alto volumen de producción, comercio y demanda efectiva.
 2. Elevado nivel de ingresos y empleo.
 3. Aumento de los tipos de interés.
 4. Inflación.
 5. Expansión del crédito bancario.
 6. Optimismo empresarial generalizado.
 7. Aumento de la eficiencia marginal del capital (MEC) y de la inversión.

Debido al pleno empleo de los recursos, el PIB aumenta y se produce un repunte en la actividad económica alcanzando su pico, es decir, su máximo relativo del nivel de actividad económica.

⁴Gráfico de elaboración propia.

- **Recesión:** la fase de recesión es el punto de inflexión entre las fases de auge y depresión. Durante el período de recesión, la actividad económica se ralentiza. Cuando la demanda comienza a caer, se abandona el exceso de producción y se desestiman los futuros planes de inversión. Se produce una disminución constante de la producción, los ingresos, el empleo, los precios y las ganancias. Los empresarios pierden la confianza y se vuelven pesimistas, reduciendo la inversión. Los bancos y la sociedad tratan de obtener liquidez, por lo que el crédito se contrae. La expansión de los negocios se detiene y el mercado de valores cae. Aumenta el desempleo provocando una fuerte disminución de los ingresos y de la demanda agregada. Si la situación económica empeora con respecto a la recesión anterior, se produce una contracción económica.
- **Depresión:** la fase de depresión se corresponde con el punto en el que el empeoramiento económico del ciclo es mayor. Se produce una disminución continua de la producción, los ingresos, el empleo, los precios y las ganancias, y finalmente una caída en el nivel de vida de la sociedad. Las características de una economía en depresión son opuestas a las de una economía en auge, las cuales hemos visto anteriormente. Como por ejemplo una caída de los tipos de interés y un entorno deflacionario.

La actividad económica continúa cayendo hasta alcanzar el valle, es decir, el mínimo relativo del nivel de actividad económica.

- **Recuperación o reactivación:** la fase de recuperación es el punto de inflexión entre las fases de depresión y expansión. Durante el período de recuperación se reactiva la actividad económica. Cuando se produce un incremento de la demanda, la producción y la inversión aumentan. Las empresas recuperan la confianza en el mercado. La estimulación de la inversión provoca la mejora de la economía. Los bancos expanden el crédito y los mercados de valores se reactivan. Hay un aumento en el empleo, la producción, el ingreso y la demanda agregada; los precios y las ganancias empiezan a subir, y los negocios se expanden. Se considera que la economía está en expansión cuando la fase de recuperación supera el pico del ciclo anterior.

2.2 Clasificación de los ciclos económicos atendiendo a su duración y naturaleza

Según la duración, un ciclo puede ser corto, medio o largo.

El ciclo largo fue estudiado por el economista ruso Kondratieff en 1926. La duración del ciclo largo es de entre cincuenta y sesenta años y está constituido por siete ciclos medios.

El ciclo medio o ciclo Juglar recibe su nombre por Clement Juglar, economista francés del siglo XIX que estableció la naturaleza de las fluctuaciones económicas. La duración del ciclo medio es de ocho años y se compone de dos o tres ciclos cortos.

En 1923, el profesor Joseph Kitchin distinguió, por primera vez, el ciclo corto del ciclo medio, por lo que el ciclo corto también se conoce como ciclo Kitchin. Su duración es de cuarenta meses.

Además de la clasificación de los ciclos atendiendo a su duración, existe también la clasificación por sectores. Cada industria tiene su propio ciclo con sus propias características. El ciclo sectorial más conocido es el de la construcción, el cual se estima que tenga una duración de dieciocho años.

2.3 Relación entre las variables económicas y el ciclo económico

Se entiende por variable económica cualquier medida que ayude a determinar la situación real de una economía. Por lo tanto, sirven de guía para conocer en qué fase del ciclo económico nos encontramos. Las variables se pueden clasificar de la siguiente manera:

- **Variables Procíclicas:** variables que tienen correlación positiva entre el valor de un bien, un servicio o un indicador económico y el estado general de la economía. En otras palabras, el valor del bien, servicio o indicador tiende a moverse en la misma dirección que la economía, aumentando cuando la economía crece y disminuyendo cuando la economía cae. Algunos ejemplos de variables procíclicas son el PIB, el empleo y el coste marginal. La mayoría de los bienes de consumo también se consideran procíclicos, ya que los consumidores tienden a comprar más bienes cuando la economía está en buena forma.
- **Variables Contracíclicas:** variables que se mueven en dirección opuesta a la economía. La tasa de desempleo aumenta a medida que la economía empeora, por lo que es un indicador económico contracíclico.
- **Variables Acíclicas:** variables que no tienen relación con la salud de la economía.

Las variables procíclicas y contracíclicas, a su vez, se pueden clasificar según la rapidez con la que reaccionan ante cambios tendenciales en el entorno económico:

- **Variables Anticipadas:** variables que se adelantan a las alteraciones del ciclo económico. El mercado de valores es un indicador anticipado ya que, por lo general, se anticipa a los movimientos de la economía. Las variables anticipadas son de mucha utilidad ya que ayudan a predecir el rumbo de la economía.

- **Variables Retardadas:** variables que no se ven afectadas por cambios en el ciclo económico hasta que no pasa un tiempo, generalmente un trimestre. La tasa de desempleo es un indicador económico retardado ya que tiende a disminuir dos o tres trimestres después de que la economía mejora.

- **Variables Coincidentes:** variables que se mueven al mismo tiempo que la economía. El PIB es un indicador coincidente.

La cuarta parte del trabajo se centra en el análisis de las variables procíclicas y contracíclicas adelantadas, ya que son de gran utilidad a la hora de estudiar las crisis económica.

2.4 Crisis económicas en el ciclo económico

No existe un consenso a la hora de definir el término “crisis económica”, pero por lo general, se considera una situación en la que se producen alteraciones negativas en las variables económicas y en la que la economía de un país experimenta una desaceleración repentina; pudiendo adoptar la forma de recesión o depresión. Durante este tiempo, el valor de las instituciones, en particular las instituciones financieras, disminuye a grandes velocidades y muchos activos pierden su valor.

Raramente las crisis económicas se pueden predecir con exactitud. Sin embargo, existen una serie de factores que favorecen el empeoramiento del entorno económico, y por lo tanto, pueden desembocar en una crisis económica. Es importante tener en cuenta que la presencia de estas condiciones no conduce automáticamente a una crisis. Una economía es un sistema muy complejo y estos factores negativos tienen que perdurar durante un largo período de tiempo y en ocasiones tienen que combinarse para finalmente desencadenar una crisis. Algunos de estos factores son:

- **Incertidumbre y falta de confianza:** cuando los participantes del mercado no están seguros de cuestiones tales como el valor esperado de las acciones, es poco probable que el comercio prospere y crezca. Sin confianza en el mercado, es muy difícil que la economía se desarrolle con normalidad. Existen numerosas causas y es relativamente fácil que la sociedad pierda la confianza en el mercado, por ejemplo por cambios políticos, por el cierre de una empresa o por el fraude tanto en el sector público como en el privado; sin embargo, es muy difícil recuperar la confianza perdida. La incertidumbre y la falta de confianza se consideran de los factores que más favorecen la aparición de una crisis.
- **Correlación entre mercados:** con la globalización, los países están cada vez más interconectados. Esto provoca que cuando un país entra en recesión, los países con los que tiene relación comercial también se ven afectados. Un buen ejemplo se encuentra en la Crisis Financiera de 2008, en la que el deterioro económico de

la principal potencia mundial, Estados Unidos, desencadenó una profunda crisis en el resto del mundo.

- **Salud del sistema financiero:** el desarrollo de una economía moderna está sujeto a la salud de su sistema financiero. Es muy común que las entidades financieras, en busca de mayor rentabilidad, aumenten el apalancamiento o las operaciones de riesgo, poniendo en peligro su supervivencia en el largo plazo. Es imprescindible que el sistema financiero opere responsablemente con el fin de evitar catástrofes en el conjunto económico.

Algunas de las crisis económicas más importantes de la historia han sido las siguientes: la Gran Depresión (1929), la Crisis del Petróleo (1973), el Lunes Negro (1987), la Crisis Económica de Méjico (1994), la Crisis Financiera Asiática (1997), el Corralito Argentino (1999), la Burbuja de las Puntocom (2001) y la Crisis Financiera (2008).

3. Teorías de los ciclos económicos:

Los ciclos económicos comenzaron a ser estudiados a partir de los estragos causados por las crisis y depresiones económicas, las cuales generaron grandes conmociones sociales. Para remontarnos al origen del estudio sistemático de las crisis en la sociedad capitalista debemos retroceder hasta comienzos del siglo XIX. Esto no significa que no existieran crisis y depresiones de la actividad económica durante los siglos anteriores, sino que fundamentalmente, las crisis que se dieron previas al capitalismo no podían ser diferenciadas de las crisis de escasez provocadas por malas cosechas, guerras y otros factores externos ajenos al sistema económico. Las sociedades precapitalistas, divididas en clases sociales, funcionaban a través de lo que Marx llamó reproducción simple. Esto significa que se consumía la totalidad del producto, y la acumulación de excedentes para generar un mayor producto, propia del capitalismo, no era posible. La producción y el consumo estaban estrechamente ligados.

Tras el fin de las guerras napoleónicas en Europa, se pudo observar que las crisis económicas se sucedían incluso en tiempos de paz y sin que mediasen necesariamente factores medioambientales que afectasen al sector agrícola. En un periodo de paz, tras la batalla de Waterloo, se aumentó la atención sobre las crisis periódicas y recurrentes que se dieron en Inglaterra en el siglo XIX. En esta época, la complejidad de la sociedad capitalista en expansión generaba la posibilidad de crisis y depresiones que no eran consecuencia de escasez, sino que se daban conjuntamente con el exceso de producción.

Hasta mediados del siglo XX, las crisis económicas no eran consideradas como un factor inherente al sistema capitalista. Fue el trabajo de Clement Juglar el que introdujo la crisis en el interior del ciclo económico, como un momento específico del mismo.⁵

⁵Gaviola S. *Teorías de los ciclos económicos*. Disponible en: http://www.academia.edu/450750/Teorias_de_los_Ciclos_Economicos_un_repaso_historico. Fecha de consulta: 22/03/2014.

3.1 Teoría Marxista

Un autor emblemático en el estudio de las crisis de la economía capitalista ha sido, sin duda, Karl Heinrich Marx (1818-1883). Su obra ha dado y sigue dando lugar a innumerables controversias dentro del ámbito de la teoría económica marxista, pero también entre otros economistas no pertenecientes a esta escuela.⁶

Es importante aclarar que Marx vivió la primera gran crisis del capitalismo en la década de 1830 y la crisis política de 1848. Marx afirmaba que la fuerza básica de la historia es la estructura económica de la sociedad, que los tipos de sociedades se suceden uno tras otro inevitablemente mediante revoluciones y que después de la sociedad capitalista inevitablemente vendría la sociedad socialista. Siendo los países capitalistas más avanzados los primeros en transformarse.⁷

Marx no pudo completar “El Capital”, su obra más importante en economía política y tampoco pudo desarrollar una teoría de las crisis de modo acabado en un único texto. Sin embargo, a partir de un estudio se puede reconstruir una teoría marxista de las crisis. En “El Capital”, Marx comienza analizando el “átomo” de la economía capitalista: la mercancía. De ella pasa a su equivalente general, la mercancía-dinero, para luego estudiar la transformación del dinero en capital, lo que supone la explotación del trabajo asalariado y la generación de plusvalía para los capitalistas.

Marx es heredero de David Ricardo y los socialistas “ricardianos”, de los que toma las ideas básicas de la teoría del valor-trabajo, que termina derivando en su teoría de la plusvalía. Marx afirma: “El valor de un producto, o la cantidad de cualquier otro producto por el cual se cambiará, depende de la relativa cantidad de trabajo necesario

⁶Gaviola S. *Teorías de los ciclos económicos*. Disponible en: http://www.academia.edu/450750/Teorias_de_los_Ciclos_Economicos_un_reposo_historico. Fecha de consulta: 22/03/2014.

⁷Roca Garay Richard. (2010). *Macroeconomía: Teorías y Modelos*. Disponible en: <http://macroeconomica.files.wordpress.com/2010/09/macroeconomia-teorias-y-modelos.pdf>. Fecha de consulta: 20/03/2014.

para su producción, y no de la mayor o menor compensación que se paga por ese trabajo”.

El capitalismo surgido como formación socio-económica se caracteriza por dos elementos centrales. En primer lugar, el capitalismo universaliza las relaciones mercantiles, convierte la mayor parte del producto generado por el trabajo social en mercancías, que para llegar al consumidor deben ser intercambiadas en el mercado. De este modo, la producción se disocia del consumo, productor y consumidor dejan de encarnarse en el mismo sujeto, y su relación pasa a estar mediada por el mercado. En segundo lugar, existe también una separación entre los productores asalariados y los medios de producción, que son propiedad privada de los capitalistas. Esto impide la producción para el consumo propio por parte de la inmensa mayoría de la población (obreros), debido a que se hallan desposeídos de los medios de producción. Esta situación, hace que en una sociedad mercantil donde ya no es posible, salvo en casos marginales, la producción para el propio consumo, el obrero se ve obligado a vender o intentar vender la única mercancía que posee: su capacidad de trabajo.

Los capitalistas cuentan inicialmente con un dinero que quieren que se incremente transformándose en capital. Esto es posible a través de la absorción de trabajo asalariado que tenga la capacidad de generar un mayor valor al de su coste. Por otro lado, lo único que poseen los obreros es su capacidad de trabajo. Al haber sido despojados de los medios de producción, se ven imposibilitados materialmente de producir por cuenta propia y, en consecuencia, deben vender necesariamente su capacidad de trabajo a un capitalista. Los obreros venden su fuerza de trabajo y la capacidad extraordinaria de ésta, que al ser consumida genera un mayor valor (una plusvalía) que el precio que pagan por ella los capitalistas. De esta forma, para Marx, los obreros solamente obtienen el dinero necesario para la compra de mercancías que les permita volver a utilizar su capacidad de trabajo.⁸

⁸Gaviola S. *Teorías de los ciclos económicos*. Disponible en: http://www.academia.edu/450750/Teorias_de_los_Ciclos_Economicos_un_repaso_historico. Fecha de consulta: 22/03/2014.

La teoría marxista de las crisis rechaza toda concepción monocausal. Las crisis no se deben exclusivamente al exceso de capitales (sobreacumulación), ni a la insuficiencia del poder de compra por parte de las masas. Tampoco se deben exclusivamente a la desproporción entre los bienes de producción y los bienes de consumo. Todas estas causas desempeñan un papel en el desencadenamiento de las crisis y en su reproducción cíclica, pero ninguna de ellas determina, por sí sola, el estallido regular de las crisis. La razón por la cual Marx rechaza toda explicación monocausal de las crisis es que considera al ciclo industrial y a las crisis de sobreproducción, inherentes al modo de producción capitalista.⁹

Marx considera que la producción no crea automáticamente su propia demanda (rechazo de la "Ley de equilibrio" de J.B. Say), del mismo modo que la demanda no crea automáticamente su propia producción. En este sentido, la crisis es a la vez una crisis de superproducción de capitales y una crisis de superproducción de mercancías. Para Marx, las crisis expresan la explosión de todas las contradicciones que entraña el modo de producción capitalista. Durante las crisis, una epidemia social, que en cualquier época anterior hubiera parecido absurda, se extiende sobre la sociedad: la epidemia de la superproducción.¹⁰

Marx veía que las fuerzas productivas se habían desarrollado de tal forma que comenzaban a exceder los límites impuestos por su forma capitalista. Por ello, era necesaria la revolución socialista para terminar con las trabas que constituía la estructura burguesa en el desarrollo de las fuerzas productivas y en la socialización de los frutos de tal desarrollo.¹¹

⁹Mandel Ernest. *La teoría marxista de las crisis y la actual depresión económica*. Disponible en: http://www.ernestmandel.org/es/escritos/txt/la_teoría_marxista_de_las_crisis.htm. Fecha de consulta: 20/03/2014.

¹⁰Mandel Ernest. *La teoría marxista de las crisis y la actual depresión económica*. Disponible en: http://www.ernestmandel.org/es/escritos/txt/la_teoría_marxista_de_las_crisis.htm. Fecha de consulta: 20/03/2014.

¹¹Gaviola S. *Teorías de los ciclos económicos*. Disponible en: http://www.academia.edu/450750/Teorias_de_los_Ciclos_Economicos_un_repaso_historico. Fecha de consulta: 22/03/2014.

3.2 Teoría Austriaca de los Ciclos Económicos

La teoría austriaca del ciclo económico tiene su origen en la “Teoría del dinero y el crédito” de Ludwig von Mises (1912) y fue desarrollada por economistas de la escuela de Viena. Los modelos austriacos explican la relación entre el crédito bancario, el crecimiento económico y los errores de inversión masivos que se acumulan en la fase alcista del ciclo, explotando la burbuja y destruyendo valor.

Los economistas austriacos explican el ciclo económico en base a una expansión "artificial" del crédito, es decir, no respaldada por ahorro voluntario previo. Los bancos expanden su crédito más allá de sus propios activos y de los fondos de sus clientes, apoyados por el banco central que establece tipos de interés demasiado bajos. Este flujo adicional de crédito facilita la inversión estimulando la actividad económica. Los proyectos que anteriormente eran poco atractivos, ahora parecen rentables, promoviendo las malas inversiones. Se produce un aumento de la demanda de materiales de producción y de mano de obra, lo que a su vez conduce a un aumento en los precios de los bienes de consumo. Para que la actividad económica siga creciendo, y para evitar que la burbuja explote, los bancos deben facilitar más y más crédito provocando, a su vez, una continua subida de los precios.

El boom monetario termina cuando la expansión del crédito bancario finalmente se detiene, cuando no existen nuevas inversiones que proporcionen un rendimiento adecuado para los tipos de interés vigentes. Cuanto más tiempo dure la expansión monetaria “artificial” y mayor y más especulativo sea el endeudamiento, mayores serán las quiebras necesarias y el tiempo de reajuste en depresión.

Ludwig von Mises afirmó que la crisis llega cuando los consumidores reasignan la colocación de su ahorro y consumo a los tipos de interés vigentes. La recesión o depresión es en realidad el proceso por el cual la economía ajusta los errores causados durante la bonanza monetaria y restablece el servicio de los deseos del consumidor sostenible.

Los teóricos austriacos consideran que la expansión del crédito bancario a través de la reserva fraccionaria es el mayor desencadenante de las crisis económicas. También consideran que en un mercado sin autoridad monetaria centralizada (Banco central), no se producirán malas inversiones o errores empresariales a gran escala, ya que no se cometerían los mismos errores al mismo tiempo. Además, en un mercado abierto y descentralizado, los banqueros no realizarían operaciones de riesgo, ya que los depositantes vigilarían cuidadosamente la salud de las instituciones financieras donde dejan su dinero. Por tanto, concluyen que las crisis económicas son causadas principalmente por la intervención monetaria centralizada por parte de los bancos centrales.

Ludwig von Mises y Friedrich Hayek, años antes a la Gran Depresión del 29, advirtieron que se acercaba una gran crisis económica como consecuencia inevitable de la expansión monetaria imprudente; e incluso, Hayek, se atrevió a predecir que la crisis comenzaría en febrero de 1929, confundándose tan solo por unos meses (comenzó en octubre de 1929).

3.3 Keynes y los Ciclos Económicos

John Maynard Keynes (1883-1946), economista británico, sostenía ya en 1913 que el liberalismo económico de corte clásico necesitaba adecuarse a las circunstancias económicas y sociales del nuevo siglo. Keynes esbozó una explicación sobre la crisis y el ciclo económico en su “Teoría general sobre el empleo, el interés y el dinero” (1936). Dicha obra es hija de la “Gran Depresión” (1929-1933) e intenta superar los límites de la economía neoclásica para poder explicar la crisis y recomendar políticas para lograr la recuperación económica.

La teoría de Keynes es “general” porque es aplicable tanto a economías con pleno empleo (caso especial postulado por los clásicos), como a aquellos casos donde hay recursos ociosos o desempleo. Keynes aseguraba que el motor de la economía debía sustentarse en la relación entre la oferta y el consumo, pues de ella dependían los beneficios empresariales y la inversión. La crisis de 1929 había retraído la demanda y era necesario estimularla de alguna manera para que tirase de la producción. Las medidas no intervencionistas de los Estados capitalistas no habían logrado tal objetivo; por lo que Keynes abogaba por una intervención activa del Estado que restableciera el equilibrio entre oferta y demanda.¹²

Básicamente Keynes proponía lo siguiente:

- Desarrollar una política de inversiones estatales en obras públicas (fundamentalmente carreteras y pantanos) que sirviese de estímulo a la iniciativa privada a través de la demanda de cemento, hierro y componentes industriales entre otros. La mano de obra empleada en estas actividades aminoraría el desempleo, incrementaría la masa de consumidores y estimularía la actividad económica.

¹²La teoría económica de Keynes. Disponible en: <http://www.claseshistoria.com/entreguerras/solucioneskeynes.htm>. Fecha de acceso 13/03/2014.

- Poner en circulación abundante dinero con el fin de estimular una moderada inflación, ya que el peligro de una tasa de inflación demasiado alta sería inexistente con un paro elevado.
- Incrementar los salarios. La reducción de los salarios como medida para mantener el empleo (defendida por los economistas clásicos) fue refutada por Keynes quien aseguraba que el empleo no dependía de los salarios sino del consumo y la inversión. Una disminución de los sueldos de los trabajadores provocaría un retraimiento que deprimiría el consumo y en consecuencia, la producción.
- Intervenir en todos los sectores económicos, como por ejemplo regulando la fijación de precios, salarios, mercado laboral y concediendo subvenciones a las empresas.¹³

Si bien Keynes se centró en el análisis y la búsqueda de soluciones para la crisis del 29, se puede encontrar en su obra una descripción del ciclo crediticio; el cual se caracteriza por tener las siguientes fases:

1. Los empresarios realizan nuevas inversiones que consideran ventajosas para sus empresas. Aquéllas pueden llevar incorporadas nuevos avances tecnológicos que mejoren la producción, lo que puede conducir a un mayor nivel de empleo que provoque a su vez un aumento en el nivel de precios. Hay que tener en cuenta que este proceso inflacionista es consecuencia de un exceso de inversión sobre el nivel de ahorro, que resulta necesario para implantar la nueva tecnología y probablemente por la mayor remuneración que perciben los trabajadores. Así pues, para que el proceso culmine, debe existir una cierta permisividad por parte de las autoridades monetarias para que exista la cantidad de dinero que necesita la economía.

¹³La teoría económica de Keynes. Disponible en: <http://www.claseshistoria.com/entre guerras/solucioneskeynes.htm>.
Fecha de acceso: 13/03/2014.

2. La segunda fase surge cuando nos acercamos a una situación de pleno empleo, derivada de la etapa anterior. Ello da lugar a que los salarios vayan aumentando cada vez más y como consecuencia a unos mayores costes, por lo que la consecuencia final será una subida de los precios. El problema que se deriva de este proceso es que los empresarios van a ser cada vez menos optimistas respecto al futuro, reduciendo así sus inversiones. Por tanto, la fase expansiva anterior desaparece provocando un mayor paro y un exceso de ahorro sobre inversión.

Para Keynes las fluctuaciones en el ingreso, y por consiguiente en el empleo se daban fundamentalmente por las amplias fluctuaciones de la inversión. Ésta depende de los empresarios, y éstos deciden básicamente sus niveles de inversión en capital productivo a partir de la diferencia entre la eficacia marginal del capital y el tipo de interés.

Keynes abogó por el abandono de la ortodoxia del “laissez-faire” que había guiado el capitalismo del siglo XIX y propuso un mayor protagonismo del Estado en la vida social y económica. Fue precisamente lo que mediante el New Deal puso en práctica en Estados Unidos el presidente F. D. Roosevelt a partir de 1933.¹⁴

¹⁴La teoría económica de Keynes. Disponible en: <http://www.claseshistoria.com/entreguerras/solucioneskeynes.htm>. Fecha de acceso: 13/03/2014.

3.4 Teoría del Ciclo Real de Negocios

En los últimos años, buena parte de la corriente principal relacionada con el estudio de los ciclos económicos ha venido desarrollándose en torno a los modelos del Ciclo Real de Negocios, más conocido por su traducción al inglés “*Real Business Cycles*”. Este tipo de modelos ha sido aceptado, en términos generales, tanto por los nuevos macroeconomistas neoclásicos como por los neokeynesianos.

Los modelos del ciclo real de negocios muestran que una economía en competencia perfecta y con agentes económicos racionales no se encuentra exenta de fluctuaciones cíclicas. Postulan que las fluctuaciones económicas se producen debido a que la economía es sometida a shocks aleatorios exógenos, estos pueden ser principalmente shocks tecnológicos o shocks de cambios en los gustos de los consumidores.¹⁵

Estos shocks exógenos, modifican el rumbo de un país que se encuentra en una senda de crecimiento equilibrado. Buena parte de los modelos del ciclo real explican el ciclo en base a los cambios que se producen en la oferta de trabajo como consecuencia de los distintos tipos de shocks que alteran el estado de equilibrio inicial de la economía. Por ejemplo, ante un shock tecnológico positivo (una mejora técnica), se da un incremento en la productividad del trabajo y en consecuencia las empresas incrementan su demanda laboral. Incluso si no incrementan su demanda de trabajo, el producto crecerá debido al incremento de la productividad, los salarios tenderán al alza, y por lo tanto, según la lógica de este modelo, la oferta de trabajo se incrementará debido a que el ocio se vuelve relativamente más costoso.

La teoría del ciclo real de negocios se basa en la alta sensibilidad de la oferta de trabajo a los cambios en el salario real. De esta forma, las épocas de expansión económica son épocas de salarios altos, y por lo tanto de incrementos en la oferta de trabajo, mientras

¹⁵Gaviola S. *Teorías de los ciclos económicos*. Disponible en: http://www.academia.edu/450750/Teorias_de_los_Ciclos_Economicos_un_repaso_historico. Fecha de consulta: 22/03/2014.

que las épocas de recesión son épocas de salarios bajos, donde los oferentes de trabajo optan en el presente por consumir más actividades de ocio a la espera de futuras alzas salariales. Se llega a la conclusión de que no existe el desempleo involuntario, ya que el desempleo durante las recesiones se debe a que los oferentes de trabajo, ante los salarios bajos, prefieren consumir más actividades de ocio a la espera de que en el futuro se incrementen los salarios reales.

Una de las principales debilidades de este tipo de modelos es la dificultad que tienen para explicar las recesiones. Modelos como el de Kydland y Edward Prescott, en los cuales el impulso inicial está dado por shocks tecnológicos, no son muy consistentes con el desarrollo económico real cuando tienen que recurrir a la existencia de “shocks tecnológicos negativos” para poder explicar las recesiones. Como no es convincente ni realista el hecho de que la economía pueda entrar en “períodos de regresión tecnológica”, ya que el stock de técnicas, descubrimientos y conocimientos científicos, si bien durante ciertos períodos crece a tasas menores en comparación con otros, es un stock acumulativo que no decrece.

Los teóricos del ciclo real han tenido que adoptar hipótesis alternativas para poder explicar las recesiones. Gary Hansen y Edward Prescott en su trabajo “*Recursive methods for computing equilibria of business cycle models*”, prestaron atención al marco legal e institucional como un componente determinante en la adopción de tecnologías. Cambios que afecten la posibilidad de innovación tecnológica son interpretados por estos autores como un shock tecnológico negativo y, por lo tanto, desencadenan recesiones.

4. Crisis Económicas

Con el objetivo de analizar y evaluar la existencia de correlación entre ciertas variables económicas y las crisis económicas ocurridas durante los años del capitalismo moderno, he seleccionado la Gran Depresión, la Crisis Financiera Asiática y la Crisis Financiera de 2008 como representantes de crisis económicas. Considero que recogen una diversificación suficiente para realizar el estudio en cuanto a la zona donde ocurrieron, las causas que las provocaron, los años en los que se desarrollaron y las medidas que se tomaron.

4.1 La Gran Depresión

La Gran Depresión se considera el mayor desastre económico al que ha tenido que hacer frente el sistema capitalista, debido a su duración, alcance y consecuencias. Para Estados Unidos, la década de 1930 fue una década perdida. Algunas de las consecuencias más inmediatas fueron el colapso del sistema de pagos internacionales, el desplome del mercado de valores de hasta un 20%, la disminución de la producción industrial estadounidense en un 30% y el aumento del desempleo a nivel mundial, superando los 12, 7 y 3 millones en Estados Unidos, Alemania y Gran Bretaña respectivamente.

Al analizar la depresión económica ocurrida en el período de entre-guerras mundiales, quizá sea necesario previamente aclarar que dicho acontecimiento puede desmembrarse en al menos dos fenómenos distintos: el Crac del 29 y la Gran Depresión de los años 30. El primero fue un hecho financiero y local, ocurrido en el mercado de valores de los Estados Unidos. El segundo fue un proceso de recesión económica que se esparció a nivel mundial y que prácticamente no remitió hasta la Segunda Guerra Mundial (1939-1945).

4.1.1 Antecedentes del Crac de 1929

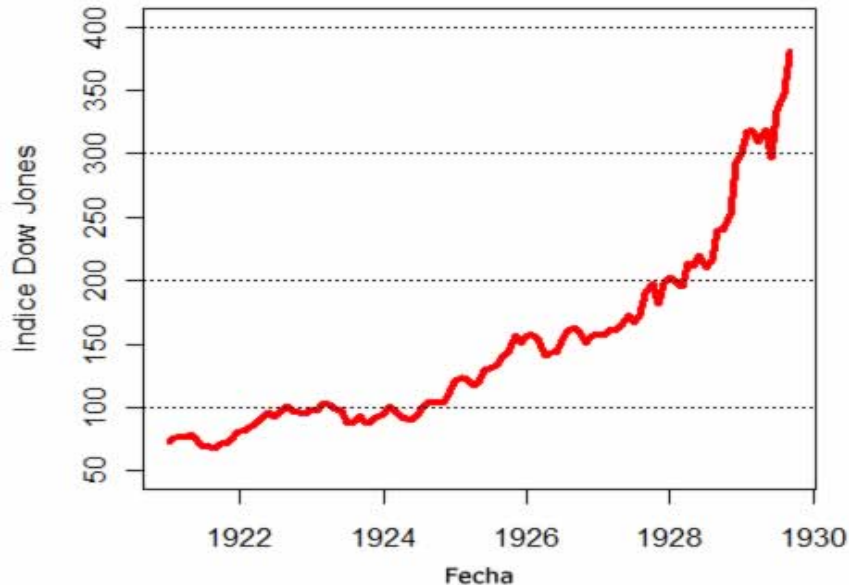
Tras la Primera Guerra Mundial (1914-1918), Estados Unidos se consolidó como primera potencia económica, mientras los países europeos perdieron su protagonismo internacional ensombrecidos por el proceso de reconstrucción que siguió a la guerra.

Si bien entre los años 1920 y 1921 Estados Unidos sufrió una breve recesión, inició una década de fuerte crecimiento económico basada en un importante aumento del consumo interno y de la industria de la construcción. La llamada década de los felices años 20 significó para el país norteamericano un proceso de reestructuración del aparato productivo y del mercado de capitales.

Fueron unos años de transición hacia una industria caracterizada por la disposición de nuevas técnicas (Taylorismo) y nuevas tecnologías (electricidad, teléfono, vehículos, etc.). Como muestra de este florecimiento económico tenemos que entre los años 1920 y 1929 el PIB per cápita estadounidense aumentó un 2,19% interanual.

Por otra parte, se produjo una limitación de la cantidad de préstamos a largo plazo que los bancos podían ofrecer a las nuevas firmas, por lo que las empresas financiaban sus inversiones con los beneficios retenidos y las crecientes emisiones de acciones y bonos. Los bancos comerciales no abandonaron a sus clientes corporativos; sino que los trasladaron a la banca de inversión para satisfacer sus necesidades. Los Bancos no podían legalmente comercializar o mantener acciones; por lo tanto, establecieron filiales subsidiarias que allanaron la entrada a la banca de inversión. De esta manera ampliaron su base de clientes, vendiendo bonos y acciones a personas de escasa experiencia en inversiones, fomentaron una situación favorable para la especulación y un vínculo más directo entre los oferentes de ahorro y los demandantes de medios líquidos para la inversión. Todo esto provocó la efervescencia en los mercados de valores.

III. Índice Dow Jones desde Enero de 1921 a Septiembre de 1929:



16

En el continente europeo, la década de los 20 fue un período de reconstrucción de los daños causados por la guerra, marcada principalmente por la gran deuda que varios países contrajeron con Estados Unidos y Japón para hacer frente a los gastos bélicos. Gran Bretaña comenzó, a partir de 1921, un lento proceso de expansión de su economía; en 1926 sufrió un serio revés cuando Winston Churchill decidió reinstaurar el patrón oro y sobrevalorar el tipo de cambio, encareciendo la producción inglesa, y en consecuencia, disminuyendo las exportaciones británicas.

El tratado de Versalles obligó a Alemania a realizar onerosos pagos a los países Aliados, sumas que superaban su capacidad de pago, por lo que se tuvo que recurrir a la impresión de moneda generando uno de los procesos hiperinflacionarios más drásticos de la historia.

¹⁶Crash de 1929. Disponible en: http://www.crashbolsa.com/crash_de_1929.

Francia fue quizás el país con mejor desempeño económico de la región. Se caracterizó por un bajo nivel de desempleo, un presupuesto gubernamental equilibrado y buenos niveles de producción industrial, basados principalmente en la industria del acero.

4.1.2 Inicio del Crac del 29

El Crac del 29 tuvo lugar entre los días 23 y 31 de octubre de 1929, con réplicas posteriores en el año 1932. A lo largo de esa semana cerca de 70,8 millones de acciones perdieron su valor, el índice Dow Jones disminuyó 53 puntos (desde los 326,51 hasta 273,51) y la bolsa de Nueva York (NYSE) registró una caída de 50,21 puntos (de 280,21 a 230). Cabe destacar el “jueves negro” (24 de octubre de 1929) y el “martes negro” (29 de octubre de 1929) como los días que registraron una mayor caída. La tendencia bajista se prolongó hasta el 13 de noviembre del mismo año y en términos porcentuales, los índices de Wall Street, Dow Jones y NYSE, perdieron el 39% y el 41% respectivamente. El índice Standard & Poor's (S&P) aumentó un 64% entre enero de 1928 y septiembre de 1929; para más tarde caer un 33% entre septiembre y diciembre de 1929.

Este desplome de los mercados de valores pudo haber sido aún mayor de no haberse producido la intervención de los principales bancos, que inyectaron cerca de 20 millones de dólares en un intento de frenar el derrumbe en el valor de los activos.

En líneas generales, los teóricos consideran que el derrumbe de los valores obedece a un proceso de reajuste entre el valor nominal del producto y su precio real. Ahora bien, las razones por las cuales se generó este diferencial varían según los distintos autores. Una fuerte corriente liderada por Milton Friedman y Ana Schwartz argumentó que la sobrevaloración se debió a la inadecuada acción del “*policy maker*”, en vez de a un proceso especulativo en sí. Entre los años 1927 y 1929, la FED emprendió una política monetaria contractiva, restringiendo el crédito y aumentando el tipo de interés con la intención de persuadir a los tenedores de dinero (en aquel entonces cambiable por oro)

para que mantuviesen sus tenencias a nivel interno y desinflasen el mercado bursátil. Entre diciembre de 1927 y julio de 1928, la FED vendió bonos por un total de 393 millones de dólares. A su vez, el tipo de descuento pasó de un 3,5% al 5%, llegando a su mayor registro desde la contracción monetaria de 1921. En palabras de J.Hamilton, “sería difícil diseñar una política más contractiva que la que se inició en 1928; la FED virtualmente se quedó sin “*securities*” para vender”. La relajación de la política monetaria tras el Crac del 29, se considerada también un factor importante en la propagación de la dificultad financiera al resto de la economía.

4.1.3 La Gran Depresión

Por Gran Depresión entendemos un periodo de recesión económica que se originó en Estados Unidos y se extendió rápidamente a Europa y al resto del mundo. Son muchas las teorías acerca del papel que desarrolló el Crac del 29 en la situación económica, social y política subyacente; pero lo que sí está claro, es que este episodio financiero coincidió con el comienzo de la Gran Depresión.

Pero, ¿Cómo un hecho local y financiero como el Crac del 29 se vincula con una depresión económica de envergadura internacional? Recientes investigaciones aseguran que los factores monetarios jugaron un rol importante tanto en el declive de los precios y de la producción como en la lentitud de su recuperación.

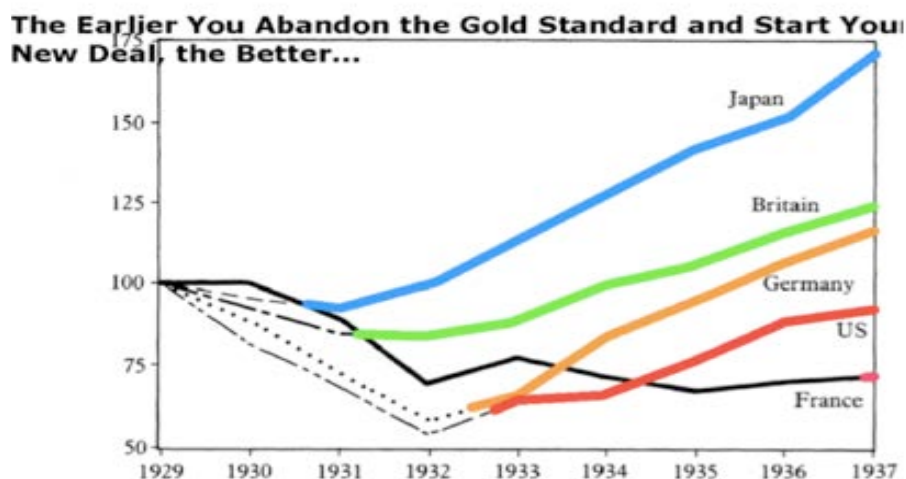
Tradicionalmente se ha considerado un ajuste de precios y salarios para re-estimular la inversión/producción y la demanda, pero los salarios nominales se reajustan con lentitud lo que deprime la demanda de mano de obra. En el entorno de la Gran Depresión influyeron los siguientes factores monetarios:

- Hubo una contracción de la oferta monetaria (M1), tanto como consecuencia de la política monetaria restrictiva emprendida por la FED como por un descenso en el multiplicador del dinero. Uno de los hechos más impactantes de la depresión fue

la reducción del multiplicador monetario registrado entre 1929 y 1933. Esto se debió al hecho de que la renta, la oferta de crédito y el dinero, respondieron negativamente ante la pérdida de confianza originada por las quiebras registradas. C. Romer afirmó que tanto los consumidores como los inversores, al enfrentarse a una situación de incertidumbre, son propensos a disminuir su gasto en bienes durables.

- o La prevalencia del patrón oro facilitó que se originara una disminución de los flujos monetarios de otras economías a favor de la de los Estados Unidos. Específicamente, los altos tipos de interés y los bajos precios vigentes en Estados Unidos, atrajeron flujos de oro extranjero que la FED tuvo que esterilizar vendiendo deuda pública. El flujo de oro hacia el país norteamericano implicó una reducción de la oferta de dinero convertible en oro en los países de donde provenía. Bernanke y James (1991) encontraron evidencias que afianzan esta vía de transmisión en la experiencia británica (Gran Bretaña suspendió la convertibilidad a oro entre 1931-1932), española (España que no asumió el patrón oro mostró una contracción mucho menos severa) y francesa (Francia fue uno de los últimos países en abandonar el patrón oro).

IV. Efectos en el PIB tras abandonar el patrón oro:



17

¹⁷O'Brien M. - *The Atlantic*. (2013). *Currency Wars, What Are They Good For? Absolutely Ending Depressions*. Disponible en: http://www.theatlantic.com/business/archive/2013/02/currency-wars-what-are-they-good-for-absolutely-ending-depressions/272846/?_ga=1.64302311.996909135.1396220502. Fecha de consulta: 18/3/2014.

La economía real mostró una situación de caos. En 1933, la producción de Estados Unidos se había reducido en un 30% respecto del nivel anterior a la crisis. Hubo que esperar hasta 1939 para alcanzar el nivel de diez años atrás.¹⁸

Las cifras de desempleo revelan la tragedia humana de la Gran Depresión. Mientras que en julio de 1927, el paro era mínimo, sólo del 3,3%, tras el primer “viernes negro”, el desempleo alcanzó a un quinto de la población activa. En noviembre de 1934, la proporción de parados alcanzó un máximo del 23%.¹⁹

El sector agrario, que venía acumulando una superproducción y una reducción de trabajadores debido a los avances técnicos, se vio perjudicado también por una gran sequía. Este sector fue de los más castigados, muchas familias no pudieron hacer frente a sus deudas y se encontraron en la ruina.

4.1.4 Situación política: La presidencia de Hoover

Hoover, durante su presidencia (1929-1933), tuvo que hacer frente a los inicios de la Gran Depresión. Durante estos años, Hoover llevó a cabo un cambio político y económico con muy poca aceptación por los economistas del momento, que llegaron a acusarle de ser el causante del deterioro económico.

En un intento por defender la economía de Estados Unidos, Hoover elevó las barreras arancelarias firmando la ley “*Arancel Smoot Hawley*” el día 17 de junio de 1930. Comenzando así una guerra arancelaria en todo del mundo, que como consecuencia, redujo a la mitad las exportaciones e importaciones de Estados Unidos.

¹⁸Schwartz Girón Pedro - Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. (2009). LA GRAN DEPRESIÓN DE 1929 A 1940. Disponible en: <http://www.racmyp.es/docs/anales/A86/A86-25.pdf>. Fecha de consulta: 19/3/2014.

¹⁹Schwartz Girón Pedro - Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. (2009). LA GRAN DEPRESIÓN DE 1929 A 1940. Disponible en: <http://www.racmyp.es/docs/anales/A86/A86-25.pdf>. Fecha de consulta: 20/3/2014.

Milton Friedman y Anna Schwartz en “La historia monetaria de los EEUU” (1867-1960), destacan que a lo largo de sólo once meses entre 1931 y 1932, los dos últimos de la presidencia de Hoover, la quiebra de decenas de bancos hizo que el flujo de dinero en la economía americana se redujese en un 26%. A ese fenómeno lo llamaron “La gran contracción” dentro de la Gran Depresión. Esa repentina desaparición de los medios de pago agravó la recesión de la economía real y la prolongó innecesariamente. La política monetaria aplicada por la Reserva Federal no pudo ser más contraproducente. Se desobedecieron las reglas del patrón oro, pues, en vez de monetizar el oro que entraba en el país y hacer circular su contrapartida, se esterilizaron esas entradas cuando faltaba liquidez. Las operaciones de compra de deuda pública por parte de la Reserva Federal fueron escasas y tímidas. Sin embargo, lo peor fue la quiebra de bancos con un balance sólido debido al efecto dominó provocado por el pánico de los depositantes. Un grave fallo del Banco Central fue permitir esa implosión monetaria.

4.1.5 Situación política: El New Deal de Roosevelt

Franklin Delano Roosevelt ejerció la Presidencia de 1933 a 1945. El presidente quiso recuperar el consumo, empleo y la inversión llevando a cabo el "New Deal", incorporando nuevas medidas de control estatal, tanto económicas como sociales.

Durante su primer mandato y los primeros meses del segundo (de marzo de 1933 a mayo de 1937), volcó sobre el país una lluvia de medidas, la mayor parte de las cuales contribuyeron a subvertir, más que a encauzar, el funcionamiento de los mercados. Creó la “*Securities and Exchange Commission*” (SEC) para regular las Bolsas, y la “*Federal Deposit Insurance Corporation*” (FDIC) para el seguro de depósitos bancarios. También apoyó la separación de la banca comercial y la banca de inversión con la ley “Glass-Steagall”.

Cuando parecía que la economía empezaba a recuperarse, se volvieron las tornas otra vez en 1937. La caída de la Bolsa y el aumento del paro sorprendieron a los “*new dealers*”.²⁰

La nueva crisis de mayo de 1937 a junio de 1938 cogió a Roosevelt por sorpresa. Acababa de ser reelegido y se encontró con que sus políticas de gasto público, creación de agencias de intervención, fomento de precios altos, apoyo a la acción sindical e indulgencia ante los cárteles no estaban teniendo el efecto deseado de reanimar la economía y reducir el paro de forma permanente.²¹

En 1938, Roosevelt comenzó a aplicar una política económica más pro-mercado, empezó a hablar con los grandes empresarios en vez de perseguirlos. Sin embargo, es a partir de 1939, cuando Estados Unidos consigue su recuperación económica, que se consolidó gracias a las inversiones en su industria militar. Siendo la entrada de Estados Unidos en la Segunda Guerra Mundial lo que puso fin a la Gran Depresión.

²⁰Schwartz Girón Pedro - Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. (2009). LA GRAN DEPRESIÓN DE 1929 A 1940. Disponible en: <http://www.racmyp.es/docs/anales/A86/A86-25.pdf>. Fecha de consulta: 19/3/2014.

²¹Schwartz Girón Pedro - Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. (2009). LA GRAN DEPRESIÓN DE 1929 A 1940. Disponible en: <http://www.racmyp.es/docs/anales/A86/A86-25.pdf>. Fecha de consulta: 19/3/2014.

4.2 La Crisis Financiera Asiática

Entre junio de 1997 y enero de 1998, una crisis financiera se extendió rápidamente a través de las economías del sudeste asiático. En la década anterior, los estados de Tailandia, Malasia, Singapur, Indonesia, Hong Kong y Corea del Sur registraron impresionantes tasas de crecimiento económico, sus productos interiores brutos crecían entre un 6% y un 9% anual. Este crecimiento desbocado parecía llegar a su fin en 1997, cuando los mercados financieros y los mercados de divisas se descontrolaron. Una vez que la situación comenzó a calmarse en enero de 1998, los mercados de valores habían perdido más del 70% de su valor y las divisas se habían depreciado frente al dólar estadounidense en un porcentaje similar. Los gobiernos de los países asiáticos, muy a su pesar, se vieron obligados a ir de la mano del Fondo Monetario Internacional (FMI) para salir de la crisis.

4.2.1 Momentos previos a la crisis

Los brotes de la crisis financiera asiática de 1997 se pueden encontrar en la década anterior, cuando estos países experimentaron un crecimiento económico sin precedentes. A pesar de que existían importantes diferencias entre los distintos países, hubo elementos comunes fundamentales que favorecieron la aparición de la crisis. Las exportaciones eran el motor principal del crecimiento económico. La combinación de mano de obra relativamente bien cualificada y de bajo coste, economías orientadas a la exportación, la caída de las barreras al comercio exterior y una gran inversión interna por parte de empresas extranjeras, transformaron a los Estados asiáticos en potencias exportadoras. Durante el período 1990-1996, el valor de las exportaciones de Malasia creció en un 18% anual, las exportaciones tailandesas crecieron en un 16 % anual, las exportaciones de Singapur en un 15%, Hong Kong en un 14% y Corea e Indonesia en un 12 %.

La riqueza generada por el impulso de las exportaciones ayudó a aumentar la inversión en propiedades comerciales y residenciales, los activos industriales y la infraestructura. El valor de los bienes raíces en ciudades como Hong Kong y Bangkok comenzó a elevarse; y a su vez, se experimentó un auge en la construcción nunca antes visto en Asia. Un factor fundamental del auge de la inversión en la mayoría de las economías del sudeste asiático fue la actuación del gobierno. En muchos casos, el gobierno emprendió grandes proyectos de infraestructura en los que se endeudó excesivamente. En Malasia, por ejemplo, el gobierno construyó un nuevo centro administrativo por valor de \$5,3 mil millones dólares estadounidenses de la época.

En gran medida fueron víctimas de su propio éxito. Debido a su buen desempeño económico a lo largo de la década de 1990, los países asiáticos estaban “cegados” cuando los problemas comenzaron a surgir. Creyendo que eran inmunes al tipo de crisis que se desató en América Latina en la década de 1980, los países asiáticos no se tomaron en serio los problemas emergentes hasta que fue demasiado tarde.

Como ya avisaba Paul Krugman en *The Myth of Asia's Miracle*, (1994) "Popular enthusiasm about Asia's boom deserves to have some cold water thrown on it."²²

4.2.2 Causas y desarrollo de la crisis

En este entorno, se dieron las circunstancias perfectas para la creación de una burbuja, la cual se formó de la siguiente manera: el crecimiento en las economías exportadoras dio lugar a altos niveles de inversión extranjera directa (IED), que a su vez condujo a la subida de los valores inmobiliarios, más gasto corporativo e incluso a grandes proyectos de infraestructura pública; todo financiado en gran parte por un elevado endeudamiento bancario.

²²Krugman Paul. *The Myth of Asia's Miracle*. Disponible en: <http://www.pairault.fr/documents/lecture3s2009.pdf>. Fecha de acceso: 20/03/2014.

Esta burbuja terminó pinchando por los siguientes factores:

1. La distribución interna de los recursos provenientes del exterior era ineficiente debido a la precariedad de los sistemas bancarios, el mal gobierno corporativo y la falta de transparencia en el sector financiero.
2. La limitada capacidad de absorción de los países contribuyó a la asignación ineficiente de los fondos extranjeros.
3. Las divisas de los países asiáticos estaban correctamente fijadas al dólar estadounidense. Esto creó una falsa sensación de seguridad que fomentó la inversión en deuda denominada en dólares; lo que provocó, que una vez entrados en la crisis, se tuviesen que pagar grandes sobrepagos por el cambio de divisas.

Oficialmente se considera que la crisis comienza en Tailandia, donde los problemas empezaron en 1996. A finales de este año, el FMI advirtió a las autoridades de una inminente crisis, sin embargo, fue difícil hacerles ver la gravedad de los problemas. El 5 de febrero de 1997, Somprasong Land, un promotor inmobiliario tailandés, anunció que no podría pagar \$3,1 millones de los intereses de un préstamo de \$80 mil millones de eurobonos, declarándose en quiebra. Debido a la preocupación colectiva de que más empresas se viesen obligadas a cerrar, el mercado de valores de Tailandia disminuyó un 45% en los primeros instantes.

Una vez que estalló la crisis en Tailandia en julio de 1997, todos los países asiáticos se volvieron vulnerables y los mercados sobre reaccionaron negativamente. Se pensó que si Tailandia había entrado en crisis, el resto de países asiáticos también se encontrarían en la misma situación. Los acreedores extranjeros retiraron sus fondos y la crisis se extendió.

El problema más urgente fue la falta de liquidez creada por la repentina fuga de capitales, el colapso de las monedas y la falta de confianza del mercado. Una vez inmersos en una profunda crisis, los países del sudeste asiático no tuvieron más remedio que acudir al FMI en busca de ayuda; a cambio, se implantaron programas de reforma atendiendo a su mandato. El FMI proporcionó los mayores préstamos de su historia, mientras que también se buscó financiación por parte de países del G7.

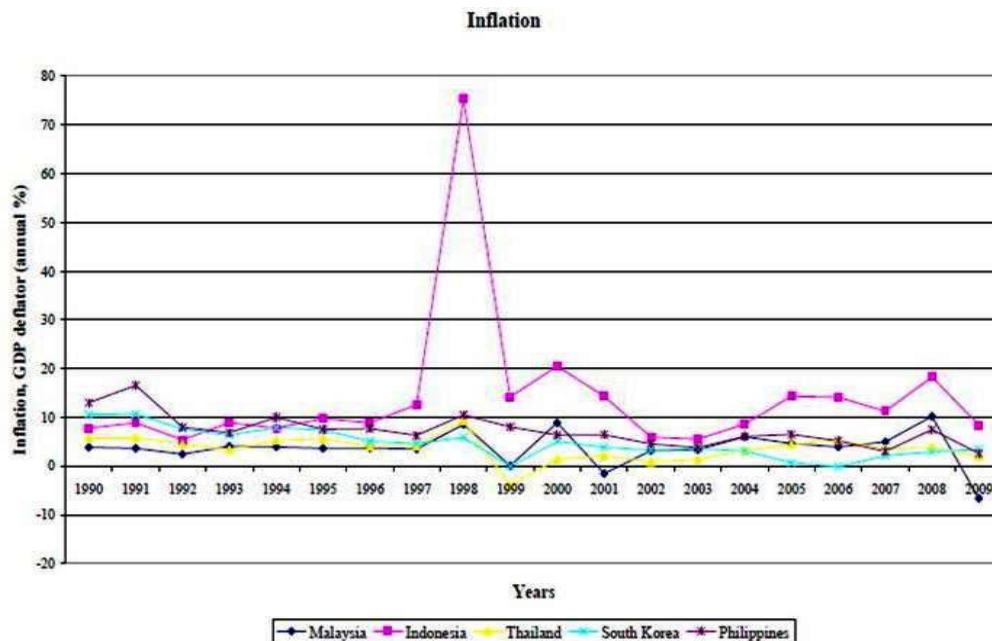
Dado que una de las primeras manifestaciones de la crisis fue el colapso de las divisas de los países asiáticos, la política monetaria fue un elemento clave de los programas de reforma. La depreciación de la moneda durante la crisis fue espectacular, por ejemplo, el valor de la divisa coreana cayó de 1.000 a 2.000 won por dólar en tan solo un mes. En esta situación extrema, la prioridad fue estabilizar el tipo de cambio antes de que un ciclo inflacionario se apoderase de la economía. Si se permite que los precios suban demasiado, el ajuste monetario necesario para restablecer el equilibrio en los precios sería extremadamente costoso.

La estrategia seguida por los países asiáticos fue elevar los tipos de interés a corto plazo para detener el deterioro de sus tipos de cambio y posteriormente reducir gradualmente los tipos de interés. En Tailandia, los tipos a corto plazo alcanzaron un máximo de 25% y en Corea un 35%; los tipos se mantuvieron en estos picos unos días antes de disminuirlos rápidamente a niveles previos a la crisis. Tanto el won coreano como el baht tailandés se apreciaron sustancialmente después de la implantación de las políticas monetarias.

Por el contrario, los esfuerzos iniciales de Indonesia por estabilizar la rupia fracasaron. Durante la primera semana del programa de estabilización, las autoridades permitieron que los tipos de interés a corto plazo pasasen de un 15% a un 30%. Como resultado, la rupia se apreció considerablemente. Sin embargo, el posterior recorte de los tipos de interés a su nivel inicial, junto con la expansión de liquidez y las fuertes señales de que el gobierno indonesio no acataría con los mandatos del FMI, propició el desplome de la

rupia. La alta inflación resultante exigió tipos de interés mucho más elevados para lograr la estabilidad financiera.

V. Inflación en Malasia, Indonesia, Tailandia, Corea del Sur y Filipinas:



23

Sin duda, la debilidad del sector bancario y empresarial de los países asiáticos limitó el alcance de las políticas monetarias, dificultando los programas de recuperación.

En cuanto a la política fiscal, antes de la crisis, los países asiáticos mantenían situaciones presupuestarias sólidas. Sin embargo, a medida que las condiciones económicas se deterioraron, los gobiernos tuvieron que romper con su conservadurismo fiscal para llevar a cabo una expansión fiscal.

²³The International Monetary Fund, the World Bank and Financial Stability: The Case of Russian and East Asian Financial Crises. Disponible en: <http://www.ibimapublishing.com/journals/JESR/2012/904328/904328.html>. Fecha de acceso: 17/03/2014.

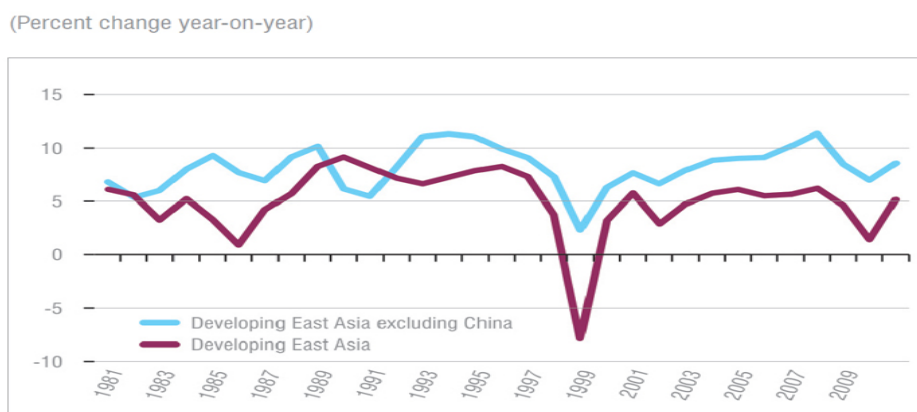
4.2.3 Momentos finales

A finales de la crisis, el FMI introdujo programas de reforma estructural debido a que la fuente principal de los problemas provenía de la estructura: debilidad en el sector financiero y empresarial, un gobierno inadecuado y falta de transparencia. A medida que se desarrolló la crisis, los mercados se focalizaron en estos problemas; por lo tanto, si se buscaba recuperar la confianza de los inversores, era imprescindible la introducción de medidas que hiciesen frente precisamente a estas debilidades. Los gobiernos demostraron que eran conscientes de la magnitud de los problemas y se comprometieron a corregirlos.

En 1999 Corea y Tailandia se encontraban en las fases finales de la crisis. Los tipos de cambio se apreciaron considerablemente y los tipos de interés se situaron por debajo de niveles previos a la crisis, lo que permitió la reanudación de la inversión y el crecimiento. El problema al que tuvieron que enfrentarse en los años posteriores fue el desempleo, que a pesar de que según fuentes del país era bajo, la realidad era que existía un desempleo significativo.

VI. El PIB en el Sudeste Asiático, con y sin China:

FIGURE 1. REAL GDP HAS REBOUNDED FAST ...



Sources: CEIC and World Bank staff calculations.

24

²⁴Thirlwell M. - *The Interpreter*. (2010). *Asian Keynesianism: It worked - Posts*. Disponible en: <http://www.lowyinterpreter.org/post/2010/04/23/Asian-Keynesianism-It-worked.aspx>.

El caso de Indonesia sin embargo, demostró ser mucho más complicado debido a la interacción de los problemas políticos y económicos. En junio de 1998, el gobierno del presidente Habibie renegoció un programa de reforma que tuvo como objetivo revertir el grave deterioro económico, evitar que la inflación estuviese fuera de control y extender la red de protección social para amortiguar el impacto de la crisis sobre los más desfavorecidos. Once años después del estallido de la crisis, en 2008, Indonesia continuaba con su lenta recuperación, dejando entrever la debilidad de su sistema.

Una vez pasada la crisis, se ha llegado a la conclusión de que existieron tres factores fundamentales que explican su duración y profundidad. En primer lugar, cuando los ciclos de auge y caída se dan en un sistema financiero muy frágil y en un sector empresarial altamente apalancado, la amplitud y la duración del ciclo son mucho más pronunciadas. En segundo lugar, hasta mediados de 1997 parecía que Japón finalmente estaba saliendo de su recesión. Sin embargo, estas esperanzas se desvanecieron cuando la economía de Japón se desplomó; lo que provocó el deterioro de los países asiáticos con estrechos vínculos comerciales con Japón. Por último, el hecho de que varios países asiáticos se encontraron en crisis al mismo tiempo, fue lo que socavó la confianza general y causó una contracción de la demanda interna con más brusquedad de lo que se esperaba.

4.3 La Crisis Financiera de 2008

La Crisis Financiera de 2008 tiene su origen en Estados Unidos y es considerada una de las crisis más graves de los últimos tiempos. Estados Unidos, el principal motor económico del planeta, tuvo que realizar las mayores intervenciones corporativas conocidas hasta la fecha para calmar los mercados. Aun así, grandes empresas quebraron y el virus financiero se propagó por todo el mundo. La crisis crediticia mundial y la caída del Northern Rock, en agosto del 2007, resultaron ser el punto de partida de grandes derrumbes financieros.

4.3.1 Años previos a la crisis

El análisis de los años previos al crac financiero permite encontrar las semillas de la crisis. En 2001, la economía de Estados Unidos experimentó una recesión leve y de corta duración. A pesar de que la economía había resistido los ataques terroristas, el “pinchazo” de la burbuja Puntocom y los numerosos escándalos contables, el miedo a la recesión preocupaba al mercado.

Para mantener controlada la recesión, la Reserva Federal redujo el tipo de los fondos de 6,5% en mayo de 2000 a 1,75% en diciembre de 2001, aumentando la liquidez en la economía. Con los tipos tan bajos, los bancos ingresaban menos beneficios que en años anteriores; por lo que en busca de un aumento de rentabilidad, incrementaron significativamente el número de hipotecas concedidas. El perfil de cliente de alto riesgo al que años atrás no se le hubiese concedido ni el más mínimo préstamo, estaba contratando hipotecas con gran facilidad. Esto provocó que la sociedad se endeudase sin control, adquiriendo viviendas que no se podían permitir y engordando la burbuja inmobiliaria.

Este entorno de crédito fácil y de espiral ascendente en los precios inmobiliarios, apoyada por las hipotecas de alto riesgo, se parecía a una nueva fiebre del oro. A pesar

de ello, La Reserva Federal continuó recortando los tipos de interés promovida por una inflación que se mantenía baja a pesar de que los tipos seguían disminuyendo. En junio de 2003, la Reserva Federal bajó los tipos de interés al 1%, el tipo más bajo en 45 años. Esto envalentonó aún más a los inversores que continuaron endeudándose.

Con la revolución del crédito, los banqueros decidieron empaquetar los préstamos de alto riesgo en obligaciones de deuda garantizadas para venderlos a otras instituciones financieras. En poco tiempo se desarrolló un mercado secundario de creación y distribución de préstamos de alto riesgo. Por si fuese poco, en octubre de 2004, la Comisión del Mercado de Valores rebajó el requisito de capital para los bancos de inversión Goldman Sachs, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns y Morgan Stanley, lo que les permitió un apalancamiento de hasta 30 veces su capital.

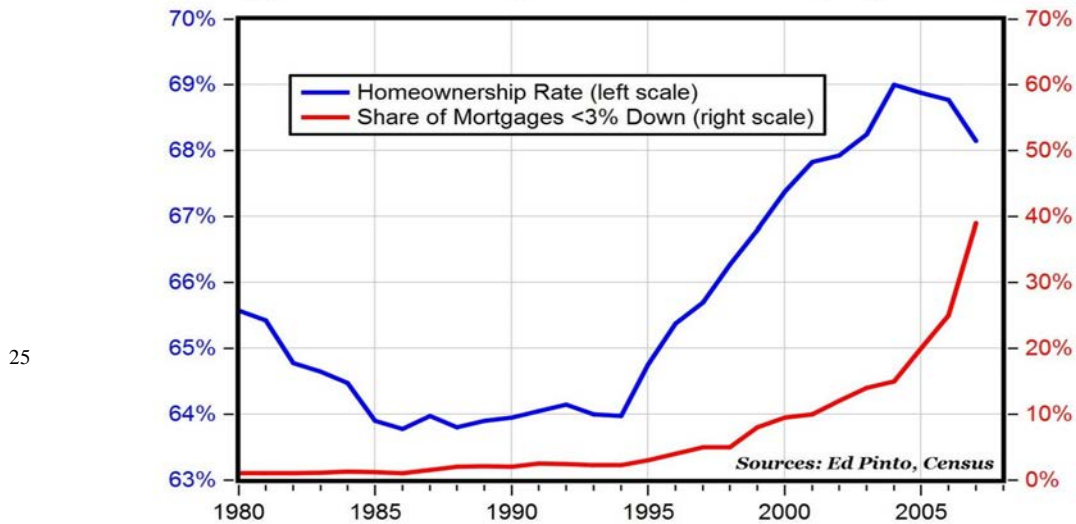
4.3.2 El principio del fin

La “fiesta” del crédito parecía no tener fin, sin embargo, el problema comenzó cuando los tipos de interés empezaron a subir y el mercado inmobiliario alcanzó su punto de saturación. Desde el 30 de junio de 2004, en adelante, la Reserva Federal subió los tipos de interés a un ritmo tan elevado que en junio de 2006, el tipo de los fondos federales alcanzó el 5,25%, el cual se mantuvo sin cambios hasta agosto de 2007.

En 2004, el mercado inmobiliario alcanza su punto álgido con un ratio de vivienda en propiedad del 70%. Durante el último trimestre de 2005, los precios inmobiliarios comenzaron a caer, lo que llevó a una disminución del 40% en la construcción de viviendas en Estados Unidos. Esta bajada en los precios no sólo afectaba a las viviendas nuevas, también a muchos prestatarios de alto riesgo que ya no podían soportar los altos tipos de interés y empezaron a no pagar sus deudas.

VII. Vivienda en propiedad en Estados Unidos entre 1980 y 2007:

Homeownership Rate vs. Share of Mortgages with 3% Down Payment or Less, 1980-2007



La economía estadounidense se empieza a resentir gravemente en 2007. Durante febrero y marzo de 2007, más de 25 prestamistas *subprime* (grandes instituciones financieras como New Century Financial) se declararon en quiebra, lo que fue más que suficiente para sembrar el pánico en el mercado.

De acuerdo con informes de prensa del 2007,²⁶ las empresas financieras y fondos de inversión poseían más de 2 billones de dólares en valores respaldados por las hipotecas *subprime* – suficiente para iniciar un tsunami financiero global si los deudores *subprime* continuaban incumpliendo pagos.

En agosto de 2007, se puso de manifiesto que el mercado financiero no podría resolver la crisis *subprime* sin ayuda. El mercado interbancario se congeló por completo, en gran parte debido al miedo a lo desconocido que se apoderó del mercado. El punto de

²⁵Mark J. Perry (2011). *One Chart That Explains the Entire Financial Crisis*. Disponible en: <http://seekingalpha.com/article/283404-one-chart-that-explains-the-entire-financial-crisis>.

²⁶Bloomberg. -Evans D.(2007). *Unsafe Havens*. Disponible en: http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=nw&pname=mm_1007_story2.html. Fecha de consulta: 19/3/2014.

inflexión de la crisis *subprime* llegó en septiembre de 2007 cuando Northern Rock, un banco británico, pidió financiación de emergencia al Banco de Inglaterra debido a su grave problema de liquidez. Esto provocó que los bancos centrales y gobiernos de todo el mundo se reuniesen para evitar la expansión de una catástrofe financiera.

En un movimiento unánime, los bancos centrales de varios países recurrieron a la acción coordinada para inyectar liquidez a las instituciones financieras. La idea era poner el mercado interbancario de nuevo en funcionamiento. La Reserva Federal comenzó a recortar el tipo de interés; sin embargo, las malas noticias continuaron llegando. Lehman Brothers se declaró en quiebra, el banco IndyMac se derrumbó, Bear Stearns fue adquirido por JP Morgan Chase, Merrill Lynch fue vendida a Bank of America y Fannie Mae y Freddie Mac fueron puestas bajo el control del gobierno federal de los Estados Unidos.

En octubre de 2008, el tipo de los fondos federales y el tipo de descuento se redujo a 1% y 1,75% respectivamente. Los bancos centrales de Inglaterra, China, Canadá, Suecia, Suiza y el Banco Central Europeo también recurrieron a una reducción de tipos para ayudar a la economía mundial. Sin embargo, los recortes en los tipos de interés y el apoyo a la liquidez no fueron suficientes para detener una crisis financiera tan generalizada.

El gobierno de Estados Unidos elaboró la Ley Nacional de Estabilización Económica de 2008, también conocida como *Quantitative Easing I*, que autorizaba al gobierno a comprar activos con problemas por un total de \$700 mil millones. Sin embargo, la reactivación económica resultó más lenta de lo que se preveía, lo que llevó al gobierno a extender el programa en dos fases más. Así, al primer paquete de estímulo anunciado en el 2008, le siguieron en el 2010 el *Quantitative Easing II* y en septiembre de 2012 el *Quantitative Easing III*. Los diferentes gobiernos llevaron a cabo diferentes versiones de los paquetes de rescate, las garantías del gobierno y la nacionalización corporativa.

Se puede decir que en el año 2014, Estados Unidos ya ha estabilizado su economía. Todavía existen dudas de cómo evolucionará en los próximos años y cómo hará frente a situaciones críticas como la eliminación del *Quantitative Easing III* o del desempleo que se encuentra alrededor del 9%.

Cabe destacar que aunque Estados Unidos, aparentemente, haya resuelto su situación de crisis, muchos otros países se quedaron literalmente sin dinero ante la falta de confianza internacional y continúan siete años después, en el 2014, con serios problemas. Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre acudieron al rescate financiero a cambio de fuertes programas de recortes sociales, reformas laborales y racionalización del gasto para seguir recibiendo préstamos internacionales. España se encontró al borde del rescate en el verano de 2012 ya que los mercados desconfiaban de su capacidad de pago, y muchas de las cajas de ahorro desaparecieron y se convirtieron en bancos. España consiguió una única línea de crédito para salvar a su banca, pero con la condición de poner en marcha un programa agresivo de recortes económicos y sociales. El gobierno de España subió el IRPF y el IVA, facilitó el despido, el paro alcanzó la mayor cifra de la historia: 6,2 millones de personas, el 27% de la población activa y el país entró en recesión.

Siete años después de que comenzase la Crisis Financiera de 2008, todavía no se ha llegado a la total recuperación en muchos países. Sin embargo, ya se pueden ver ápices de mejora que indican que los sacrificios que están llevando a cabo los países con los programas de reformas están dando sus frutos.

5. ¿Se puede predecir una crisis económica?

Parece increíble que el ser humano, tras haber logrado grandes avances y desarrollos durante toda su historia, no sea capaz de afrontar una situación que repercute al mundo entero desde hace tantos años. Las crisis económicas son una consecuencia directa del sistema económico que la propia sociedad ha implantado, por lo que resulta extraño, que el ser humano no conozca con exactitud los fundamentos a partir de los cuales se crea una crisis.

En la historia, existen evidencias que muestran que ciertos expertos pudieron haber sido capaces de comprender el desarrollo de la estructura económica. En concreto, en el mundo financiero, algunos inversores se beneficiaron de ello. Entre otros, George Soros vaticinó el colapso de la moneda de Reino Unido y John Paulson apostó por el estallido de las hipotecas *subprime* en plena burbuja inmobiliaria. Sin embargo, sin documentos que certifiquen las razones que les impulsaron a realizar estas inversiones, se puede pensar que fueron meras operaciones especulativas con suerte.

Con el fin de abordar la pregunta del título, considero que es importante centrarse en la siguiente cuestión: ¿Quién predijo la Crisis Financiera de 2008? Al ser la crisis más reciente, es razonable pensar que los expertos económicos tuvieron más conocimientos y mejores instrumentos para el estudio de la salud económica que en ocasiones anteriores. Por ello, en el caso de que fuese posible vaticinar una crisis económica, la probabilidad de haber predicho esta crisis económica en concreto, debería de ser de las más elevadas de la historia, si no la más.

5.1 ¿Quién predijo la reciente Crisis Financiera de 2008?

Es un hecho globalmente aceptado que los principales gobiernos del mundo, bancos centrales, economistas, banqueros de inversión y periodistas financieros fueron sorprendidos por la crisis financiera y la crisis económica posterior. En Estados Unidos, la Administración de George Bush, sus asesores económicos, el secretario del Tesoro y el presidente de la Reserva Federal no previeron el colapso financiero de Wall Street hasta que fue demasiado tarde.

George Soros y Warren Buffet, dos de los inversores más importantes de la historia, tampoco fueron capaces de adelantarse al crash de las bolsas. George Soros adquirió acciones de Lehman Brothers justo antes de que el banco de inversiones quebrara en 2008, mientras que Warren Buffet, el CEO de Berkshire Hathaway, perdió miles de millones de dólares. En una entrevista en mayo de 2010 con la Comisión de Investigación de la Crisis Financiera (FCIC), Warren Buffett dijo: "nadie vio la burbuja inmobiliaria". Warren dijo que había subestimado el impacto de la crisis y cuando se dio cuenta ya era demasiado tarde.

En este sentido, pienso que Warren Buffett no acertó con su afirmación, ya que unos pocos expertos alertaron de la inminente crisis pero fueron ignorados. Existe una serie de artículos e iniciativas que recogen los trabajos realizados por los individuos que previeron la crisis y advirtieron sobre su impacto en la economía. El primer gran documento de este tipo lo realizó Dirk Bezemer y se titula "*No One Saw This Coming: Understanding Financial Crisis Through Accounting Models*".

Bezemer identificó 12 personas (académicos, asesores gubernamentales, consultores, inversores, analistas del mercado de valores y un estudiante) que entre 2000 y 2006, advirtieron específicamente sobre una recesión inmobiliaria. Para la realización del estudio, me he centrado en las tres predicciones que considero que son las mejor documentadas:

- “*The Run-Up in Home Prices: Is it Real or Is it Another Bubble?*” Dean Baker, 21 de julio de 2005.
- “*US Economic Risks and Strategies 2007-2017*” Med Jones, 2 de junio de 2006.
- “*Fox News Debate*” Peter Schiff, 16 de diciembre de 2006.

Es interesante que a pesar de que advirtieron sobre la misma crisis, las diferencias en sus conclusiones no eran las causas, sino el momento y la gravedad. Peter Schiff fue el más pesimista y dramático en su advertencia de predicción, mientras que Dean Baker y Med Jones fueron menos “*bearish*” en su evaluación, no obstante predecían una “fuerte corrección” y una “profunda recesión”.

En el trabajo de investigación “*US Economic Risks and Strategies 2007-2017*”, Med Jones escribió: “El crecimiento económico real es mucho menor de lo anunciado desde el año 2001, el crecimiento económico ha sido impulsado en gran medida por el rápido aumento de los precios de los activos (burbuja inmobiliaria) y la expansión de la deuda dirigida al consumidor en lugar de proyectos de desarrollo, lo que se traduce en un crecimiento insostenible y poco saludable (impulsado por la deuda) ... Durante el boom inmobiliario, muchos estadounidenses refinanciaron sus casas para pagar los gastos del día a día. Con el estallido de la burbuja inmobiliaria, los estadounidenses podrían perder una parte importante de sus ahorros”. También advirtió específicamente de la crisis provocada por las hipotecas *subprime* y de los retos socioeconómicos globales impulsados por la deuda soberana, problemas con la Seguridad Social, crisis de deuda, potenciales crisis monetarias entre 2007 y 2017 e inflación global.

Para comprobar si estos tres expertos realmente predijeron la crisis, es importante tener en consideración el factor suerte. En base a sus declaraciones, las semejanzas entre sus observaciones y lo que realmente ocurrió, la lógica de sus explicaciones y la forma en que arriesgaron su reputación al ir en contra de los principales economistas y medios de comunicación, considero que no se puede hablar simplemente de una casualidad. Por lo que descarto el factor suerte.

Tras haber investigado sobre los trabajos que realizaron los tres expertos, me queda claro que para la realización de sus conclusiones se apoyaron en fundamentos sólidos y razonables. Para comprobar con qué seguridad defendían sus ideas, recomiendo ver el video en el que Peter Schiff entra en directo en las noticias del canal FOX. Se escenifica a la perfección la situación que vivía Estados Unidos instantes previos a la crisis (2006); Peter Schiff, como quien apaga la música en una fiesta, explica su visión de la economía estadounidense, mientras que el resto de colaboradores, partícipes de una fiesta económica sin control, critican y se burlan de sus aportaciones. Evidentemente, poco tiempo después se probó que Peter estaba en lo cierto; lo que demuestra que a la hora de valorar opiniones, debemos basarnos en hechos objetivos y no simplemente en su popularidad.

“https://www.youtube.com/watch?v=_HFNJw7xGSA”

El estudio que he realizado me lleva a concluir que la Crisis Financiera de 2008 fue vaticinada, aunque por unos pocos. Ciertamente, algunas de las cuestiones expuestas en sus documentos no se ajustaron a lo que realmente ocurrió, sin embargo, lo verdaderamente importante es que fueron capaces de ver la mecha que encendió la economía mundial.

A pesar de que es difícil pronosticar una crisis, hemos visto que es posible. Ahora bien, ¿En qué síntomas hay que fijarse?

5.2 Indicadores adelantados en época de crisis

El hecho de que estos expertos vaticinasen la Crisis Financiera de 2008 no significa que tengan un sistema para la predicción de otros eventos económicos. Ninguno de ellos tiene un historial de predicciones perfectas. No existe una fórmula única para la previsión económica y financiera. Sin embargo, la recopilación de las variaciones experimentadas por las variables económicas en los momentos previos y de inicio a una crisis, puede mostrar ciertas tendencias que ayuden a la creación de un sistema de alerta.

Al analizar los indicadores comunes de las crisis, es razonable pensar que la elaboración de un modelo económico común para todos estos tipos de crisis es difícil. Sin embargo, existe una serie de síntomas comunes que pueden ser identificados. Cabe destacar:

1. Reservas internacionales en niveles bajos.
2. Aumento significativo de la deuda externa en comparación con el crecimiento económico en su conjunto.
3. Cambio de tendencia en los precios de los activos.
4. Alto nivel de estrés en el sistema bancario.
5. Gran vulnerabilidad de la divisa local ante ataques externos.
6. Sentimiento desfavorable de mercado.
7. Excesos en la balanza de pagos y en la situación macroeconómica.

El análisis de los indicadores económicos no es fácil y los resultados deben ser tratados con precaución, ya que están abiertos a la interpretación. Medir el nivel de vulnerabilidad de una economía atendiendo a sus reservas internacionales puede llevar a confusión, ¿Qué se considera un nivel bajo o alto de reservas internacionales? Esta percepción puede variar en momentos en que los inversores muestran un sentimiento general más o menos favorable hacia las economías. Un país podría tener un gran volumen de deuda con vencimiento en un año determinado, sin embargo, esto no sería un indicador significativo de vulnerabilidad si el país mostrase unos fundamentales sólidos y el estado de ánimo de los mercados financieros internacionales fuese favorable. Por el contrario, un nivel relativamente alto de reservas internacionales

podría ser de corta duración en presencia de grandes déficits y de un sentimiento negativo por parte de los inversores.

Después de estudiar las variables económicas de la Gran Depresión, la Crisis Financiera Asiática y la Crisis Financiera de 2008, considero que un elevado crecimiento del crédito interno resulta ser una variable de alerta fundamental para los países capitalistas; un simple empeoramiento de la economía puede llevar a ocasionar serios problemas en una sociedad muy endeudada. La relación entre deuda y PIB es un factor de expansión que también puede considerarse responsable de la subsiguiente crisis. Un ratio elevado de deuda pública/PIB puede estar asociado con un aumento en los costes de endeudamiento, la exclusión de los mercados de capital internacionales y una caída del comercio internacional. El flujo de inversión extranjera directa también es un factor a tener en cuenta. Los países que han gozado de una gran cantidad de entradas de inversión extranjera tienden a sufrir más en momentos de dificultad. Del mismo modo, en los períodos en los que se contrae el crédito mundial, estos países tienden a entrar en recesión con más facilidad. Los desequilibrios externos medidos por el saldo en cuenta corriente como porcentaje del PIB están asociados con el origen de las crisis. Los tipos de interés pueden servir como un indicador de la actividad económica. Un descenso del rendimiento, ya sea a través de una política monetaria contractiva o por expectativas de una reducción de la inflación, por lo general, apunta a un deterioro de la actividad económica en el futuro.

Como ya he comentado, existen numerosas variables que se pueden analizar con el fin de comprobar la fortaleza económica. Un factor clave es la aportación subjetiva y personal del que realiza el estudio. Dependiendo de su confianza en la economía del país y del sentimiento que perciba del mercado, su conclusión será más o menos negativa. El problema es, que una confianza excesiva en el mercado y un sentimiento demasiado positivo puede impedir que veamos los problemas aunque estén en frente de nosotros, y viceversa. Lo más recomendable sería evaluar las variables desde un punto de vista objetivo y sin olvidar que el ciclo económico, es eso, un ciclo que se repite, por lo que las crisis seguirán ocurriendo cada cierto tiempo.

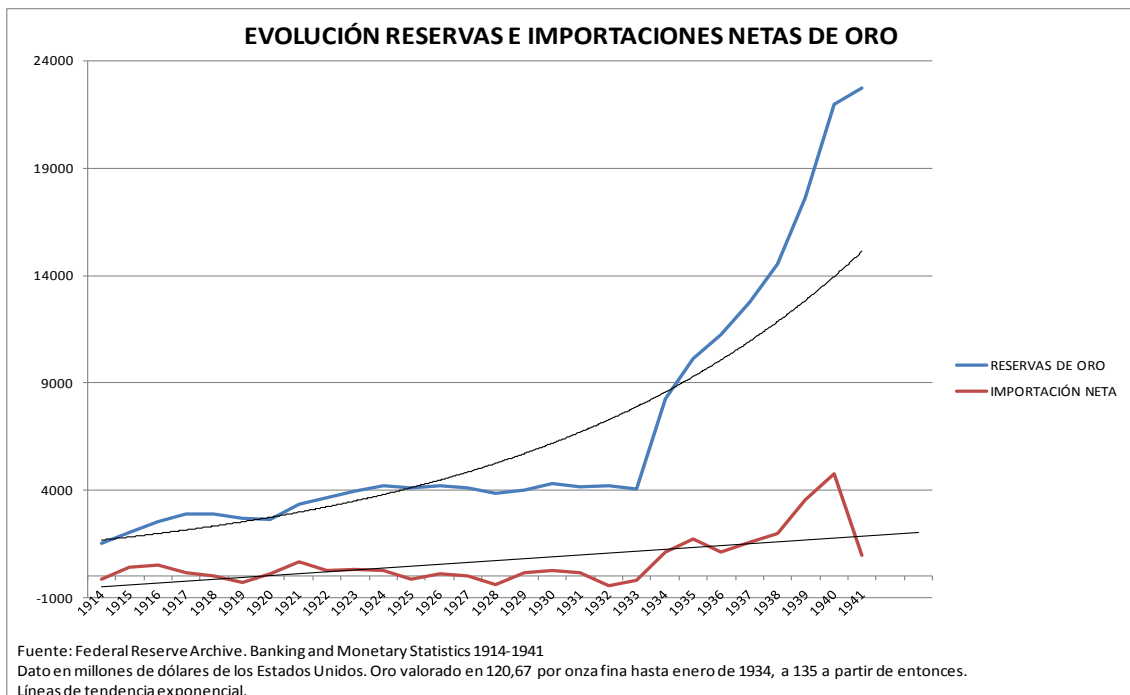
5.3 Análisis de las variables económicas

En esta sección analizaré las variables más representativas de las tres crisis económicas estudiadas para comprobar su comportamiento en los años previos y posteriores al estallido de la crisis. Para ello utilizaré gráficos de elaboración propia. Cabe destacar que a pesar de que fueron crisis que afectaron a muchos países, he realizado gráficas de los países protagonistas en cada crisis: La Gran Depresión-Estados Unidos, la Crisis Financiera Asiática- Tailandia y la Crisis Financiera de 2008-Estados Unidos.

5.3.1 La Gran Depresión

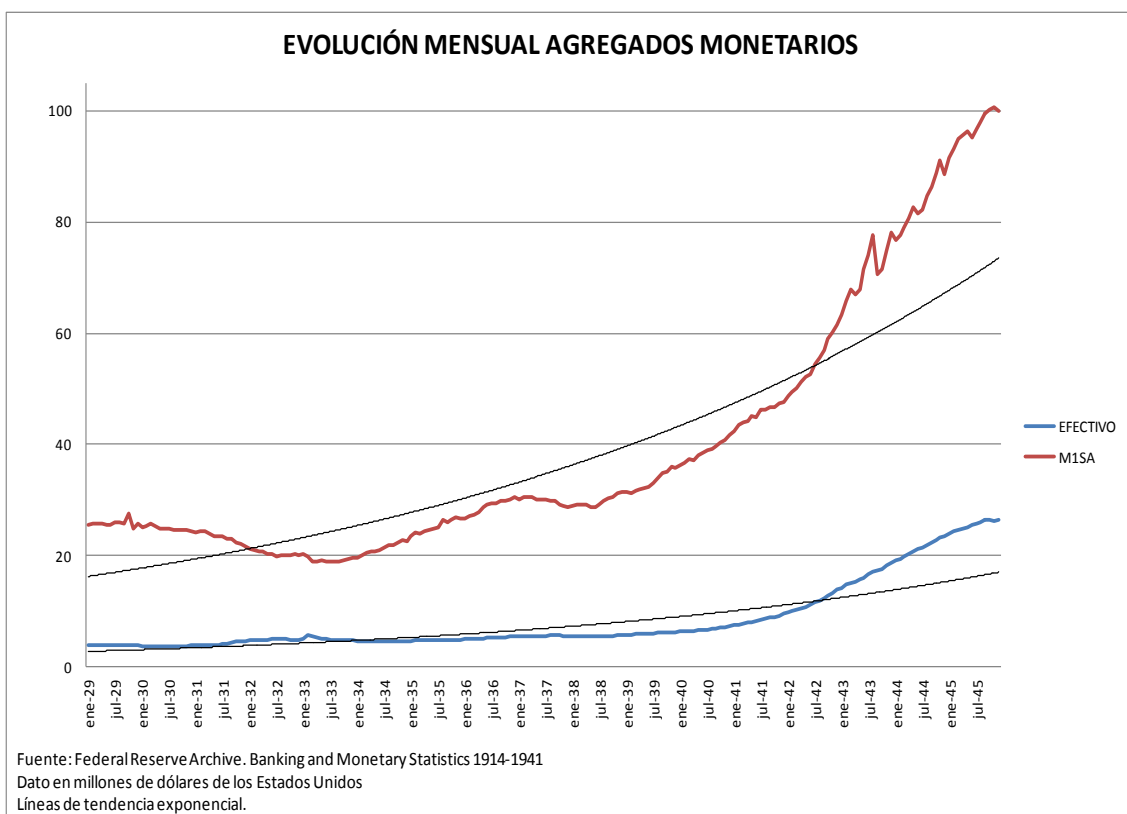
1. Evolución de las reservas e importaciones netas de oro (VIII).

A lo largo del período de estudio, se evidencia una tendencia ascendente de las Reservas en oro de Estados Unidos, con mayor énfasis a partir del año 1933. Se produce un incremento exponencial en la capacidad de pago de Estados Unidos que allanará la introducción del patrón dólar durante la conferencia realizada en Bretton Woods (1944). Se fijó un tipo de cambio entre el dólar y el oro (convertibilidad vigente hasta la era Nixon) y se caracterizó por un sistema relativamente estable del entorno económico internacional.



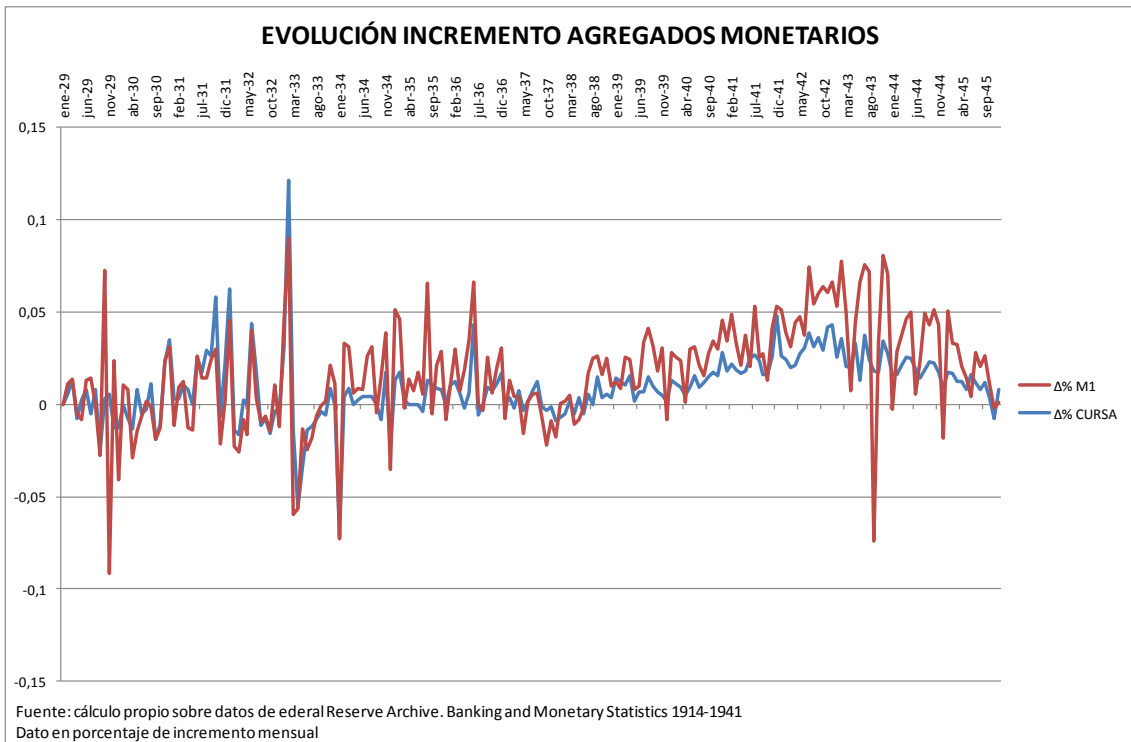
2. Evolución mensual de los agregados monetarios (IX).

El aumento de las Reservas en oro estuvo acompañado por un proceso de monetización de la economía estadounidense. Este se refleja en el aumento de la masa monetaria a partir del año 1933, aunque lo hizo de manera más moderada en comparación a la evolución de las tenencias del oro. Asimismo, podemos apreciar con claridad el cambio de política monetaria emprendida por la Reserva federal entre los años previos al Crac del 29 y los posteriores. Entre los años 27 y 29 la FED mantuvo una política monetaria contractiva, restringiendo el crédito y aumentando la tasa de interés, intentando persuadir a los tenedores de dinero (en aquel entonces cambiable por oro) de mantener sus tenencias a nivel interno. Tras la crisis financiera de 1929, se relajó la política monetaria y el público demostró cierta preferencia por las tenencias de activos con mayor liquidez.



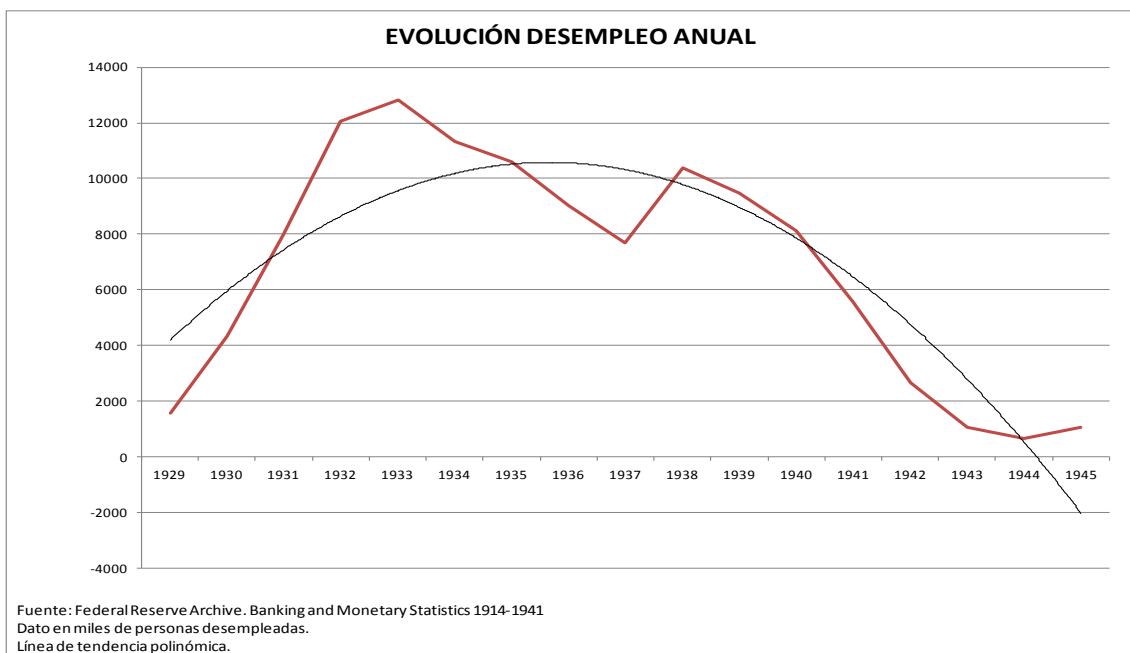
3. Evolución del incremento del agregado monetario (X).

Se percibe nuevamente la política monetaria imperante tras el inicio de la Gran Depresión de los años 30 en el incremento de los agregados monetarios. Proceso que a partir del año 1944 quizá fue atenuado por la política de convertibilidad fija entre el oro y el dólar y su uso como moneda preferente para el intercambio internacional.



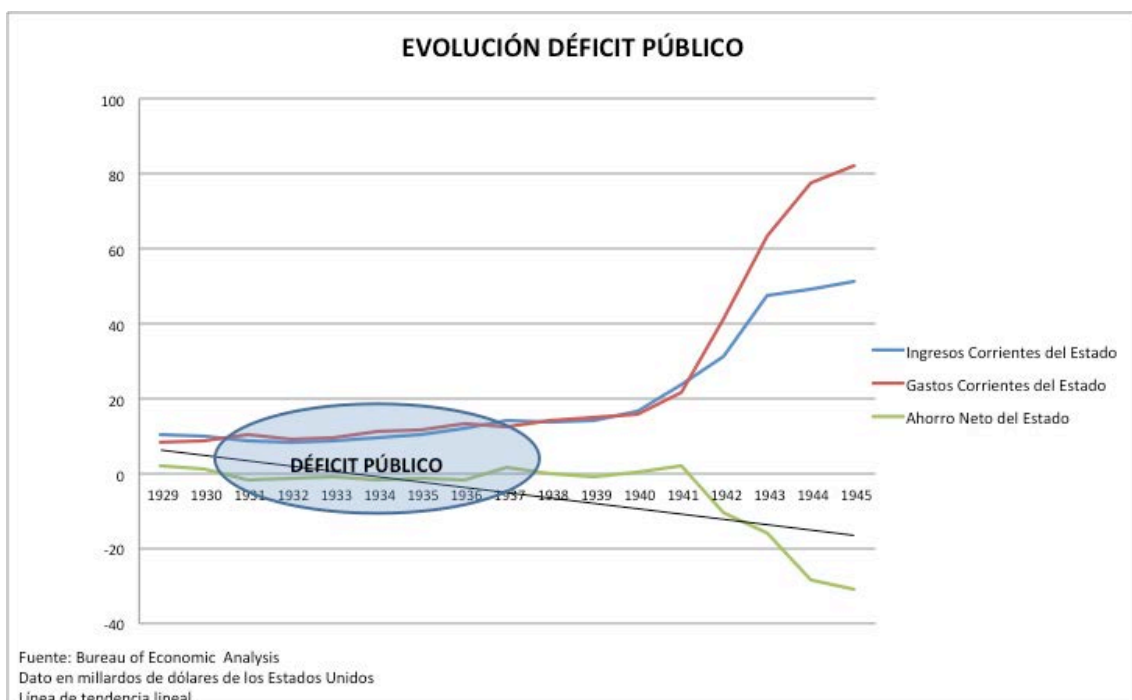
4. Evolución del desempleo (XI).

La evolución del desempleo no deja lugar a dudas que la característica más destacable del período fue el nivel de desempleo que sufrió los Estados Unidos. Se percibe un cambio de tendencia en la evolución de esta variable a partir del año 1932, que coincide con el inicio de la presidencia de Franklin Delano Roosevelt. Posteriormente, en el año 1937, se observa un proceso de réplica que dura casi más de un año para luego volver a descender.



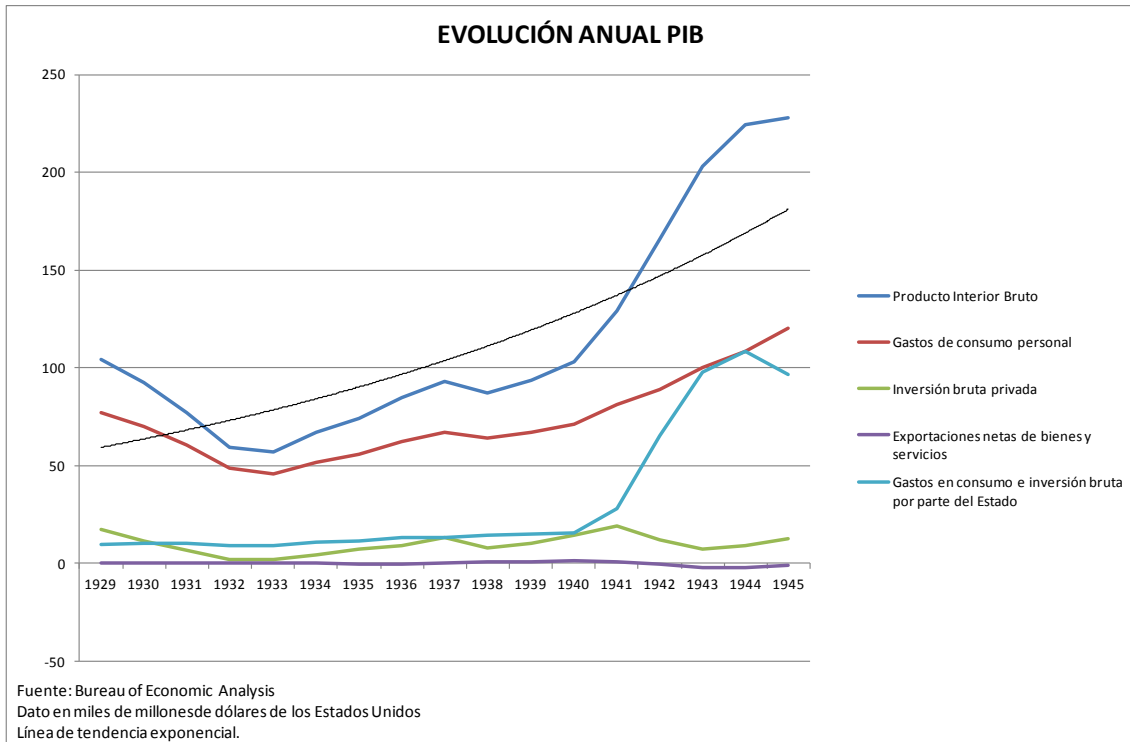
5. Evolución del déficit público (XII).

El gráfico evidencia el importante déficit público que tenía Estados Unidos a partir de la década de los 40, coincidente con su ingreso en la Segunda Guerra Mundial. Mientras que entre los años 1920 y 1940 se nota cierta tendencia de superávit en las cuentas públicas estadounidenses; con la excepción del período de la Gran Depresión, caracterizado por el crecimiento económico en las políticas fiscales de gasto público.



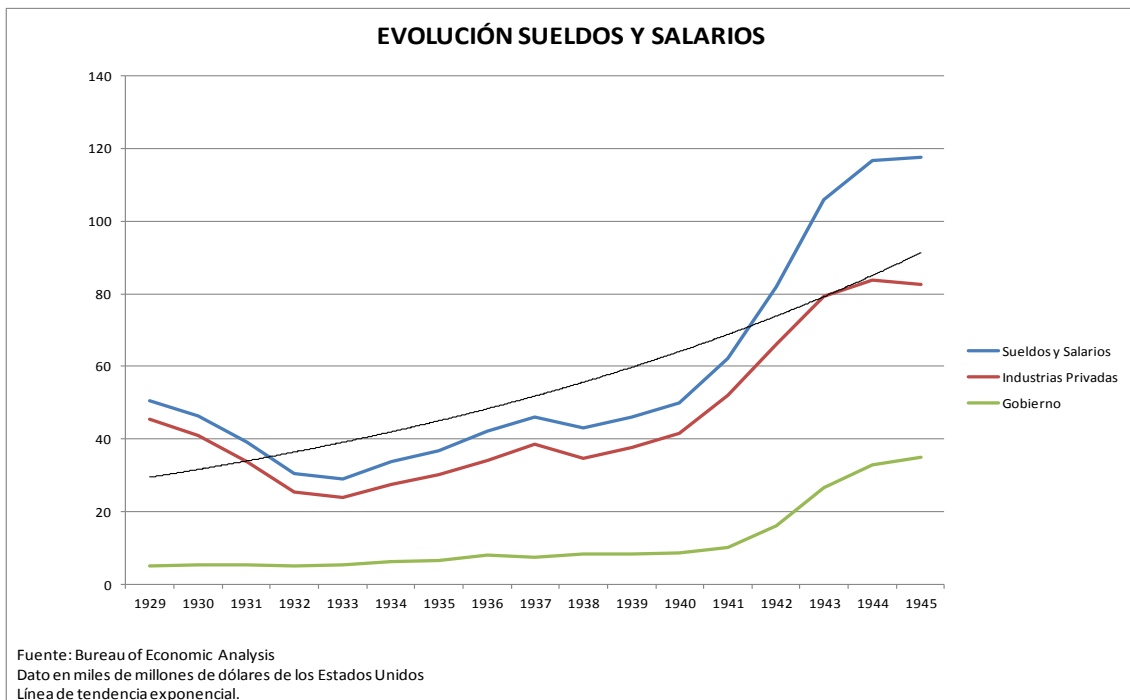
6. Evolución anual del PIB (XIII).

En este gráfico podemos apreciar el resultado de las políticas deficitarias del gobierno estadounidense, previamente analizadas, que atenuaron primero la profundización de la crisis y que posteriormente contribuyeron al resurgimiento del crecimiento económico.



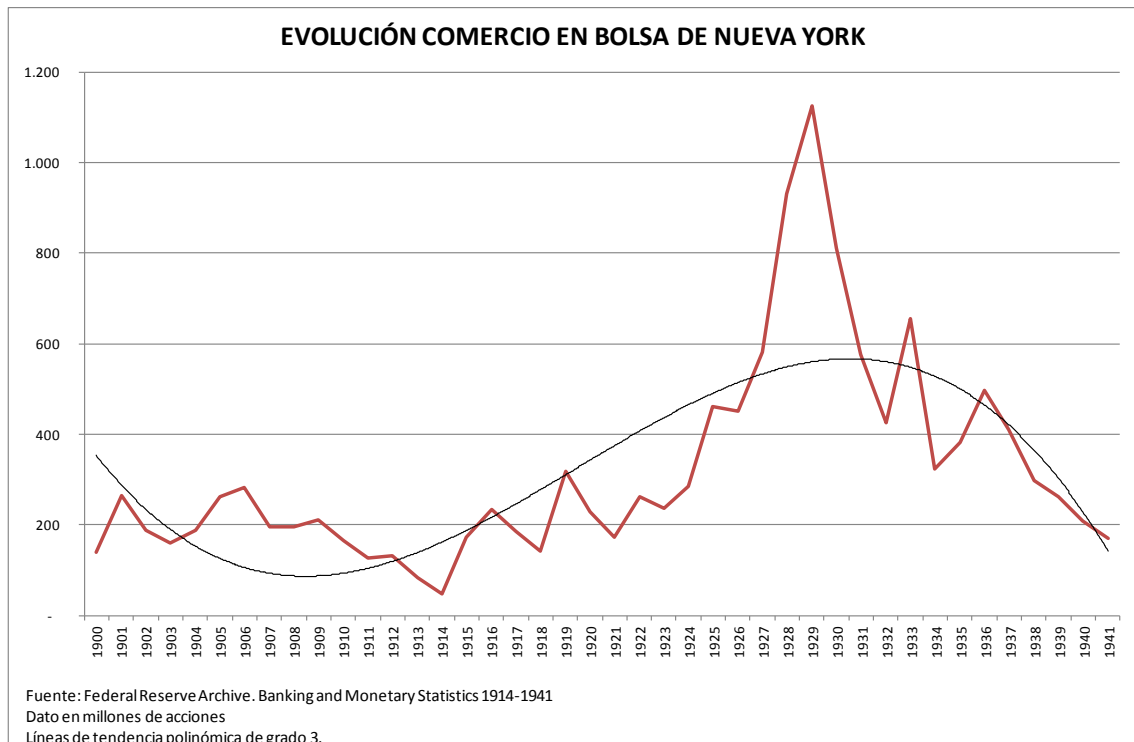
7. Evolución de los sueldos y salarios (XIV).

Los sueldos y salarios en términos nominales muestran un comportamiento pro-cíclico, con una tendencia bajista al inicio de la gran depresión. Hay que tener en cuenta el proceso deflacionario para concluir que los salarios reales eran excesivos para promover por su cuenta el retorno al equilibrio productivo. Sin embargo, debe notarse que el ajuste, aunque nominal, fue mayor en el sector privado de la economía lo que da la impresión de un acompasamiento entre la disminución de la producción y las retribuciones al trabajo.



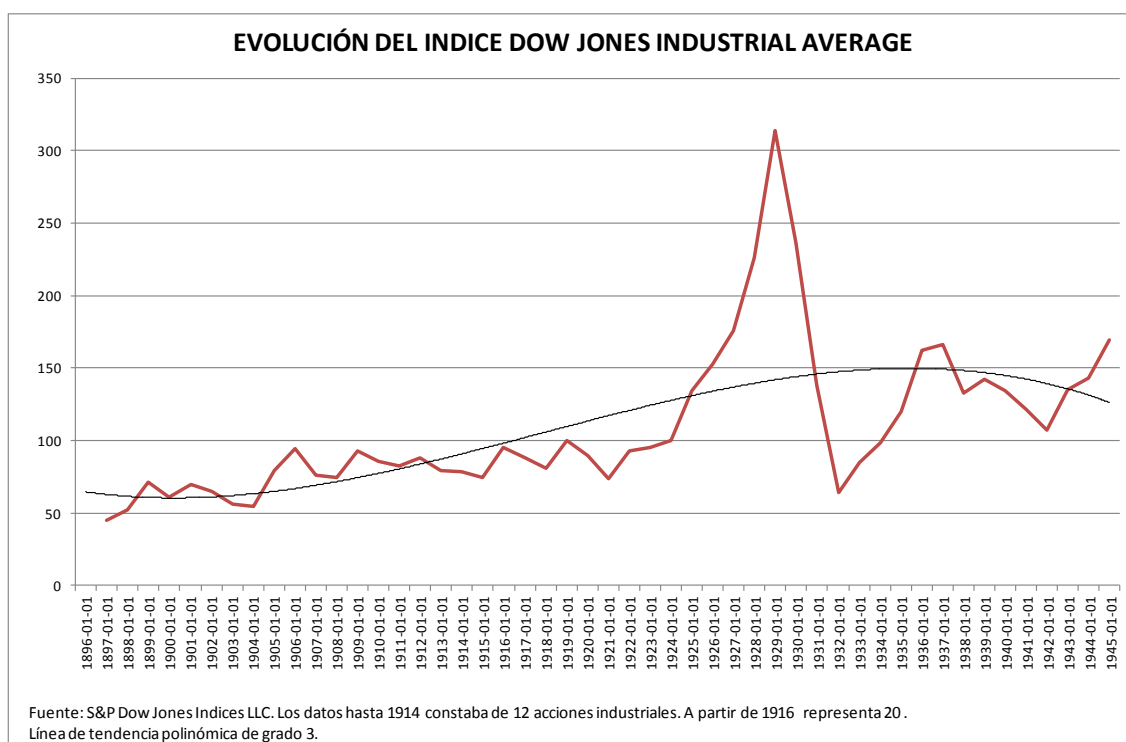
8. Evolución de la bolsa de Nueva York (XV).

La evolución de la Bolsa de Nueva York muestra un claro punto de inflexión en torno al año 1917. Comenzando posteriormente un recalentamiento del mercado hasta llegar al punto máximo en el año 1929 y con una fuerte caída en los años posteriores.



9. Evolución del Índice Dow Jones (XVI).

La evolución del índice Dow Jones muestra un claro comportamiento alcista hasta alcanzar el punto más alto en el año 1929. Al igual que otras variables relacionadas con el comportamiento de la Bolsa de Nueva York, evidencia el Crac del 29 tanto con la expansión del mercado de valores como con su posterior encogimiento.

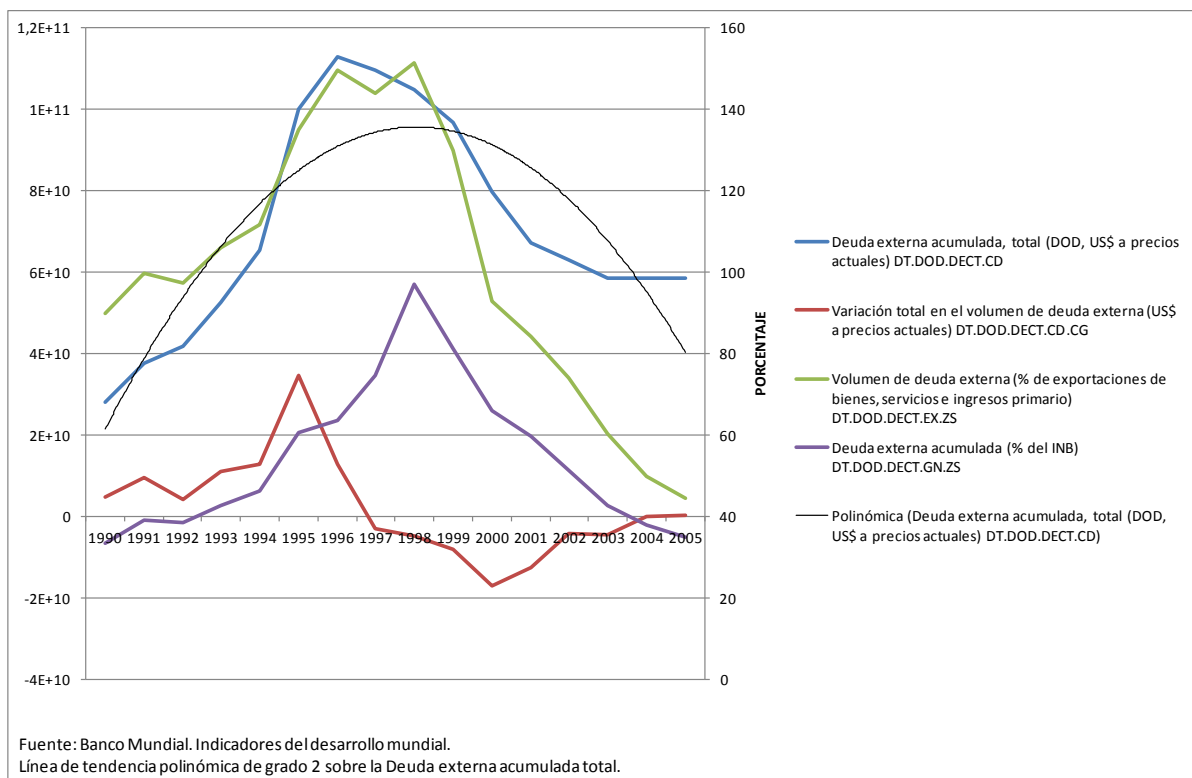


5.3.2 La Crisis Financiera Asiática

He tomado a Tailandia como representante de la Crisis Financiera Asiática por lo que los siguientes gráficos corresponden exclusivamente a este país. Esta decisión se debe a que Tailandia fue el país donde se inició la crisis y tuvo gran importancia. Cabe señalar que la mayoría del resto de países tuvieron un comportamiento económico similar (menos Indonesia). Adicionalmente, es difícil encontrar una base de datos lo suficientemente fiable en inglés o en castellano. El gobierno de Tailandia, a través de la “Office of the National Economic and Social Development Board” pone a nuestra disposición suficiente información contrastada para realizar este estudio.

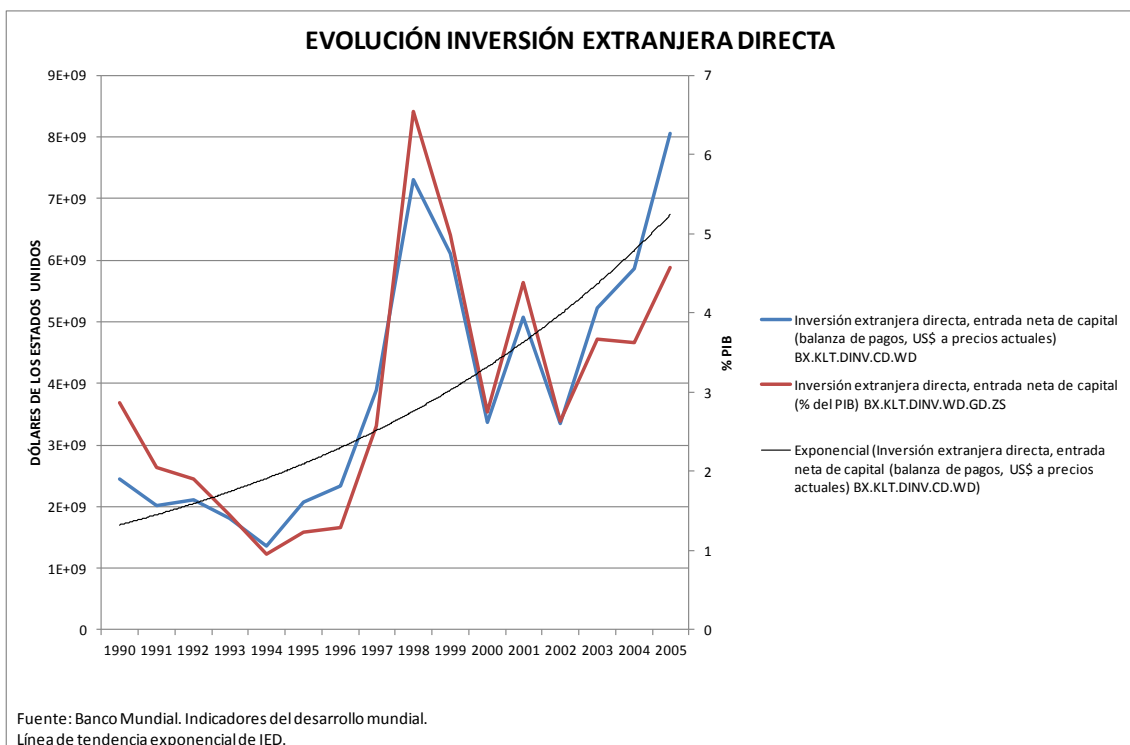
1. Evolución de la deuda externa (XVII).

Como podemos apreciar, la evolución de las distintas variables vinculadas con la deuda externa del país, tuvieron un claro cambio de tendencia a raíz de la crisis financiera del año 1997. Desde el año 1990 hasta mediados de la década, la deuda mostró un comportamiento ascendente llegando a su máximo a finales del 99. De ahí en adelante, la deuda muestra una tendencia descendente llegando a estabilizarse durante los primeros años del siglo XXI.



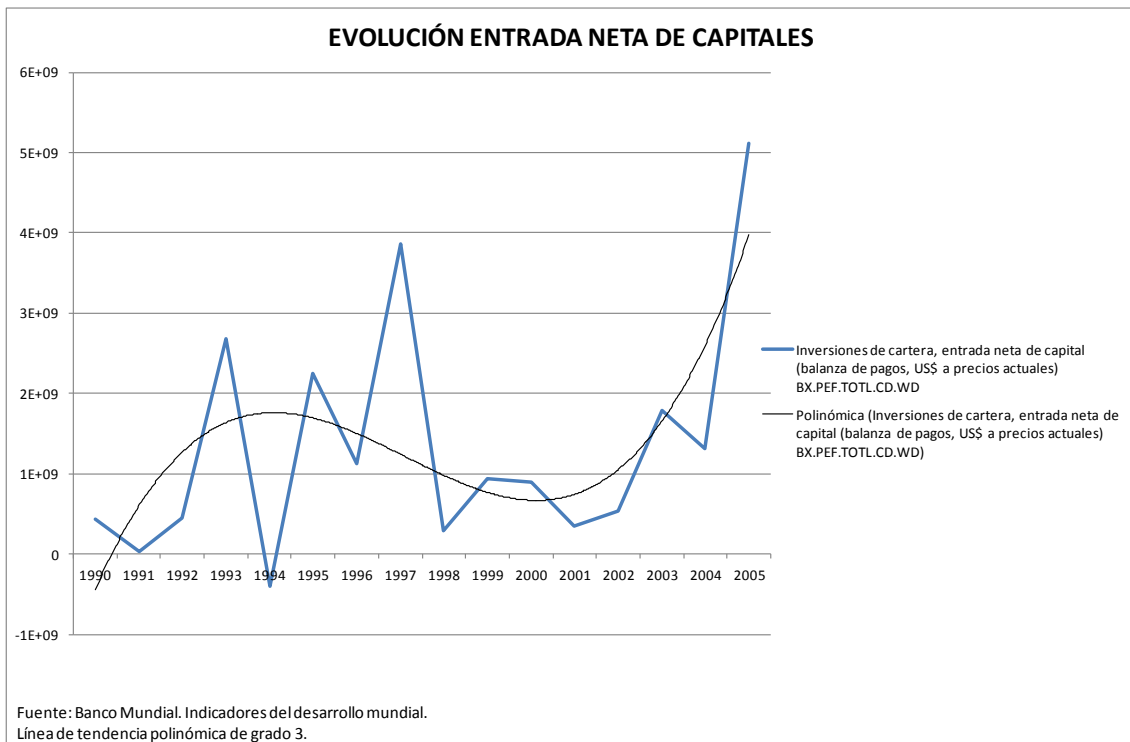
2. Evolución de la inversión extranjera directa (XVIII).

En el caso de la IED se perciben dos tendencias diferentes, una decreciente a principio de los años 90 logrando el mínimo en el año 1994, y la otra claramente creciente a partir del año 1995. En la evolución creciente de esta variable pueden distinguirse a su vez dos períodos: el primero que va hasta el estallido de la crisis en el año 1997, durante el cual la variable crece de manera significativa, marcando ese mismo año un máximo. Posteriormente muestra un comportamiento oscilatorio con diferentes máximos y mínimos locales. Evidentemente la primera etapa de la parte alcista de la serie está vinculada con el calentamiento del mercado interno y la avidez de rentabilidad de los capitales foráneos.



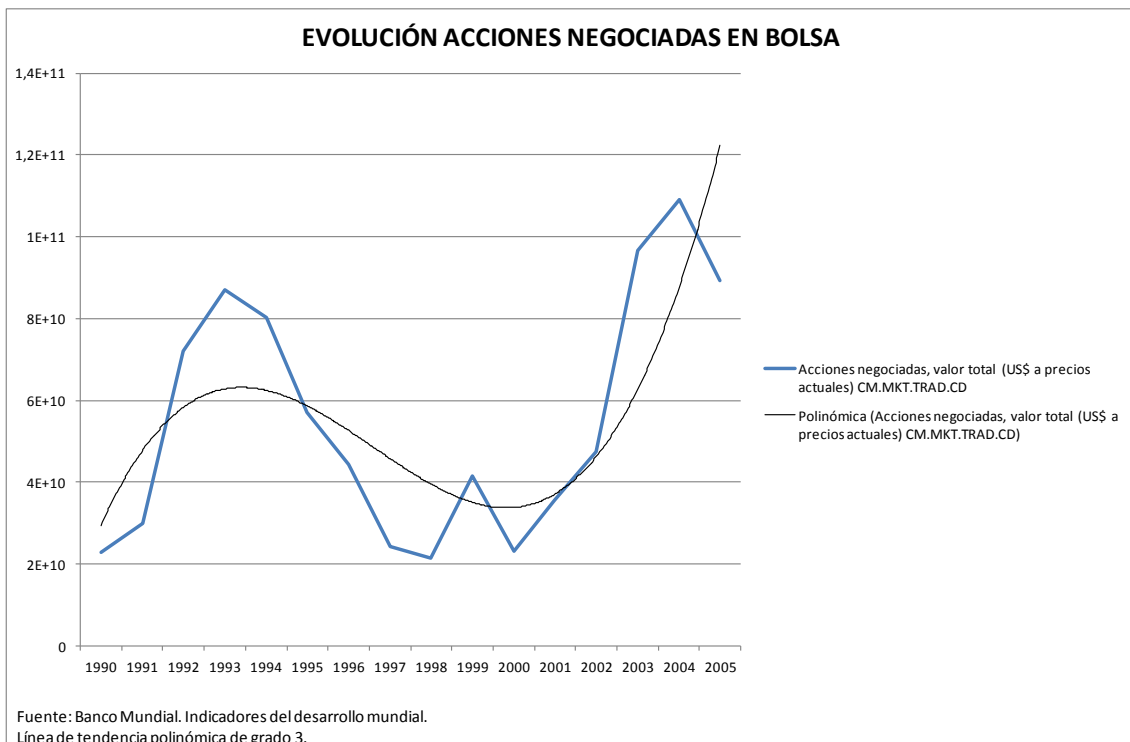
3. Evolución entrada neta de capitales (XIX).

De la tendencia en las inversiones de cartera puede deducirse una entrada ascendente de capitales en busca de beneficios a corto plazo con una rápida reacción ante los acontecimientos del año 1997. Se considera importante puntualizar que la tendencia se ve amortiguada por un proceso recesivo en el año 1994, lo que quizá pudo posponer los acontecimientos.



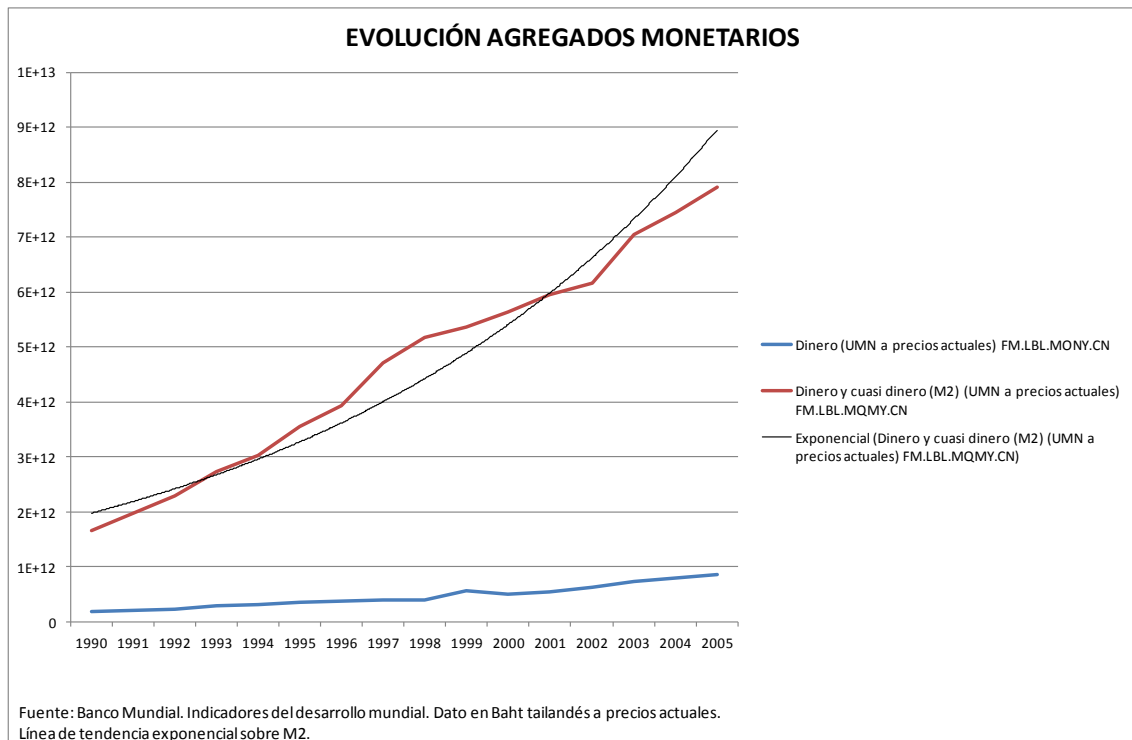
4. Evolución de las acciones negociadas en la bolsa de Tailandia (XX).

El valor total negociado en la bolsa muestra con claridad la burbuja del proceso especulativo previo al año 1994, con su posterior recuperación y réplica en el año 2004. En este caso, observamos que el estallido de la crisis en el año 1997 aparece atrasado con respecto al proceso inflacionario previo.



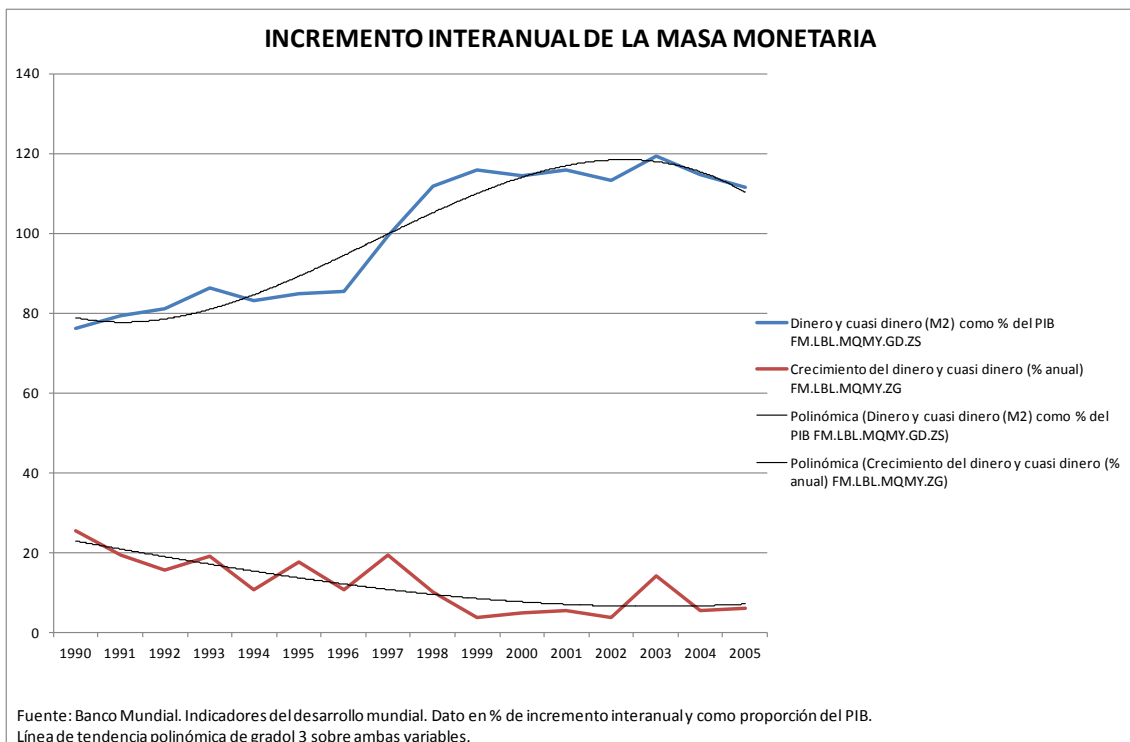
5. Evolución de los agregados monetarios (XXI).

Al igual que en las crisis estudiadas, la evolución de los agregados monetarios durante la crisis tailandesa presenta un crecimiento que transmite la idea de una política monetaria expansiva, característica del proceso especulativo de este período económico.



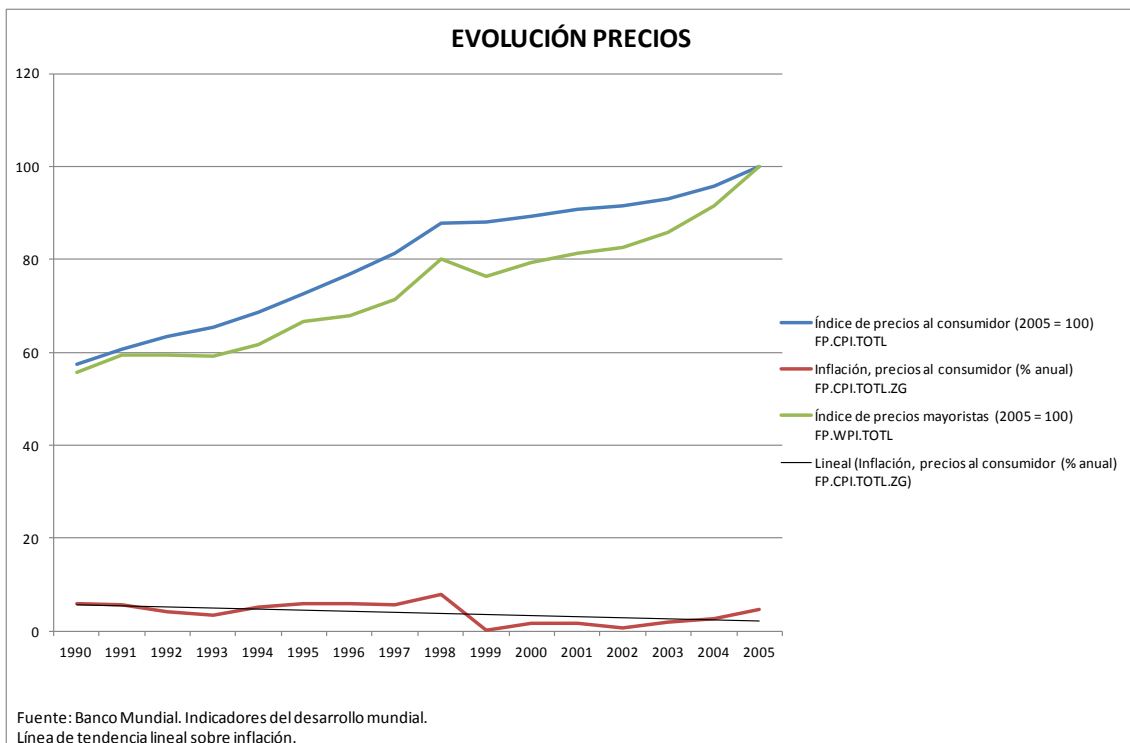
6. Variación de la masa monetaria (XXII).

En el caso del incremento interanual de los agregados monetarios, tanto en términos absolutos como en el caso de porción del PIB, podemos señalar un proceso de crecimiento desacelerado de la masa monetaria. Evidentemente, esta crece durante todo el periodo como se deduce de las tasas positivas de crecimiento; aunque lo hace de una manera paulatinamente menos significativa, como podemos ver en la pendiente negativa del crecimiento del dinero y del cuasidinerero.



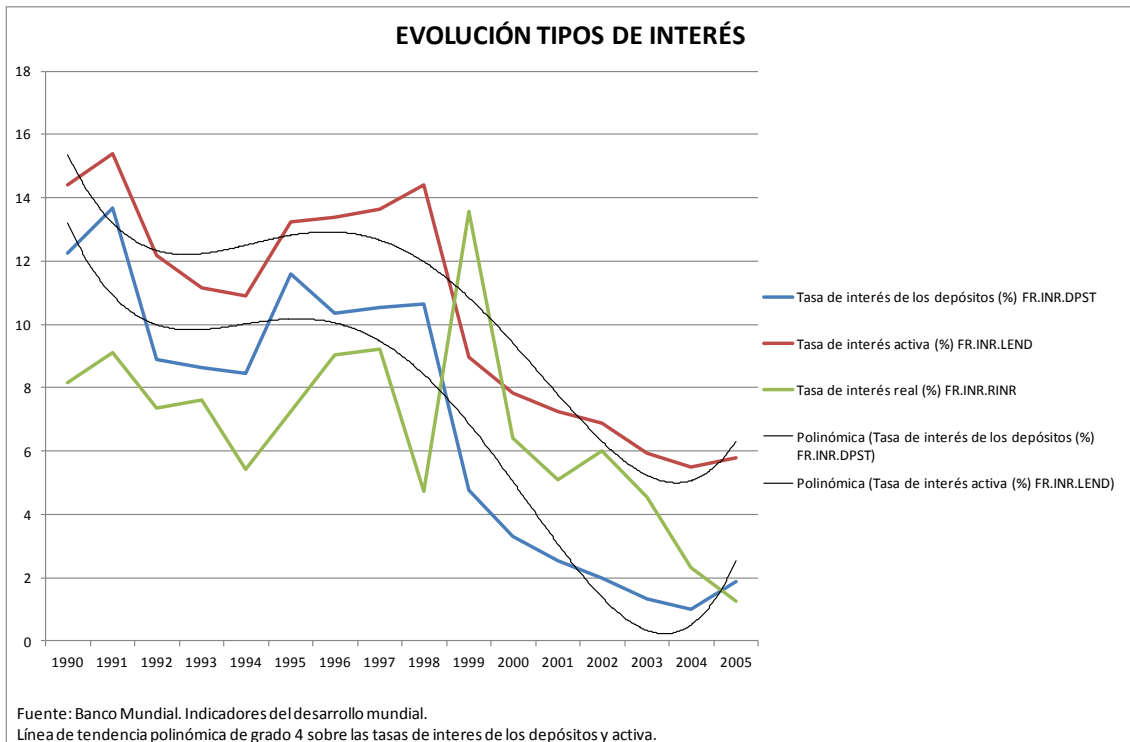
7. Evolución de los precios (XXIII).

La evolución de los precios se corresponde a un momento de auge económico. Tanto a nivel de consumidor como a nivel de mayorista, los índices se mantienen en una tendencia alcista. Sin embargo, debe señalarse que a partir del año 1998 la inflación cae, señalando un cambio de tendencia en la evolución de los precios. También es cierto que esta contracción es fugaz, y a partir del año 1999, se renueva la tendencia alcista de los precios tailandeses, aunque a una velocidad más moderada.



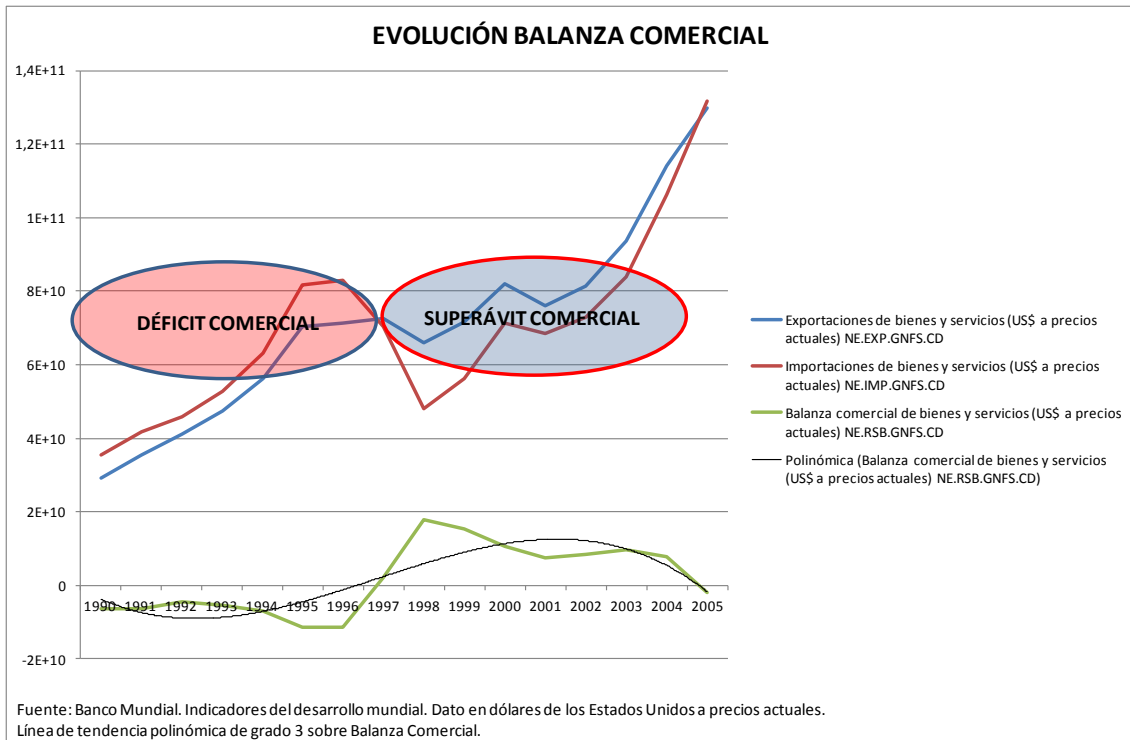
8. Evolución del tipo de interés (XXIV).

La evolución de los tipos de interés muestra una clara tendencia decreciente a lo largo de la serie estudiada. Al respecto, se muestra un período de estancamiento entre los años 1995 y 1999 y una evolución divergente del tipo de interés real de la economía, supeditada a la evolución de la inflación.



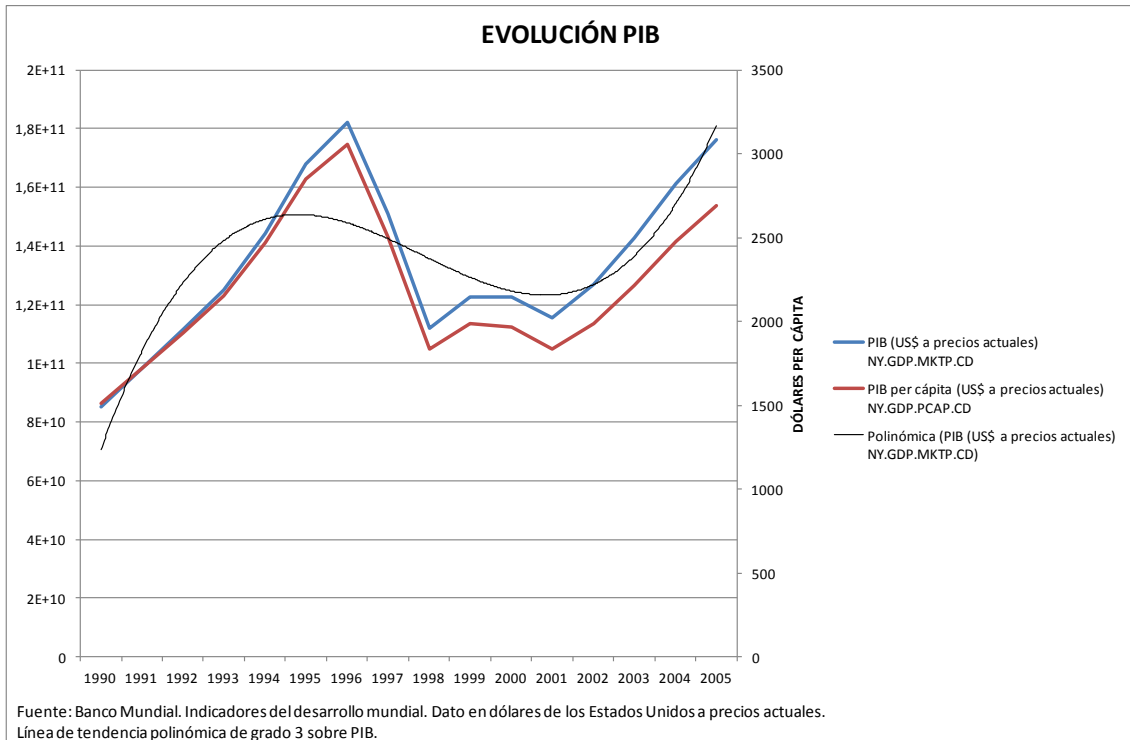
9. Evolución de la balanza comercial (XXV).

En cuanto a la Balanza Comercial tailandesa, es notable un cambio de tendencia a partir del año 1997, pasando de un estado deficitario, dominado por las importaciones, a un estado de superavit caracterizado por la superioridad de las exportaciones. Este cambio es un evidente reflejo de las consecuencias de una política cambiaria emprendida por el Estado tailandés al desvincular su moneda de la cotización del heredero del Taler (dólar).



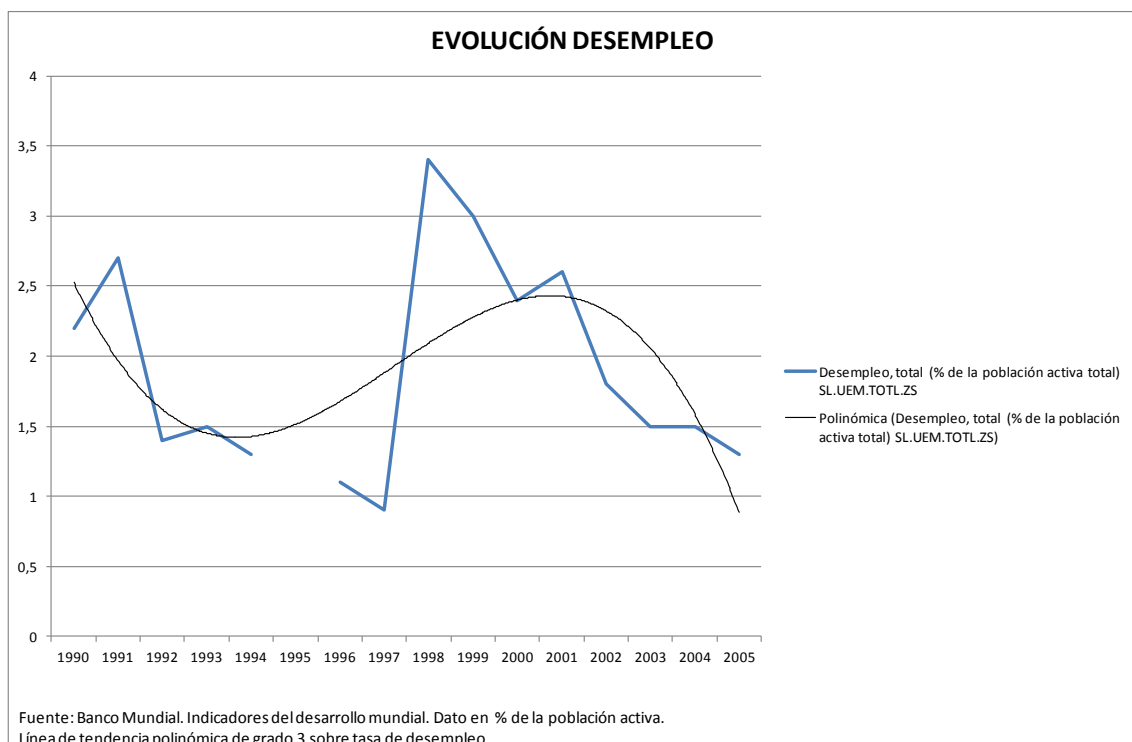
10. Evolución del PIB (XXVI).

La evolución del PIB, refleja un aumento al inicio de la década de los años noventa. Con un posterior retroceso vinculado en parte al proceso de desinversión ocurrido en la economía tailandesa a mediados de esa década.



11. Evolución del desempleo (XXVII).

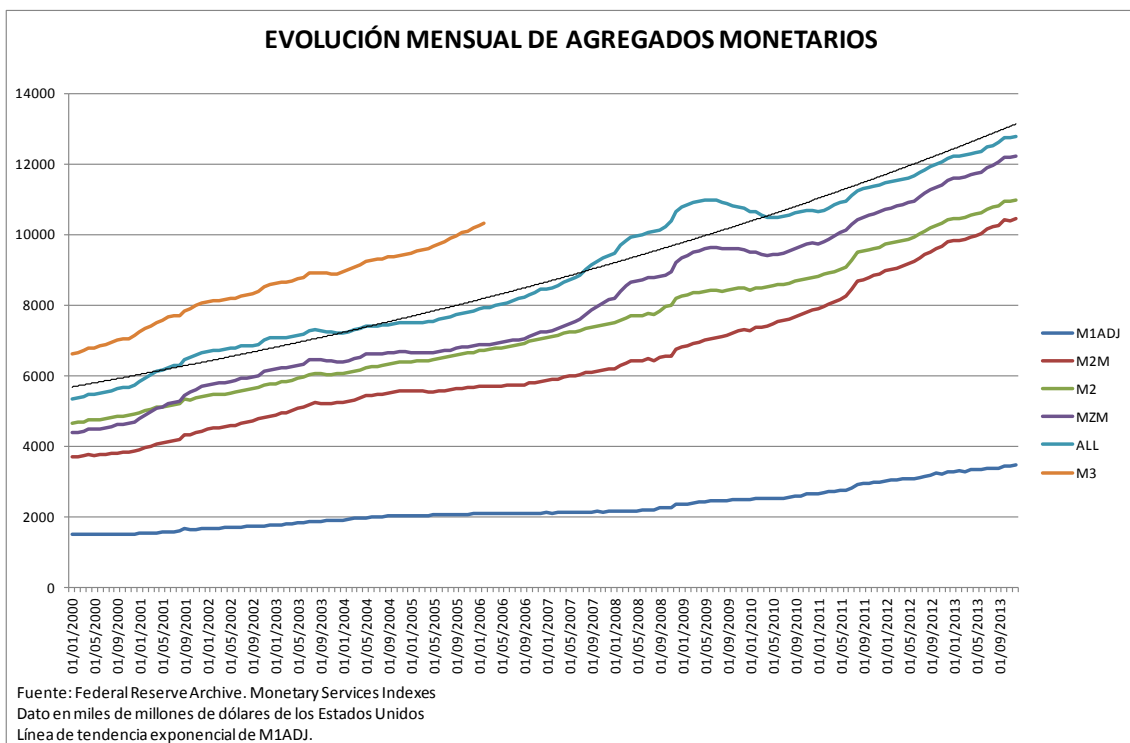
En líneas generales, la tasa de desempleo tailandesa muestra una tendencia bajista. De la evolución del gráfico se desprende con lucidez las consecuencias que sobre el sector real de la economía tuvo la crisis financiera de mediados de los años 90. A partir del año 1997, comienza un vertiginoso ascenso del desempleo debido al retroceso del PIB durante esos años. Sin embargo, ya en el año 1998, se reinicia una tendencia bajista con un corto recrudecimiento en torno al año 2000.



5.3.3 La Crisis Financiera de 2008

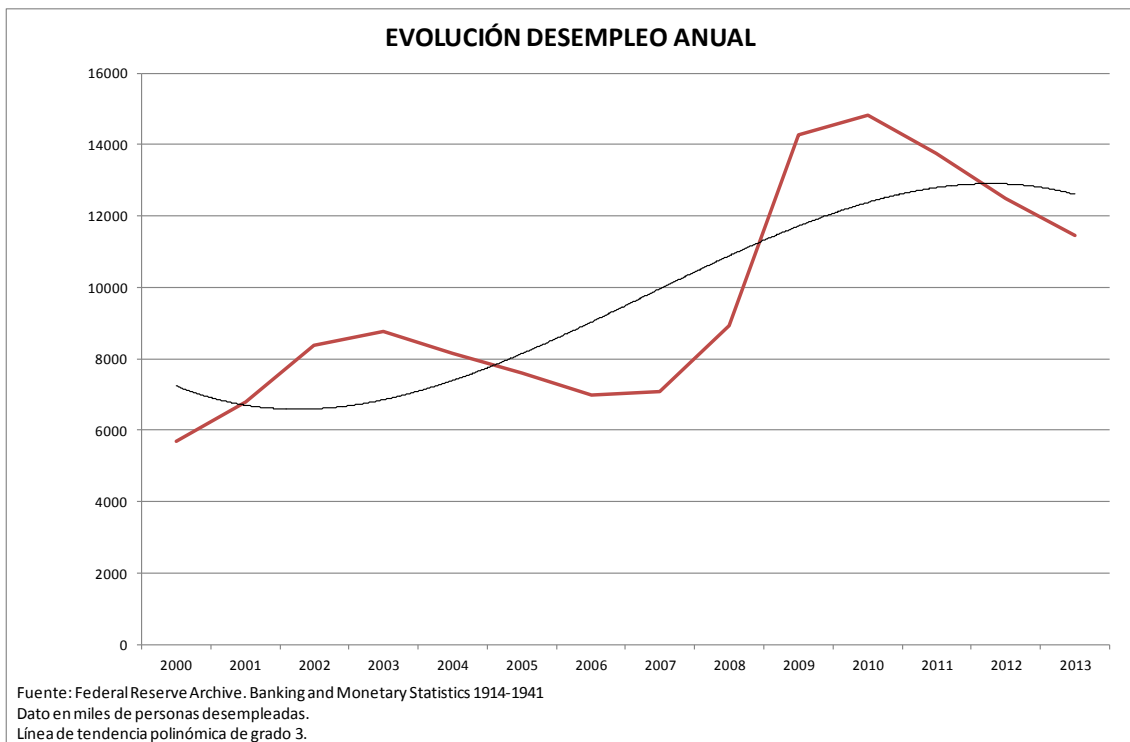
1. Evolución mensual de los agregados monetarios (XXVIII).

Según podemos apreciar en la evolución de los agregados monetarios, la Crisis Financiera de 2008 se enmarcó en un entorno de ampliación de la oferta monetaria. Este ambiente manifiesta una mayor preferencia por la liquidez a partir del año 2007, llegando los agregados M1 y M2 a un máximo en el año 2009.



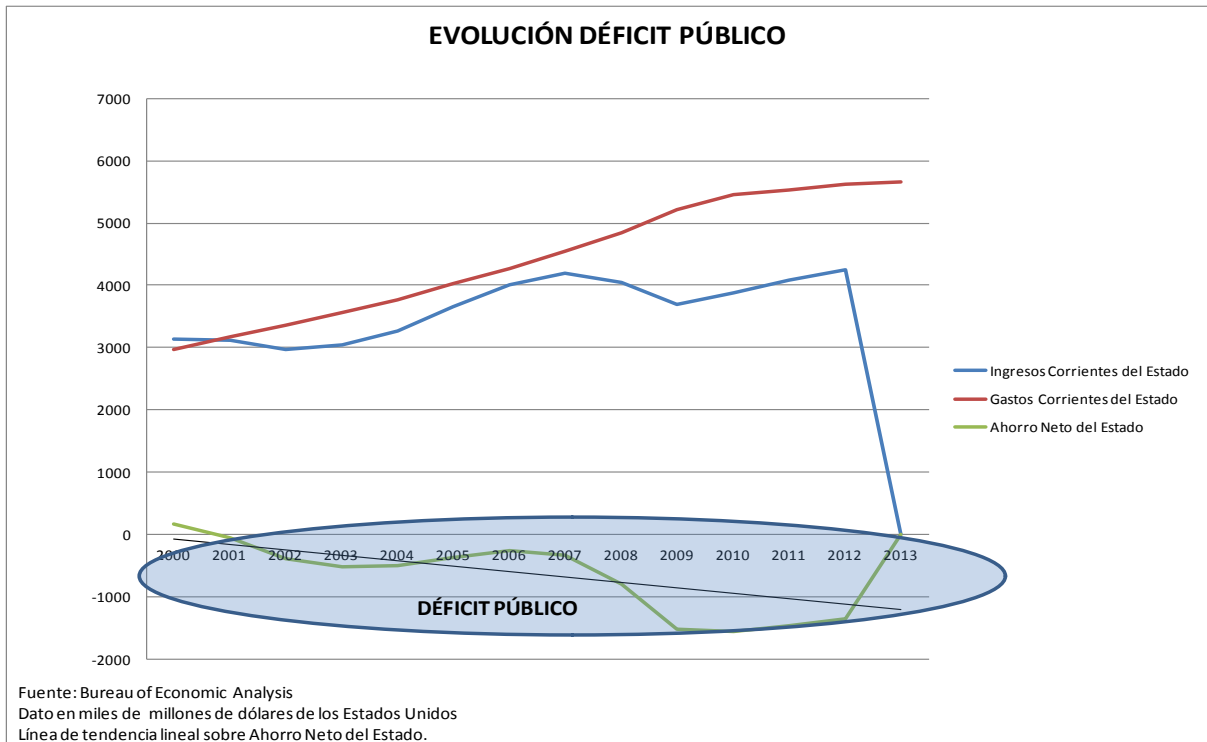
2. Evolución del desempleo anual (XXIX).

La tasa anual de desempleo muestra una tendencia alcista a lo largo de casi todo el período, con la excepción de los períodos comprendidos entre los años 2003 y 2007 y posteriormente a partir del año 2011. Cabe destacar el importante crecimiento de esta variable a partir del año 2007, tras el inicio de la Crisis Financiera.



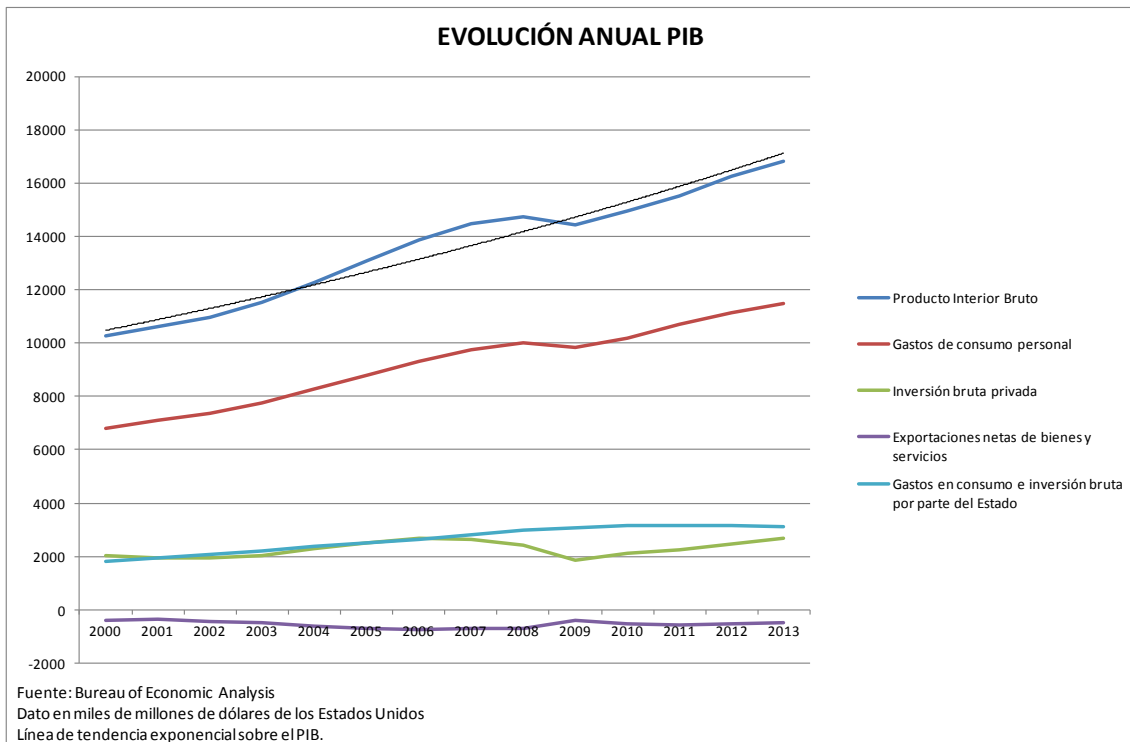
3. Evolución del déficit público (XXX).

A lo largo de todo el período, el déficit público de Estados Unidos revela una tendencia creciente con incremento significativo entre los años 2007-2009 y posterior moderación y contracción a partir del año 2009. La causa de esta mengua del ahorro neto son tanto las políticas de contención emprendidas por la administración norteamericana como un claro descenso de los ingresos fiscales a consecuencia de la crisis económica y el empeoramiento subsiguiente del ingreso de las empresas y de las personas físicas.



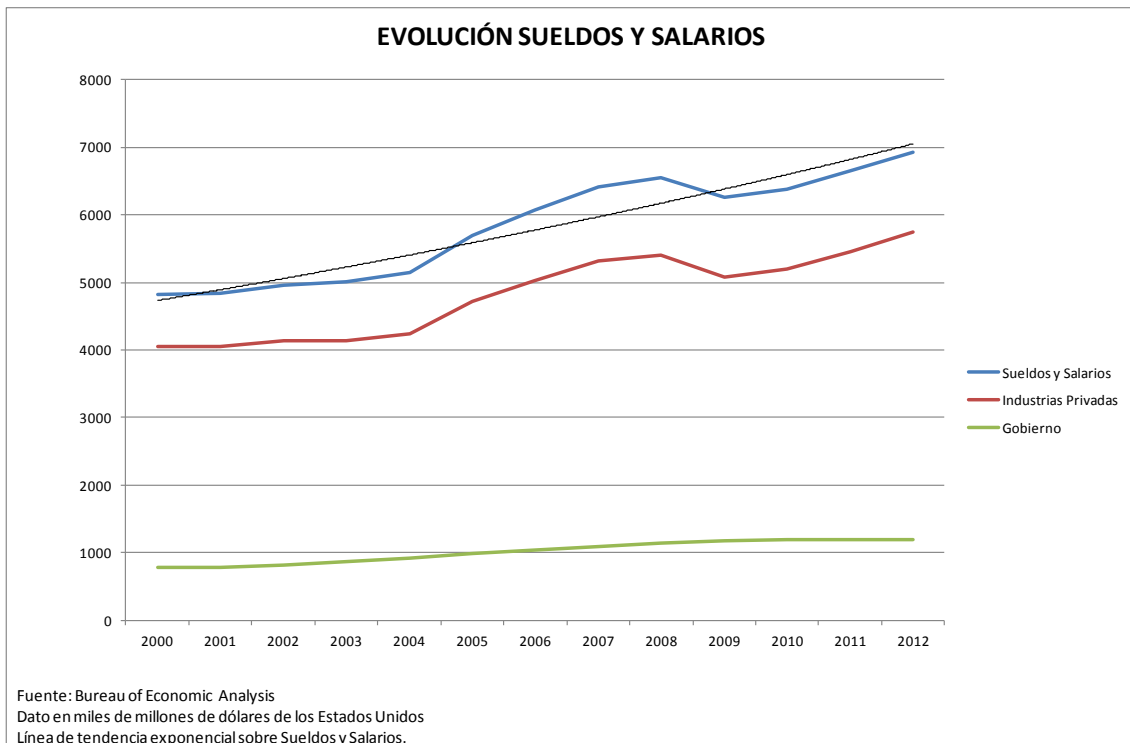
4. Evolución anual del PIB (XXXI).

Las cifras del sector real de la economía de Estados Unidos exponen una corriente alcista con cambio de tendencia a partir del año 2004 acelerándose el incremento de las variables hasta llegar a su cúspide en el año 2007-2008. Da inicio entonces un proceso de enfriamiento de la economía que culmina con la retoma de la tendencia inicial del sector real de la economía. El gasto público y la inversión tanto pública como privada exhiben un comportamiento más moderado, aunque pro-cíclico. La variable menos alterada corresponde a la de las exportaciones netas.



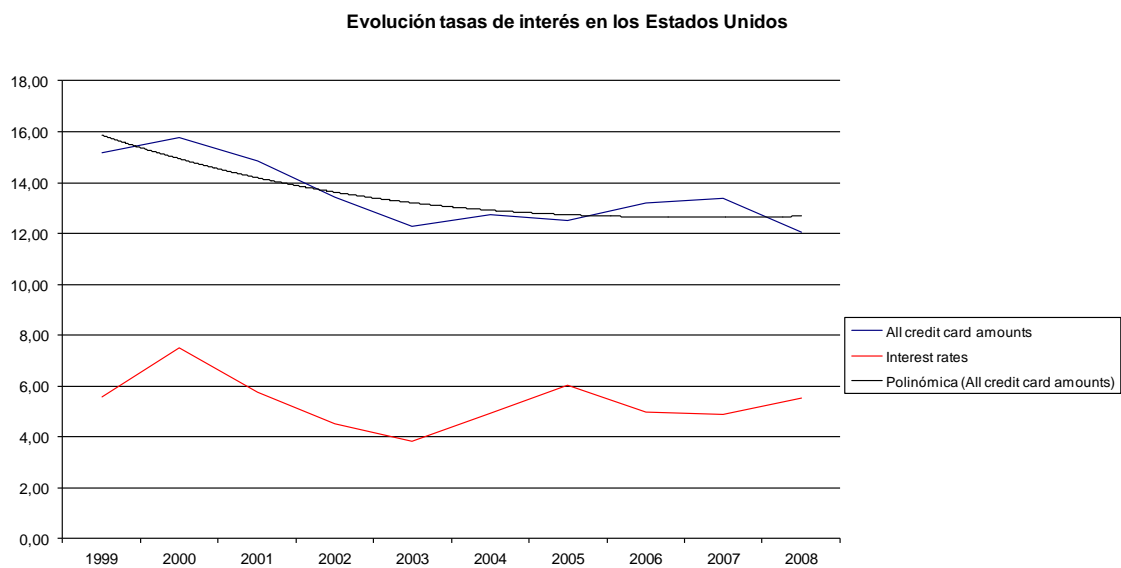
5. Evolución de los sueldos y salarios (XXXII).

Los sueldos y salarios, al igual que otras cifras del sector real de la economía, parecen seguir una corriente alcista con cambio de tendencia a partir del año 2004 acelerando su incremento hasta llegar a su máximo en el año 2008-2009. Nótese el efecto de retardo en el cambio de tendencia entre los sueldos y salarios y el PIB, lo que refleja la dilación entre el movimiento de bienes y servicios y el mercado de trabajo. Tras un importante proceso de recesión se reajusta nuevamente a la tendencia inicial mostrada al comienzo del período. Nuevamente la componente pública de la variable muestra un comportamiento más moderado, aunque también pro-cíclico.



6. Evolución de los tipos de interés (XXXIII).

En cuanto a la tasa de interés comercial, la misma se inscribe en una clara tendencia bajista, en consonancia con una política monetaria expansiva. Dentro de la tendencia general bajista se circunscribe un par de picos alcistas, el primero entre los años 2000-2002 y el segundo entre los años 2005-2008 que anteceden y marcan a la crisis financiera. En los años subsiguientes vuelve a su tendencia inicial.

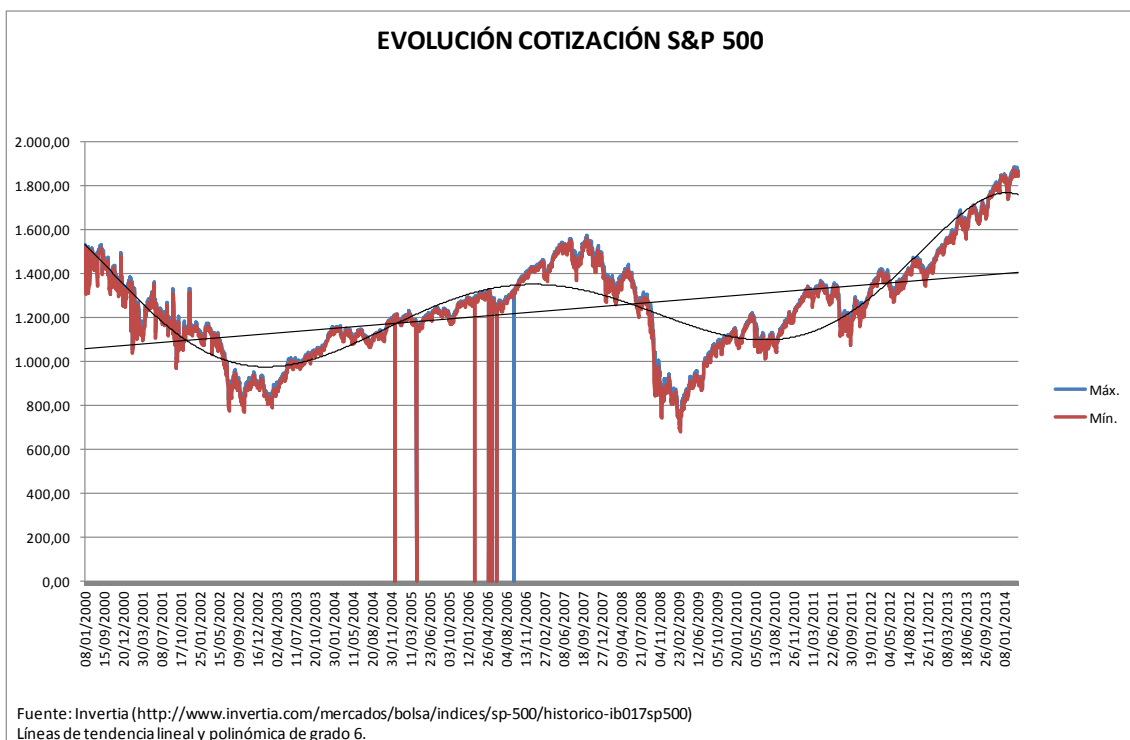


Fuente: Federal Reserve Economic Data.

Línea de tendencia polinómica de grado 3 sobre la tasa de interés promedio vigente para tarjetas de crédito.

7. Evolución de Standard and Poors (XXXIV).

La cotización del S&P 500 muestra el comportamiento característico de los *Bull Markets*, con un proceso inflacionario iniciado en el año 2002 que se mantiene hasta el año 2006 cuando inicia un mayor recalentamiento hasta que en el año 2007 alcanza su punto más álgido. Cae de manera significativa hasta situarse en el año 2009 por debajo de los niveles del año 2002.



6. Conclusión

David Romer, en su libro “*Advanced Macroeconomics*” postula que el hombre no puede predecir las crisis económicas debido a que, hasta el momento, no ha sido capaz de realizar un modelo económico que las replique. Sin embargo, yo considero que no es necesario representar una crisis económica a la perfección para poder predecirla. Tras haber realizado el estudio sobre los ciclos y las crisis económicas, he llegado a la conclusión de que sí existe la posibilidad de predecir una crisis. A través de sistemas de predicción, se puede realizar un análisis de las tendencias que siguen las variables económicas procíclicas y contracíclicas adelantadas, las cuales nos ofrecen una imagen general de la situación en la que se encuentra la economía. El análisis de las variables no es un método exacto y puede variar según las circunstancias, sin embargo, son de gran utilidad ya que nos muestran la salud de la economía y nos alertan si algún área no opera correctamente.

El análisis de las variables está sujeto a la subjetividad, y dependiendo del país y la época que se quiera evaluar, es necesario interpretar y valorar de diferente manera los resultados obtenidos. Un indicador negativo de la economía es, por ejemplo, que el país tenga una deuda pública demasiado elevada. Ahora bien, ¿Cómo decidimos que la deuda pública es “demasiado elevada”? En este aspecto radica la dificultad de la predicción. Lo que en una época pudo ser un indicio claro de crisis económica, en otra puede que no lo sea. De todas formas, un experto que esté al tanto de la situación económica del país y de su sentimiento social, tiene instrumentos suficientes para comprobar, con cierta exactitud, si se están cometiendo excesos en la economía o si esta va por el mal camino; y por lo tanto, puede saber si existe el riesgo de que se inicie una crisis económica.

A la hora de buscar coincidencias entre los diferentes gráficos presentes en el apartado anterior, cabe destacar que en muchos de los indicadores aparece una notable situación de bonanza económica justo antes del comienzo de las crisis. Estas situaciones de

elevada actividad económica, son en muchos casos, puramente “ficticias” ya que no se sustentan sobre un crecimiento acompasado y saludable. Si bien es cierto que se puede promover el crecimiento a través de excesos, llegará un momento en el que esos excesos se vuelvan en contra de la economía. Un ejemplo claro se puede encontrar en la Crisis Financiera de 2008, donde se perdió el concepto de “riesgo”, considerándose aceptable cualquier operación sin importar las consecuencias en el largo plazo.

Es interesante destacar la tendencia a la aceleración de los ciclos económicos, siendo estos cada vez más cortos. Analizando el siglo XX y el siglo XXI, podemos comprobar que en un margen estrecho de tiempo comprendido entre 1990 y 2008, la frecuencia con la que se han dado las crisis ha sido mucho mayor que en otras épocas pasadas. Sin ir más lejos, podemos hablar del desarrollo de la Crisis Financiera del 2008, la Crisis de las Puntocom, el Corralito en Argentina y la Crisis Financiera Asiática en un período de no más de veinte años. Esto se puede deber a la aceleración que sufre la economía en los tiempos que vivimos, dándose grandes avances económicos, tecnológicos y sociales. La reciente aceleración de los ciclos provoca que los expertos se tengan que anticipar con mayor agilidad a los cambios económicos, convirtiendo la predicción en una tarea más complicada.

Adicionalmente a la aceleración de los ciclos económicos, las crisis se han convertido en fenómenos mucho más globales. Las economías de los diferentes países están completamente interconectadas entre sí, por lo que un incidente concreto en un determinado mercado puede causar un efecto dominó que acabe afectando a la totalidad de la economía mundial. Esto en un principio puede parecer simplemente una desventaja, pero considero que a su vez tiene su aspecto positivo, ya que al igual que los efectos negativos se extienden por todo el mundo, los efectos positivos también tienen repercusión global.

En lo que respecta a las diferentes teorías de los ciclos económicos, independientemente de su desarrollo básico, se ven tremendamente influenciadas por el momento histórico en el que se originaron. Por ejemplo, la teoría económica de Marx establece su

desacuerdo con la sociedad basada en el sistema capitalista. Pienso que esto se debe a que, Karl Marx, vivió en primera persona dos de las primeras grandes crisis capitalistas. A pesar de las diferencias existentes entre todas las teorías, en el marco global tienen importantes similitudes.

Durante la elaboración del trabajo, he aprendido que la confianza en el mercado es un aspecto fundamental para el desarrollo de la actividad económica, y por ello, hay que tenerlo muy en cuenta. La confianza en el mercado, una vez rota, no es fácilmente recuperable; en un mundo interconectado, una crisis de liquidez puede convertirse rápidamente en una crisis de solvencia de las entidades financieras, en una crisis de balanza de pagos de los países soberanos y en una verdadera crisis de confianza de todo el mundo.

A pesar de que durante todo el trabajo se muestran indicios comunes y relativamente claros de que existen una serie de factores que pueden indicar el acercamiento de una crisis económica, bien es cierto que ni los especialistas puedan predecirlas con exactitud. Sin ir más lejos, podemos mencionar los tres documentos analizados con anterioridad. En ellos se exponen algunas cuestiones que no se ajustaron a lo que realmente ocurrió, sin embargo, lo verdaderamente importante es que fueron capaces de entrar en alerta al darse cuenta de que la economía estadounidense no iba por el buen camino. Por lo que la crisis no les pilló desprevenidos.

Por todo ello, y volviendo a la pregunta principal del trabajo “¿Se puede predecir una crisis económica?”, considero que la respuesta depende de lo que entendamos por “predecir” y el nivel de certeza al que nos queramos ceñir. Si por “predecir una crisis económica” entendemos vaticinar su llegada con la máxima exactitud en cuanto a tiempo, factores que la provocan y consecuencias, entonces la respuesta sería que, por el momento, no es posible predecir una crisis. Si por el contrario, entendemos que “predecir” es encontrar en las variables económicas ciertas tendencias que nos indiquen que la actividad económica de un país se está desarrollando saludablemente y nos

alerten de posibles cambios en las fases del ciclo económico, entonces la respuesta sería que sí es posible predecir una crisis.

Una vez finalizado el trabajo, la cuestión que me surge es: Si somos capaces de predecir una crisis económica, ¿seremos capaces de evitarla? En este sentido, habría que determinar si las crisis económicas son inherentes al sistema capitalista en el que “vivimos”, o si son el resultado de un mal desarrollo de este sistema. Si las crisis forman parte del ciclo económico (son inherentes), cabría pensar que su predicción, aunque no las evitara, ayudaría a allanar sus efectos negativos y a reducir las conmociones sociales que provocan. Por otra parte, si una crisis surge como resultado del mal “uso” que le damos al sistema capitalista, cabría la posibilidad de evitarla si cambiásemos nuestro comportamiento económico. Con los sistemas de predicción, los países serían capaces de percatarse de qué están haciendo mal y podrían reencauzar sus acciones antes de que fuese demasiado tarde.

Índice de abreviaturas

1. PIB <<Producto Interior Bruto>>
2. MEC <<Eficiencia Marginal del Capital>>
3. NYSE <<New York Stock Exchange>>
4. S&P <<Standard & Poor's>>
5. SEC <<Securities and Exchange Commission>>
6. FDIC <<Federal Deposit Insurance Corporation>>
7. FMI <<Fondo Monetario Internacional>>
8. FCIC << Financial Crisis Inquiry Commission>>
9. IED <<Inversión Extranjera Directa>>

Bibliografía

A

Asian Development Bank. Economics Working Paper Series. Park D./Shin K./Jongwanich J. (2009). *The Decline of Investment in East Asia since the Asian Financial Crisis: An Overview and Empirical Examination*. Disponible en: <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2009/Economics-WP187.pdf>. Fecha de consulta: 2/3/2014.

Asian Development Bank. Papers and briefs. Zhuang J./Dowling, M.(2002). *Causes of the 1997 Asian Financial Crisis: What Can an Early Warning System Model Tell Us?* Asian Development Bank, papers and briefs. Disponible en: <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2002/PB007.pdf>. Fecha de consulta: 13/3/2014.

Agencia Estatal de Administración Tributaria. Hernández Martín A./Moraleda García V./Sánchez Arilla M.T. (2011). *Crisis económicas a lo largo de la historia*. Publicaciones. Disponible en: http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/12_2011/05_11.pdf. Fecha de consulta: 15/12/13.

Alonso Neira M. A./ Bagus P./ Rallo Julián J. R. (2011). *Teorías del Ciclo Económico: Principales Contribuciones y Análisis a la Luz... de la Escuela Austríaca de Economía*. de Tendencias y nuevos desarrollos de la teoría económica. Revistas ICE 79, Nr. 858. Disponible en: http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_858_71-88_0FE71F757FAAFC245DDD6764BD1CFF42.pdf. Fecha de consulta: 20/3/2014.

Aquino Rodríguez C. (2000). "**Introducción a la Economía Asiática**". Disponible en: <http://economia.unmsm.edu.pe/Servicios/Publicaciones/Libros/Libro2.htm>. Fecha de consulta: 10/3/2014.

Asian Keynesianism: It worked. Disponible en: <http://www.lowyinterpreter.org/post/2010/04/23/Asian-Keynesianism-It-worked.aspx>. Fecha de consulta: 19/03/2014.

B

Bank for International Settlements. (2008). **The Asian financial crisis: international liquidity lessons.** Disponible en: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0806w.htm. Fecha de consulta: 27/3/2014.

Banking and Monetary Statistics 1914-1941. Disponible en: <http://fraser.stlouisfed.org/publication/?pid=38>

Blaszkieicz Monika. (Varsovia2000). "**What Factors Led to the Asian Financial Crisis: Were or Were not Asian Economics Sound?**". Studies and Analyses. CASE (Center for Social and Economic Research). Disponible en: http://www.case-research.eu/upload/publikacja_plik/SA209.pdf. Fecha de consulta: 15/3/2014.

Bloomberg View - Mark Buchanan. (2013). **Actually, Economists Can Predict Financial Crises.** Disponible en: <http://www.bloombergview.com/articles/2013-11-15/actually-economists-can-predict-financial-crises>. Fecha de consulta: 20/3/2014.

Bloomberg. -Evans D.(2007). **Unsafe Havens.** Disponible en: http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=nw&pname=mm_1007_story2.html. Fecha de consulta: 19/3/2014.

Bradford De Long J./Shleifer A. (1991). *The Stock Market Bubble of 1929: Evidence from Closed-end Mutual Funds*. Journal of Economic History, Vol. 51, No. 3 (pgs. 675-700) Publicado por: Cambridge University Press. Disponible en: <http://ms.mcmaster.ca/~grasselli/DeLongShleifer91.pdf>. Fecha de consulta: 3/3/2014.

Bureau of Economic Analysis. Disponible en: data. <http://www.bea.gov/>

Bustelo Gómez P. *El ascenso económico de China: Implicaciones estratégicas para la seguridad global*. Disponible en:

<http://pendientedemigracion.ucm.es/info/eid/pb/Bustelo%20-%20CESEDEN09china.pdf>. Fecha de consulta: 17/3/2014.

C

Corbae P.D./Chatterjee S. (2006) Social Science Research Network, Federal Reserve of Philadelphia (Working Paper No.06-12) *Monetary and Financial Forces in the Great Depression*. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=916349. Fecha de consulta: 23/3/2014.

Crash de 1929. Disponible en: http://www.crashbolsa.com/crash_de_1929.

D

De Arce R./Mahía R./Pérez J./Vicéns J. - Instituto Universitario de Predicción Económica L.R.Klein. (1998). *Informe Sobre los Efectos de la Crisis Asiática en las Economías Occidentales*. Disponible en:

<http://www.uam.es/otroscentros/klein/doctras/doctra9802.PDF>.

Fecha de consulta: 27/3/2014.

D'Albora A. /Thul J. (2009). *Comparación entre las crisis de 1929 y 2008: caracterización, medidas internacionales y medidas uruguayas, consecuencias.*

Disponible en:

<http://www.ort.edu.uy/facs/pdf/premionacionaldeeeconomiagraduadosort.pdf>.

Fecha de consulta: 2/2/2014.

Deepti Govind /Yati Himatsingka- Reuters (2014). *Fed to keep stimulus taper on course, end QE3 by December.* Disponible en:

<http://uk.reuters.com/article/2014/01/30/uk-usa-fed-poll-idUKBREA0T1JQ20140130>.

Fecha de consulta: 29/3/2014.

Dos Santos T.- Nueva Sociedad Nr. 117, pp.20-28 (1992). *El auge de la economía mundial 1983/1989. Los trucos del neoliberalismo.* Disponible en:

http://www.nuso.org/upload/articulos/2066_1.pdf. Fecha de consulta: 1/2/2014.

E

EFIC -Australian Government. (2012). *Country profile: Malaysia.* Disponible en:

<http://www.efic.gov.au/country/countryprofiles/Pages/malaysia.aspx>. Fecha de

consulta: 3/3/2014.

Eleonor Roosevelt Papers Project. (2000). *The Great Depression (1929-1939).*

Disponible en: <http://www.gwu.edu/~erpapers/teaching/glossary/great-depression.cfm>. Fecha de consulta: 27/2/2014.

El Banco Mundial. *Desempleo, total (% de la población activa total) - Datos.*

Disponible en: <http://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS?page=2>.

Fecha de consulta: 28/3/2014.

Encyclopaedia Britannica. *The Great Depression*. Disponible en:
<http://global.britannica.com/EBchecked/topic/243118/Great-Depression>. Fecha de
consulta: 13/2/2014.

Escuela de Economía y Negocios, Universidad Nacional de San Martín. (2007). *Dudley
Dillard: La Teoría Económica de John Maynard Keynes*. Disponible en:
<http://economia-2.blogspot.com.es/2007/10/lo-que-tens-que-saber.html>. Fecha de
consulta: 20/1/2013.

Euribor. (2010). *Las crisis económicas más graves que ha sufrido el mundo desde la
Gran Depresión*. Disponible en: <http://www.euribor.com.es/foro/economia-bolsa-y-actualidad/11010-crisis-economicas-mas-graves-que-sufrido-mundo-desde-gran-depresion.html>. Fecha de consulta: 12/10/2013.

European Central Bank/Base de Datos. Disponible en:
<http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

F

Federal Reserve /**Archieve/Data**. Disponible en: <http://www.federalreserve.gov/>

Federal Reserve Bank of St. Louis-Economic Information Newsletter. (2011).
Quantitative Easing Explained. Disponible en: http://research.stlouisfed.org/pageone-economics/uploads/newsletter/2011/201104_ClassroomEdition.pdf.
Fecha de consulta: 26/3/2014.

Fondo Monetario Internacional. (2000). *Recuperación tras la crisis asiática y papel del
FMI*. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/esl/062300s.htm>.
Fecha de consulta: 4/3/2014.

Froyen, Richard T. (1997). "*Macroeconomía Teorías y Políticas*" - Quinta edición, p.6,8,10,11,12

Fusfeld, Daniel R. (1977). "*The Age of the Economist*". (Scott, Foresman and Co. 1977. Third Edition), p. 56-153.

G

Galbraith John Kenneth (2000). "*El Crac del 29*". Ed.5ª Ariel

Gaviola S. *Teorías de los ciclos económicos*. Disponible en:
http://www.academia.edu/450750/Teorias_de_los_Ciclos_Economicos_un_repaso_historico. Fecha de consulta: 22/03/2014.

Gokay B. - Global Research. (2009). *The 2008 World Economic Crisis: Global Shifts and Faultlines*. Disponible en: <http://www.globalresearch.ca/the-2008-world-economic-crisis-global-shifts-and-faultlines/12283>. Fecha de consulta: 19/3/2014.

H

Historiasiglo20.org - Dobado González Rafael. (2000). "*La Economía de Entreguerras*". Disponible en: <http://www.historiasiglo20.org/HM/3-3.htm>. Fecha de consulta: 2/2/2014.

History. *The Great Depression*. Disponible en: <http://www.history.com/topics/great-depression>. Fecha de consulta: 2/2/2014.

Huerta de Soto, Jesús. (Cuarta Edición, 2009). "*Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*". Unión Editorial. C. VII-VII. Disponible en:
http://www.jesushuertadesoto.com/libros_espanol/dinero/dinero.pdf

I

International Monetary Fund. (2000). Publications. *The Challenges of Predicting Economic Crises*. Andrew Berg/Catherine Pattillo. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues22/>. Fecha de consulta: 21/3/2014.

Invertia/**Base de Datos**. Disponible en: <http://www.invertia.com/>

Investopedia. (2014). *Asian Financial Crisis*. Disponible en: <http://www.investopedia.com/terms/a/asian-financial-crisis.asp>. Fecha de consulta: 25/3/2014.

Investopedia. (2014). *Financial Crisis*. Disponible en: <http://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp>. Fecha de consulta: 27/3/2014.

Investor Home - Karz Gary CFA. (2006). *Who Predicted The Global Financial Crisis?* Disponible en: <http://investorhome.com/predicted.htm>. Fecha de consulta: 24/3/2014.

K

Kalecki, Michal. (1970-73). "*Estudios Sobre La Teoría de Ciclos Económicos*". Ed. Ariel. págs. 30-40.

Kindleberger, Charles P. (1973). "*La Crisis Económica 1929-1939*".

Klein, M.. (2001). *The Stock Market Crash of 1929: A review Article*. *Business History Review* (pág. 325). Disponible en: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/3116648?uid=3737952&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21103888800173>. Fecha de consulta: 1/2/2014.

Krugman Paul. *Currency Crises*. (2000). From NBRE books. University of Chicago Press. Chapter Title: ***The Onset of the East Asian Financial Crisis***. Steven Radelet/ Jeffrey Sachs. Disponible en: <http://www.nber.org/chapters/c8691.pdf>. Fecha de consulta: 15/3/2014.

Krugman Paul. ***The Myth of Asia's Miracle***. Disponible en: <http://www.pairault.fr/documents/lecture3s2009.pdf>. Fecha de acceso: 20/03/2014.

L

Laffaye S. (2008). ***La crisis financiera: origen y perspectivas*** - (*Revista del CEI n°13*). Disponible en: <http://www.cei.gov.ar/userfiles/13%20La%20crisis%20financiera%20origen%20y%20perspectivas%20.pdf>. Fecha de consulta: 24/3/2014.

Larraín B. Felipe/Sachs Jeffrey D. (2004). ***"Macroeconomía en la Economía Global"***. Ed. Pearson. Fecha de consulta: 29/3/2014.

LONG-TERM REAL GROWTH IN US GDP PER CAPITA 1871-2009.

<http://visualizingeconomics.com/blog/2011/03/08/long-term-real-growth-in-us-gdp-per-capita-1871-2009>.

La teoría económica de Keynes. Disponible en:

<http://www.claseshistoria.com/entreguerras/solucioneskeynes.htm>.

Fecha de consulta: 13/03/2014.

Las crisis y los ciclos económicos. Disponible en: http://educativa.catedu.es/44700165/aula/archivos/repositorio//2250/2450/html/1_las_crisis_y_los_ciclos_econmicos.html.

Fecha de acceso: 15/03/2014.

M

Mandel Ernest. *La teoría marxista de las crisis y la actual depresión económica.*

Disponible

en:http://www.ernestmandel.org/es/escritos/txt/la_teoría_marxista_de_las_crisis.htm.

Fecha de consulta: 20/03/2014.

Mankiw Gregory (2006) "*The Macroeconomist as Scientist and Engineer*".

Harvard University. Journal of Economic Perspectives. 2006;20(4):29-46. Disponible

en: http://scholar.harvard.edu/files/mankiw/files/macroeconomist_as_scientist.pdf.

Fecha de consulta: 18/2/2014.

Mankiw Gregory (2007) "*Macroeconomía*" 6ª edición. Ed. Antoni Bosch

Mark J. Perry (2011). *One Chart That Explains the Entire Financial Crisis.*

Disponible en: <http://seekingalpha.com/article/283404-one-chart-that-explains-the-entire-financial-crisis>. Fecha de consulta: 19/3/2014

Mark M. Spiegel. Economic Research Vice President. Federal Reserve Bank of San Francisco. (2011). *Predicting Financial Crises Through Early Warning Systems: How Well Can We Do?* Disponible en:

http://wbi.worldbank.org/wbi/Data/wbi/wbicms/files/drupal-acquia/wbi/Predicting_Financial_Crises_Through_Early_Warning_Systems-SPIEGEL.pdf. Fecha de consulta: 16/3/2014.

Martín Aceña P. (2010) *¿Qué pasó en 1929? El año que cambió el mundo.* - Working papers. Disponible en:

http://www2.uah.es/financiar_crisis_spain/pdf/que%20paso%20en%201929%20-%20el%20año%20que%20cambió%20el%20mundo.pdf. Fecha de consulta: 2/2/2014.

Mauricio Avella G. / Leopoldo Fergusson T. (2003). *El ciclo económico Enfoques e ilustraciones. Los ciclos económicos de Estados Unidos y Colombia. Estudio.*

Disponible en: Banco de la República de Colombia.

<http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra284.pdf>. Fecha de consulta: 5/11/2013.

Mayo M.G./Amigot/B. - Expansión.com. (2013). *La tasa de desempleo alcanza el 27,16% Récord: España supera los 6 millones de parados en el primer trimestre.*

Disponible en: <http://www.expansion.com/2013/04/25/economia/1366873306.html>.

Fecha de consulta: 25/3/2014.

MIT Press Journals. (2008). *Asian Economic Papers*. Disponible en:

<http://www.mitpressjournals.org/doi/abs/10.1162/asep.2008.7.1.79?journalCode=asep&>

Fecha de consulta: 23/3/2014.

Monetary Services Indexes. Disponible en: <https://research.stlouisfed.org/msi/>

Moreno R. - Federal Reserve Bank of San Francisco. (1998). *What Caused East Asia's Financial Crisis?* Disponible en: [http://www.frbsf.org/economic-](http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1998/august/what-caused-east-asia-financial-crisis/)

[research/publications/economic-letter/1998/august/what-caused-east-asia-financial-](http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1998/august/what-caused-east-asia-financial-crisis/)

[crisis/](http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1998/august/what-caused-east-asia-financial-crisis/). Fecha de consulta: 26/3/2014.

Morilla Critz, José. (1984). *"La Crisis Económica de 1929"* Ed. Pirámide

Morris Goldstein and John Hawkins. (1998). *The Origin of the Asian Financial Turmoil -Research Discussion Paper (9805)*. Disponible en:

[http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.5817&rep=rep1&type=p](http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.5817&rep=rep1&type=pdf)

[df](http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.5817&rep=rep1&type=pdf). Fecha de consulta: 12/3/2014.

O

O'Brien M. - The Atlantic. (2013). *Currency Wars, What Are They Good For? Absolutely Ending Depressions*. Disponible en:
http://www.theatlantic.com/business/archive/2013/02/currency-wars-what-are-they-good-for-absolutely-ending-depressions/272846/?_ga=1.64302311.996909135.1396220502.
Fecha de consulta: 18/3/2014.

Organización Mundial del Comercio. (2007). Informe Sobre el Comercio Mundial 2007. *B. La economía y la economía política de la cooperación comercial internacional*. p.37-106. Disponible en:
http://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/anrep_s/wtr07-2b_s.pdf. Fecha de consulta: 21/2/2014.

Oscar Krisen Buros - Journal of the American Statistical Association (1947). *Measuring Business Cycles*. de Arthur Burns / Westley Mitchell. Disponible en:
<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2280551?uid=3737952&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21103865199593>. Fecha de consulta: 13/2/2014.

P

Peláez Rodríguez E. (2011). *Crisis financiera y crisis económica - (Cuadernos de Formación-IEF)*. Disponible en:
http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/12_2011/08_11.pdf. Last accessed 20/3/2014.

R

Rappoport P./ White E.N. (1991) The National Bureau of Economic Research. *Was there a bubble in the 1929 Stock Market? -Working papers*. Disponible en:
<http://www.nber.org/papers/w3612>. Fecha de consulta: 2/3/2014.

Robert B. Ekelund, J.R./Robert F. Hébert. (1992) "*Historia de la Teoría Económica y de su Método*". Tercera edición -Mc Graw Hill, p.275-296, 543-590.

Roca Garay Richard. (2010) *Macroeconomía: Teorías y Modelos*. Disponible en: <http://tmacroeconomica.files.wordpress.com/2010/09/macroeconomia-teorias-y-modelos.pdf>. Fecha de consulta: 20/03/2014.

S

Senserrich Roger. (2014). *Europa y la Gran Depresión*. Disponible en: <http://politikon.es/2014/01/15/europa-y-la-gran-depresion/>. Fecha de consulta: 3/3/2014.

Sewell Chan - The New York Times. (2011). *Financial Crisis was Avoidable, Inquiry Finds*. Disponible en: http://www.nytimes.com/2011/01/26/business/economy/26inquiry.html?_r=0. Fecha de consulta: 25/3/2014.

Singh Manoj - Investopedia. (2009). *The 2007-08 Financial Crisis In Review*. Disponible en: <http://www.investopedia.com/articles/economics/09/financial-crisis-review.asp>. Fecha de consulta: 22/3/2014.

Schumpeter Joseph A. (1939). "*Business Cycles*". Disponible en: http://www.espiritodafenix.com/index_arquivos/Arquivo/50_Schumpeter_Ciclos_de_Negocios/schumpeter_business_cycles.pdf. Fecha de consulta: 13/3/2014.

Schwartz Girón Pedro - Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. (2009). *La Gran Depresión de 1929 a 1940*. Disponible en: <http://www.racmyp.es/docs/anales/A86/A86-25.pdf>. Fecha de consulta: 19/3/2014.

T

Thirlwell M. - The Interpreter. (2010). *Asian Keynesianism: It worked - Posts*.

Disponible en: <http://www.lowyinterpreter.org/post/2010/04/23/Asian-Keynesianism-It-worked.aspx>. Fecha de consulta: 18/3/2014.

The International Monetary Fund, the World Bank and Financial Stability: *The Case of Russian and East Asian Financial Crisis*. Disponible en:

<http://www.ibimapublishing.com/journals/JESR/2012/904328/904328.html>. Fecha de acceso: 17/03/2014.

The New York Times. (October 29, 1929). *Stock prices slump \$14,000,000,000...*

Disponible en: <http://www.nytimes.com/library/financial/102929crash-slump.html>.

Fecha de consulta: 12/3/2014.

The World Bank. *Exports of goods and services (% of GDP)*. Disponible en:

<http://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?page=3>.

Fecha de consulta: 21/2/2014.

The World Bank. *Unemployment, total (% of total labor force)*. Disponible en:

<http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS>. Fecha de consulta: 26/3/2014.

V

Vilariño Ángel. *La Crisis Financiera Asiática*. Disponible en:

http://www.angelvila.eu/Publicaciones_PDF/Crisis_Financiera_Asiatica.pdf.

Fecha de consulta: 5/3/2014.

W

Wall Street Economists. *Who Predicted the Financial Crisis*. Disponible en:
<http://www.economicpredictions.org/who-predicted-the-financial-crisis.htm>.

Fecha de consulta: 20/3/2014.

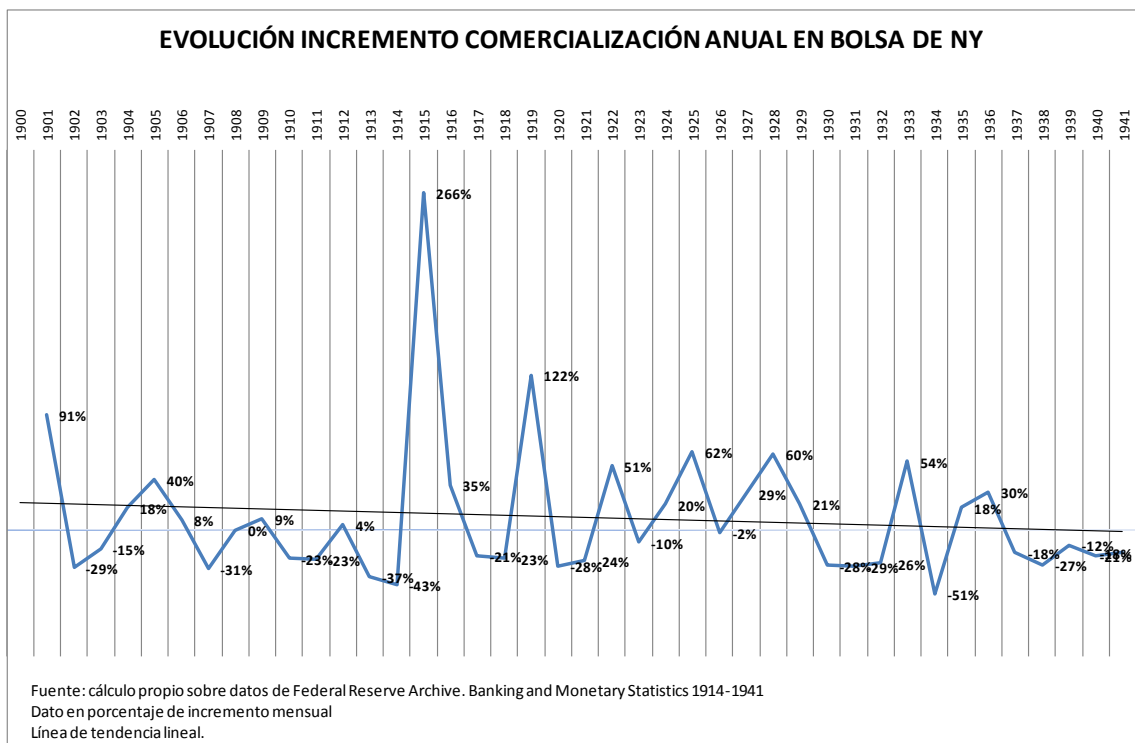
Anexo

Análisis de las variables económicas

La Gran Depresión

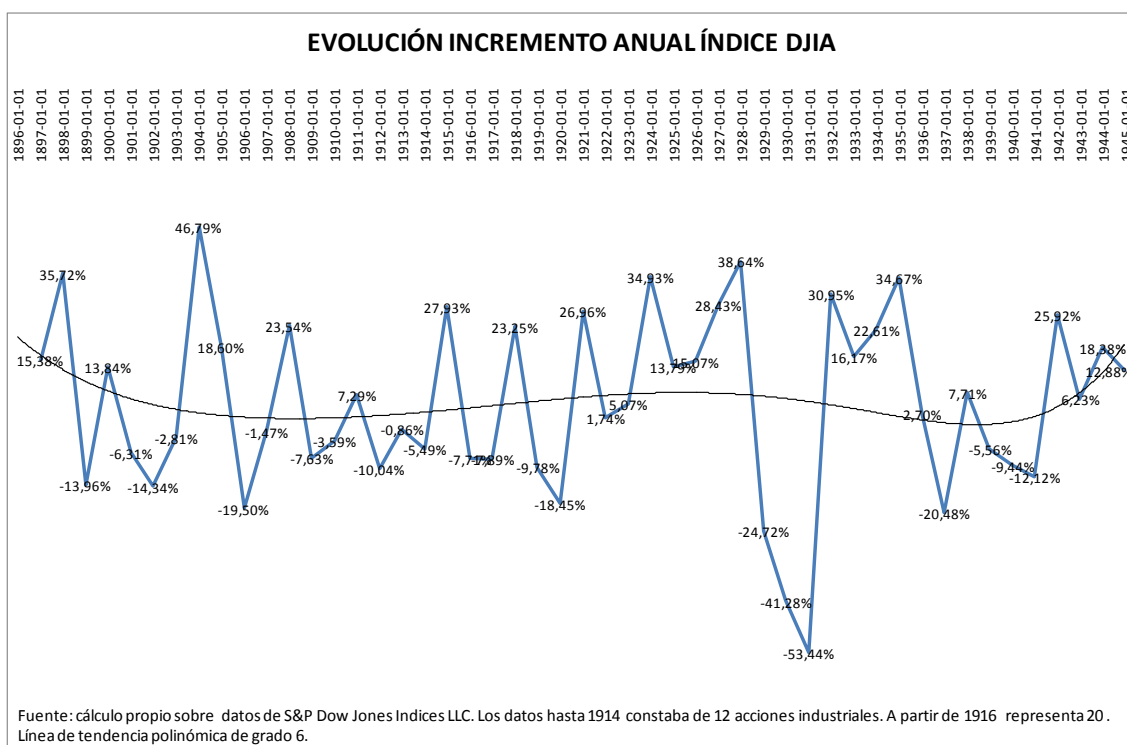
1. Variación en la comercialización de la bolsa de Nueva York (XXXV).

En líneas generales, el incremento porcentual de la bolsa muestra una tendencia bajista. La intensidad de estos incrementos y decrecimientos va en estrecha relación con la variable en términos absolutos. Es decir, aunque la varianza disminuya después de 1917, los porcentajes menores se calculan sobre mayores volúmenes de comercialización. Esto obedece al hecho de que el número de valores comercializados en la bolsa fue creciente entre los años 1917 y 1929.



2. Variación en la comercialización en el Índice Dow Jones (XXVI).

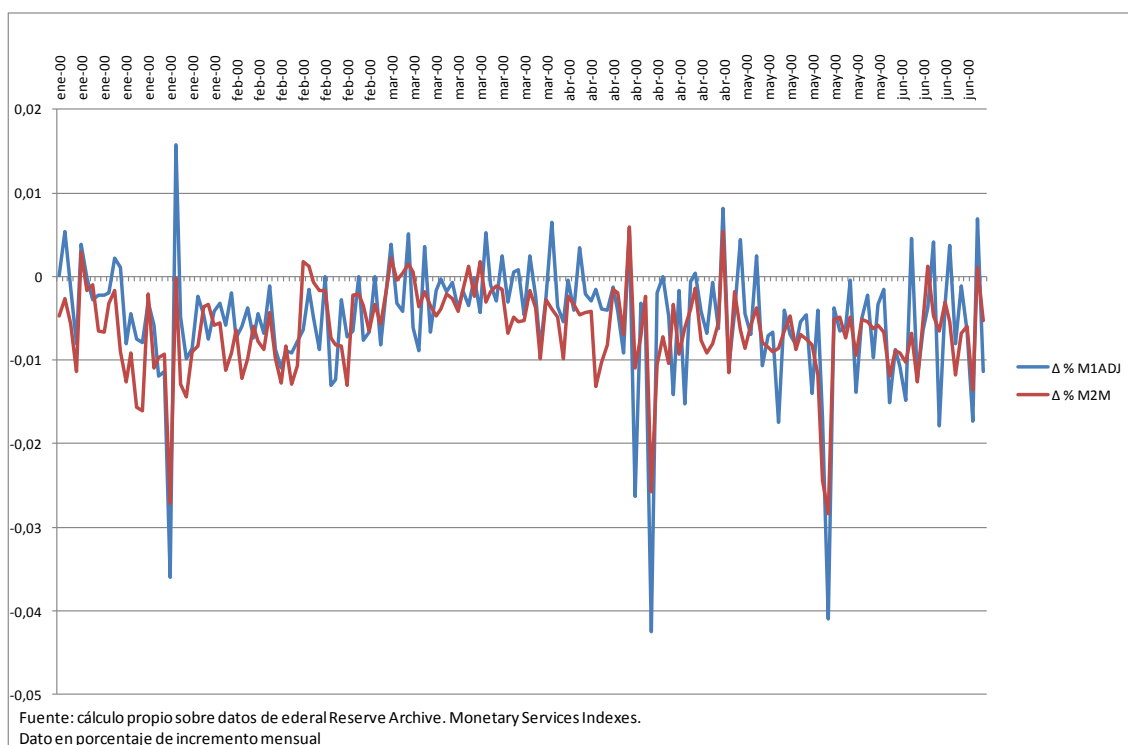
El incremento del índice del Dow Jones refleja un efecto de resonancia iniciado con una tendencia recesiva a inicios del siglo XX que va dando paso a un período expansivo con un diáfano cambio de tendencia a finales de la década de los años 20. Cabe destacar el diferencial entre cualquiera de sus otros extremos relativos y su punto más deprimido del año 1930.



La Crisis Financiera de 2008

1. Variaciones en el agregado monetario (XXXVII).

En el gráfico anterior podemos notar una tendencia casi estable en el incremento de los agregados monetarios de mayor liquidez.



2. Variación del Índice Dow Jones (XXXVIII)

En el índice del Dow Jones se percibe un leve incremento interanual con un claro corte entre los años 2006 y 2009, como consecuencia de la crisis financiera, precedido por un tenue incremento. En el año 2009 el incremento interanual del índice bursátil consigue su punto más bajo e inicia un proceso de ascenso hasta situarse en la senda precedente.

