

Las causas de la crisis en Estados Unidos y el retorno de la política keynesiana¹

Josefina León León*

Introducción

En la actualidad el mundo atraviesa por uno de los períodos más difíciles en la historia del capitalismo, se trata de la peor crisis económica después de la Gran Depresión de 1929-1933. La crisis se empieza a manifestar a mediados de 2007 en el mercado hipotecario de Estados Unidos, asociado al deterioro en los sectores manufacturero, laboral y automotriz. Lo anterior refleja que los síntomas de la crisis se empezaron a sentir tanto en el mercado financiero como en el sector real de la economía. Dada la interrelación entre estos sectores y considerando el proceso de globalización económica en el que las conexiones entre los países desarrollados y las economías emergentes son mucho más complejas de lo que eran antes, la crisis financiera con epicentro en EU pronto alcanzó dimensiones de una crisis global que amplifica sus efectos de contagio hasta convertirse en una recesión económica mundial.

La crisis financiera asociada a factores como la caída en el precio de las acciones en los mercados de valores, las quiebras bancarias y los fraudes, ha estado acompañada de fenómenos como la crisis de los alimentos, el ascenso y posterior caída en los precios internacionales del petróleo, la inestabilidad en el comportamiento del precio de los metales y la volatilidad cambiaria. Adicionalmente, en términos de las principales variables macroeconómicas, el ajuste ha implicado una caída de la actividad económica

¹ Una versión preliminar de este artículo fue presentada en el *IX Seminario de Economía Fiscal y Financiera*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, marzo 30 y 31, 1 y 2 de abril del 2009.

* Profesora-investigadora del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, e-mail: lmj@correo.azc.uam.mx.

acompañada de un aumento alarmante en la tasa de desempleo, patologías asociadas al fantasma de la deflación.

En nuestra perspectiva, entre las principales causas que originaron la crisis actual se pueden señalar las siguientes:

1. La expansión crediticia impulsada por el Fondo de la Reserva Federal (Fed).
2. La especulación desmedida en un marco de desregulación del sistema financiero.
3. La caída del salario real de los trabajadores asociado al aumento paulatino en la tasa de interés se reflejó tanto en el descenso en la demanda agregada como en la incapacidad de los trabajadores para hacer frente al pago de las hipotecas.
4. El descenso de la inversión productiva en aras de la especulación financiera que alimentó la burbuja del mercado inmobiliario.
5. La creencia generalizada, sobre todo entre los gobernantes y los hacedores de política económica, de que las libres fuerzas del mercado corregirían de manera automática los desequilibrios del mercado a fin de asignar de manera eficiente los factores productivos.
6. Después de los atentados terroristas del 11 de septiembre del 2001, el gobierno de Estados Unidos aplica políticas de tipo expansivo con el fin de reactivar el crecimiento económico y reafirmar su poder a nivel mundial, lo que iba a generar mayores presiones en sus déficits gemelos (fiscal y comercial).

Consideramos que estos factores jugaron un papel preponderante en el proceso de gestación de la crisis, lo que significa que tanto el sector privado como el gobierno contribuyeron en el desencadenamiento de la recesión mundial de la primera década del siglo XXI. La crisis actual del sistema capitalista refleja las contradicciones derivadas de su propio funcionamiento, como se puede deducir del planteamiento de Keynes (1936), las expectativas en los mercados financieros tienden a sobre-reaccionar frente a buenas o malas noticias, amplificando las señales y conduciendo a una volatilidad

excesiva en los precios de los activos. Los mercados financieros son sistemas dinámicos altamente inestables en los que la valorización de títulos es altamente irracional². En la etapa de crecimiento económico alimentado por el abaratamiento del crédito, las expectativas favorables de los agentes económicos llevaron a la burbuja del mercado inmobiliario y una vez desatada la crisis, el viraje de las expectativas de los agentes económicos incide en la caída en los precios de los distintos activos financieros, arrastrando hacia la baja a los índices de precios y cotizaciones de los mercados de valores. Sin embargo, este fenómeno en los mercados financieros solo refleja una parte de los ajustes derivados de la crisis, el problema central sigue siendo la recesión observada en el sector real de la economía y los síntomas más preocupantes son la caída en la actividad económica y las altas tasas de desempleo asociadas al menor poder adquisitivo de los trabajadores.

El objetivo central del trabajo es hacer énfasis en tres de los factores que inciden en la generación de la crisis: la especulación desmedida en un marco de desregulación del sistema financiero; la política monetaria implementada por el Fondo de la Reserva Federal (Fed) y el comportamiento del salario real de los trabajadores, que en este caso lo medimos considerando el valor real del salario mínimo.

El artículo se integra por tres apartados, en el primero se analizan algunos aspectos relacionados con la desregulación del sistema financiero y se hace referencia a tres de los factores que incidieron en la generación de la crisis. En la segunda parte veremos que los instrumentos tradicionales para combatir la crisis, como el recorte de las tasas de interés, no han logrado aminorar los efectos de la crisis de la manera esperada, que consiste en que la disminución del costo del dinero debe incentivar la

² Nadal, Alejandro, "Crisis financiera: especulación sin restricciones", La Jornada, 25 de junio, 2008.

inversión productiva y el gasto en consumo. Lo anterior nos lleva a pensar que la economía se encuentra atrapada en los casos extremos señalados por la Economía Keynesiana Ortodoxa: la trampa de la liquidez y la insensibilidad de la inversión ante variaciones de la tasa de interés, situaciones que se asocian precisamente con crisis económicas y expectativas desfavorables de los agentes económicos. Aunado a la política de reducción del costo del dinero el gobierno ha impulsado paralelamente una política fiscal expansiva, pero tampoco ha generado los resultados esperados, lo que refleja la gravedad de la situación. Finalmente, en la última parte se presentan las conclusiones del estudio.

1. Causas de la crisis económica actual

En la perspectiva de autores como Blanchard y Quah (1989), pertenecientes a la Nueva Economía Keynesiana, los choques de oferta agregada generan efectos permanentes sobre las variables reales, como la producción y el empleo, mientras que los choques de demanda agregada generan efectos transitorios en éstas variables. Sin embargo, la crisis actual que se empieza a manifestar en el mercado de crédito hipotecario de los Estados Unidos a mediados de 2007 y que ha repercutido con gran fuerza a nivel mundial tiene implicaciones que van más allá de esta forma de abordar las fluctuaciones cíclicas de las economías capitalistas. Se trata de una crisis que por su magnitud y extensión puede ser comparada con la Gran Depresión de 1929-1933, los efectos negativos se han transmitido de Estados Unidos a la mayoría de los países a través de los mercados financieros y posteriormente se ha reflejado en fuertes ajustes en el sector real de las economías, con la consecuente caída en los niveles de actividad económica y el ascenso en los niveles de desempleo; el proceso de globalización económica y la innovación

tecnológica han sido dos factores que han impulsado la propagación de la crisis económica a nivel mundial.

1.1 Especulación desmedida en un marco de desregulación del sistema financiero

Abordar el tema de la especulación desmedida en un marco de desregulación del sistema financiero nos remite a la década de los setenta, período en el que las economías capitalistas sufrieron procesos de estanflación económica. Ante esta situación las políticas intervencionistas inspiradas en el Modelo Keynesiano Ortodoxo fueron duramente criticadas por las nuevas corrientes macroeconómicas que rescataron en buena medida las ideas del liberalismo económico defendidas por autores como A. Smith y D. Ricardo en los siglos XVIII y XIX. El Monetarismo, representado por M. Friedman (Premio Nobel en 1976) y la Nueva Economía Clásica, impulsada y desarrollada por autores como R. Lucas (Premio Nobel en 1995) y E. C. Prescott y Finn E. Kydland (Nobel en 2004), aportaron en buena medida las bases teóricas e inspiraron las recomendaciones de política económica en la construcción de una nueva fase del capitalismo: la globalización económica³. Por lo tanto, en los setenta empieza a renacer la idea de que los mercados económicos son capaces de ajustarse por si mismos sin necesidad de la intervención del gobierno, se trata de restaurar el análisis de equilibrio del modelo clásico asumiendo que los mercados competitivos se ajustan al equilibrio, lo que implica que los precios son perfectamente flexibles y se ajustan de manera instantánea.

³ La globalización es un proceso de al menos cuatro componentes fundamentales: aumento del comercio internacional, incremento de los flujos financieros internacionales, mayor internacionalización de los procesos productivos y un avance hacia la armonización de las instituciones económicas nacionales. Ver Larraín B. F. y Sachs, J. D., *Macroeconomía*. Prentice Hall. Segunda Edición, 2002. Cap. 19, pp. 679-720.

Como es conocido, la Nueva Economía Clásica (NEC) integra a la Teoría del Ciclo de los Negocios de Equilibrio Monetario y la Teoría del Ciclo Real de los Negocios, entre sus principales fundamentos teóricos se puede señalar que es una corriente que se desarrolla en el marco de la teoría del Equilibrio General Walrasiano (TEG), por lo tanto se asume que los mercados se ajustan en forma continua hacia el equilibrio, hipótesis asociada a las de expectativas racionales, tasa natural de desempleo y fundamentos microeconómicos; es decir, se trata de agentes económicos que maximizan el beneficio o la utilidad.

En relación a la TEG nos parece importante señalar que dicha teoría tuvo un desarrollo importante en la década de los sesenta con autores como Arrow y Debreu, pero como ellos mismos lo señalan, la demostración de existencia y estabilidad del equilibrio tiene un alcance limitado en términos económicos, dado que se debe asumir que los bienes son sustitutos brutos. Adicionalmente, en la década de los setenta se desarrolla el teorema de Sonnenschein-Mantel-Debreu⁴ (S-M-D), el cual muestra que las funciones de demanda y oferta, resultantes del modelo de equilibrio general de Arrow y Debreu, pueden asumir cualquier forma, lo cual refuta las conclusiones de unicidad y estabilidad del equilibrio general. Como es conocido, las formas de las funciones de oferta y demanda, son elementos esenciales de la teoría del productor y la teoría del consumidor. En un marco de equilibrio parcial, es posible deducir únicamente del comportamiento maximizador y de las hipótesis sobre la utilidad marginal o sobre la función de producción, las condiciones sobre la forma de las funciones de oferta y demanda, por ejemplo el hecho de que la demanda es una función decreciente del precio

⁴ Teorema económico, formulado en primer lugar por Hugo F. Sonnenschein en 1972 y 1973 y completado en 1974 por Rolf Mantel, así como por el propio Gérard Debreu. Ver una síntesis en Mas-Colell A., M.D. Whinston y J.R. Geen, *Microeconomic Theory*, Oxford University Press, New York-Oxford, 1995.

para un bien normal. El teorema de S-M-D pone de manifiesto que tales propiedades no se extienden a las funciones de oferta y demanda globales resultantes de agregación de las ofertas y las demandas en el marco del equilibrio general de Arrow-Debreu. Este resultado negativo puso término a las investigaciones sobre las propiedades de las demandas netas del modelo de Arrow-Debreu, excepto las que ponían de manifiesto que no se comprobaba tal o cual propiedad. Para superar este problema, las teorías neoclásicas posteriores emplean la ficción del agente representativo, que supone que las ofertas y demandas globales de los agentes toman la forma de un único agente que las sintetiza. Pero aún para ellas, el teorema implica principalmente, que con muchos mercados correlacionados, el equilibrio económico puede no ser único.

Sin embargo, no obstante los resultados obtenidos en el campo de la microeconomía, curiosamente en la teoría macroeconómica ortodoxa los autores no hacen una reflexión sobre esta problemática, y lo peor es que a partir de los modelos teóricos desarrollados tanto por los monetaristas como por los autores de la NEC, se hizo una serie de propuestas de política económica que influyeron en los lineamientos de la política económica de distintos países. Para la mitad de los ochenta el neoliberalismo antiinflacionario se había convertido en la teoría y política oficial de la mayoría de los principales países capitalistas y por tanto su influencia se extendió a los demás países⁵.

⁵ "Las economías que durante mucho tiempo habían abogado por su propia modalidad local de socialismo, financiada con la ayuda de Occidente, de repente tuvieron que contemplar un enfoque más realista para atraer las inversiones occidentales al practicar políticas de libre mercado: todavía un terremoto pequeño, pero que transformaría a la economía mundial en la próxima década". Thatcher, Margaret (1994), *Los años en Downing Street*, Ediciones Aguilar-Nuevo Siglo, pp. 168-169. Citado en Rodríguez Vargas, J.J. (2005) La nueva fase de desarrollo

Las recomendaciones de política económica del neoliberalismo apuntaron hacia la desregulación de los distintos mercados, a continuación se señalan algunas de las propuestas impulsadas tanto por los Monetaristas como por los autores de la Nueva Economía Clásica. De acuerdo con la definición de Friedman (1968) de tasa de desempleo natural (U_N), si el gobierno quiere reducir dicha tasa con el objetivo de aumentar los niveles de producción y empleo, entonces debería de considerar políticas por el lado de la oferta agregada, que mejoren la estructura y funcionamiento de los mercados de trabajo y de bienes, más que aplicar políticas de manejo de la demanda agregada. Del mismo modo, Kydland y Prescott (1977) consideran que la mejor solución es aplicar políticas macroeconómicas que reduzcan las distorsiones en el mercado de trabajo. Es decir, las políticas se deben orientar por el lado de la oferta con el fin de que tengan impacto en el largo plazo, lo que aumentará el bienestar en una proporción mayor comparado a una situación en la que el gobierno aplica políticas de estabilización de corto plazo de carácter keynesiano.

Este tipo de recomendaciones posteriormente influyeron en las medidas de política económica de carácter neoliberal que se empezaron a implementar en la mayoría de los países y que se resumen en el Consenso de Washington, el cual hace referencia a los temas de ajuste estructural que formaron parte de los programas de instituciones como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo, para hacer frente a la crisis de la deuda en agosto de 1982. Otros factores adicionales que también han jugado un papel fundamental en el cambio de orientación observado en la política económica de la mayoría de los países son: la autonomía del banco central, el control del crecimiento nominal de los salarios

para evitar la generación de espirales inflacionarias y la credibilidad y transparencia en el manejo de la política monetaria. Los aspectos anteriores cobran relevancia si consideramos que el objetivo central de los bancos centrales es lograr la estabilidad de precios, considerada por los autores neoclásicos como una condición necesaria para lograr el crecimiento económico.

De los diez puntos que integran el Consenso de Washington queremos subrayar la desregulación para promover la competencia, y en particular, lo que se refiere a la desregulación del sistema financiero. Keynes en la *Teoría General* (1936) plantea que una economía capitalista por naturaleza está sujeta a fluctuaciones económicas y que la especulación financiera es inherente a este sistema, pero el problema es cuando el espíritu especulativo domina al espíritu de empresa y esto es precisamente lo que se empezó a observar muchos años antes de que estallara la crisis actual, en la que el sistema financiero de la economía dio muestras de mayor dinamismo en relación a las actividades del sector productivo. ¿Qué fue lo que impulsó este comportamiento?

Recordemos un poco de historia, el 16 de junio de 1933 la Ley Bancaria o Ley Glass-Steagall fue sancionada por el presidente de Estados Unidos, Franklin D. Roosevelt, con el apoyo de los Senadores Carter Glass y Henry Steagall. El Presidente Roosevelt consideraba que un sistema bancario basado en la especulación era perjudicial para el Sistema de la Reserva Federal. Las características más importantes de dicha Ley bancaria eran⁶:

- a) La total separación de la actividad bancaria de la bursátil.
- b) Se creó un sistema bancario conformado por bancos nacionales, bancos estatales y bancos locales. Para evitar una competencia desleal entre ellos se aplicó la Ley Anti-

⁶ Ver Jiménez J. Ramón, “El proyecto de país de Franklin D. Roosevelt ha sido desmantelado”, 2 de octubre de 2004. Página: <http://www.voltairenet.org>

monopolio (Sherman Act) de Teodoro Roosevelt que permitió sólo un 18 por ciento de control por una institución financiera nacional, estatal o local.

- c) Posteriormente los bancos fueron vetados de participar en los manejos de fondos de pensiones (llamados Afores en México).
- d) Los bancos no podían participar en los Consejos de Administración de las empresas industriales, comerciales y de servicios.
- e) De esa época también datan los reglamentos que prohibían a los bancos suscribir acciones conjuntas con otras empresas y participar directamente en el mercado bursátil y segunda, de hacerlo sólo a través de Casas de Bolsa que no estuvieran bajo su control.
- f) Se creó una comisión de vigilancia autónoma, la SEC (Securities and Exchange Commission), cuyo equivalente en México se denomina Comisión Nacional Bancaria de Valores, que estaría autorizada a aplicar sanciones a los bancos y casas de bolsa que se coludieran para especular con los recursos del público.
- g) También se creó el FDIC (Federal Insurance Deposit Corporation, cuyo equivalente mexicano es el IPAB) como un órgano autónomo e independiente que vigilara los depósitos del público en los bancos.

El espíritu de la Ley Bancaria fue evitar riesgos para el público depositante; evitar conflictos de intereses entre los accionistas de empresas y los banqueros, que puedan coludirse para prestarse dinero barato, generando una competencia desleal para el resto del sistema económico, o bien para que los bancos no puedan tomar control de las empresas productivas. Evitar la concentración de actividades económicas en pocas manos, es decir, para evitar monopolios y oligopolios. Para no caer en los vicios de la llamada Banca Universal o Múltiple que abarca actividades como Casas de Bolsa, empresas de factoraje, arrendamiento, almacenamiento y manejo de pensiones. Por lo

anterior, la Ley Glass-Steagall era considerada una de las regulaciones más estrictas en el medio financiero, que prohibía que los bancos comerciales se comprometieran en las actividades de banca de inversión.

Sin embargo, bajo la presidencia de Ronald Reagan, promotor del nuevo paradigma orientado hacia el libre mercado, la ley Bancaria empieza a modificarse y en 1985 recibe un duro golpe al permitir que los bancos se conviertan en asesores de inversión en la captación de recursos públicos. Reagan también impulsó la puesta en marcha de instrumentos financieros no atados directamente a los bancos pero sí a sus fondos de inversión. Ante la presión de los banqueros, en 1999 el ex presidente norteamericano Bill Clinton y su secretario del Tesoro, Robert Rubin-actual asesor económico de Obama-derogan, con la aprobación del Congreso, la Ley Glass-Steagall haciendo posible que todo aquello prohibido dejara de serlo. “Empiezan a formarse los hedge funds, fondos que las nuevas megacorporaciones utilizan para expandirse y que incluyen inversiones en emisiones de bonos en dos bancos especializados en hipotecas que ahora han hecho bancarrota/quiebra: Freddie Mac y Fannie Mae, dos entidades cargadas de riesgo y alta rentabilidad”⁷

Con la abolición de la ley Glass-Steagall de 1933 se da paso a una expansión de crédito sin precedente, que va de 1980 a 2001 y que se fortalece 2003 y 2006. Adicionalmente, propició un crecimiento desproporcionado de los mercados. Antes de 1980, la razón de deuda a ingreso de las familias estadounidenses era alrededor del 65 por ciento; en 2002 llegó a 100 por ciento y en 2007 fue de 140 por ciento. En este período, se crean nuevos modelos y vehículos de inversión para compartir el riesgo,

⁷ Ver Pardo Ferrer Eloi, “La Ley Glass-Steagall preservó a los Estados Unidos de la crisis durante 70 años”, octubre de 2008. Página: <http://la-republica.es/firmas/blogs/index.php/nevskiprospekt/2009/03/06>

pero que relajan la transparencia. Los bancos recurren a los Special Investment Vehicules en paraísos fiscales, se emiten bonos hipotecarios que son fraccionados y se crea el mercado de las coberturas por incumplimiento crediticio (Credit Default Swaps). Este entorno dio como resultado un excesivo endeudamiento de la economía estadounidense, ya que pasó de un nivel de 155 por ciento de su PIB en 1980, a 320 por ciento en 2007. La deuda de las familias pasó de 39 por ciento del PIB en 1980 a 68 por ciento en 2000 y a 120 por ciento en 2007⁸.

1.2 La política monetaria laxa como causa de la crisis

Con anterioridad hemos visto que la burbuja especulativa en el mercado de crédito hipotecario estuvo asociada a la inadecuada regulación en el sistema financiero, mientras que las innovaciones financieras facilitaron la segmentación de los riesgos y su distribución. Adicionalmente, el auge en el sector de la vivienda estuvo financiado con expansión monetaria y con flujos de ahorro externo, lo que se tradujo en bajas tasas de interés y abundante liquidez en el mercado.

Para las teorías del ciclo monetario el ciclo recesivo por el que atraviesa la economía mundial ha sido provocado por malos manejos en materia de política monetaria. Por ejemplo, F.A. Hayek, en su obra *Prices and Production* [1931] argumenta que las crisis económicas son generadas por variaciones en la cantidad de dinero. En este apartado se hace mención de algunas de las ideas centrales de su planteamiento con el fin de explicar la lógica de una teoría que señala que la política monetaria expansiva, si bien genera en el corto plazo un impacto positivo en el sistema económico, termina por traducirse en una crisis económica. A pesar de que en un

⁸ Escalera Antezana O. "La fuente de riesgo de la crisis financiera", El Financiero, p. 19A, 6 de marzo, 2009.

estudio anterior mostramos que el argumento central de su obra no cuenta con una justificación teórica sólida⁹, su teoría nos parece interesante en el sentido de que, como veremos, permite explicar el comportamiento observado por algunas variables macroeconómicas básicas.

Desde el punto de vista de la teoría del ciclo monetario de Hayek, representante de la Escuela Austríaca de Economía, existe un alto riesgo de que el ex presidente del Fondo de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos, Alan Greenspan, quien estuvo casi 19 años como representante de una de las instituciones más importantes y poderosas del mundo¹⁰, sea juzgado por la historia como uno de los principales responsables de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario. Esto debido a que en los primeros años del siglo XXI decidió aplicar una política monetaria laxa, que llevó a la tasa de fondos federales al nivel más bajo en toda su historia.

En una publicación reciente Fleckenstein y Sheehan (2009) consideran que la carrera de Greenspan como chairman de la Reserva Federal es peor de lo que nadie se ha imaginado. Llamado “Sr. Burbuja” por el *New York Times*, Greenspan era nada menos que un creador de burbujas serial con una larga historia de decisiones tomadas. Utilizando registros de las reuniones del Comité Federal del Mercado Abierto¹¹ con Greenspan al igual que testimonios ante el Congreso de Estados Unidos, el libro de

⁹ Hayek no logra probar que las crisis económicas se originan por variaciones en la cantidad de dinero, dado que de su análisis se deduce que los factores reales son los que juegan el papel central en el desencadenamiento de las crisis, con independencia de si la economía sufre un choque real o monetario. Ver León [2001].

¹⁰ Del 11 de agosto de 1987 al 31 de enero de 2006 [Greenspan Alan, 2007].

¹¹ El Sistema de Reserva Federal (Fed) es el sistema bancario central de Estados Unidos. El Fed es una entidad privada. Esta compuesto de una Junta de Gobernadores, el Comité Federal del Mercado Abierto, doce Bancos de Reserva Federal regionales y de bancos privados miembros.

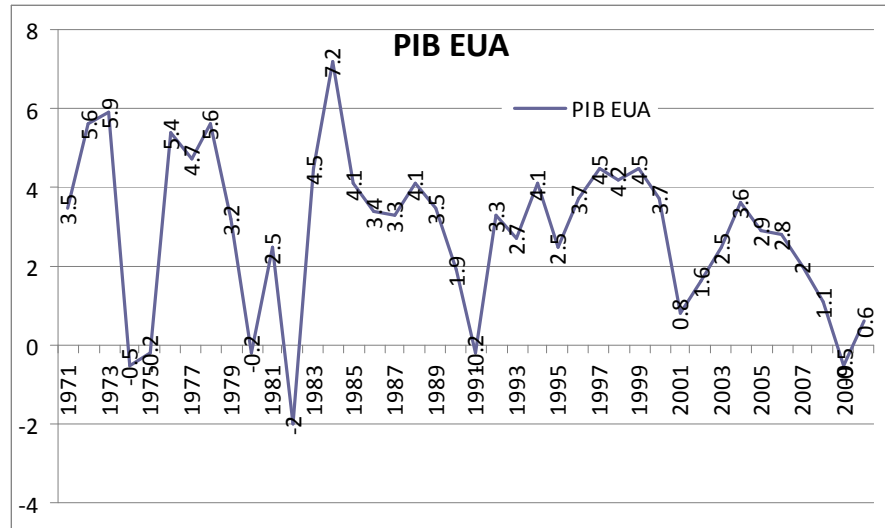
Fleckenstein y Sheehan realiza un cronograma con lo que considera son sus errores más devastadores y teje la conexión entre cada calamidad económica de los últimos 19 años: el colapso del mercado de valores en 1987; la crisis de los ahorros y préstamos; el colapso de la administración de capital a largo plazo; la burbuja tecnológica del 2000; el desastre del temido Y2K; la burbuja del crédito y la crisis de los bienes raíces en 2007.

Como se observa en la gráfica 1, en el período reciente Estados Unidos ha experimentado dos ciclos económicos: una fase expansiva que abarca de 1995 hasta el primer trimestre del 2000, y una fase de recesión que comienza a partir del segundo trimestre del 2000 y se prolonga hasta el tercer trimestre del 2002, posteriormente la economía empieza a crecer, aunque a una tasa mucho menor a la observada en la década de los noventa. Como se muestra, la fase recesiva de este segundo ciclo empieza a partir del año 2006, continúa en 2007-2008 y se prolonga hasta el 2009, con tasas de crecimiento respectivamente de: 2.8, 2, 1.1 y -0.5 por ciento. Un aspecto que se debe de subrayar es que antes de que se manifestara la crisis hipotecaria de 2007, ya se empezaban a reflejar los síntomas de la crisis en el sector real de la economía.

El auge experimentado por la economía de Estados Unidos durante el período de 1995-2000, con tasas de crecimiento de hasta 4.5 por ciento en los años de 1997 y 1999, estuvo impulsado por “un ritmo vigoroso de inversión productiva, especialmente en los sectores de nueva tecnologías, y apoyado en un aumento sustancial de la tasa de avance de la productividad, sobre todo en los ámbitos de la informática y las comunicaciones. La expansión condujo a una reducción muy importante de la tasa de paro, pero el elevado grado de competencia de los mercados, unas políticas monetaria y fiscal de estabilidad y el rápido crecimiento de la productividad permitieron mantener baja y estable la tasa de inflación” (Rojo, 2006: 150). En la perspectiva de Hayek la economía

de Estados Unidos observó un proceso de transición a métodos más capitalistas de producción, en este caso asociado a un factor real que es la innovación tecnológica.

Gráfica 1. Evolución del PIB real anual en Estados Unidos, tasas de crecimiento (base = 2000).



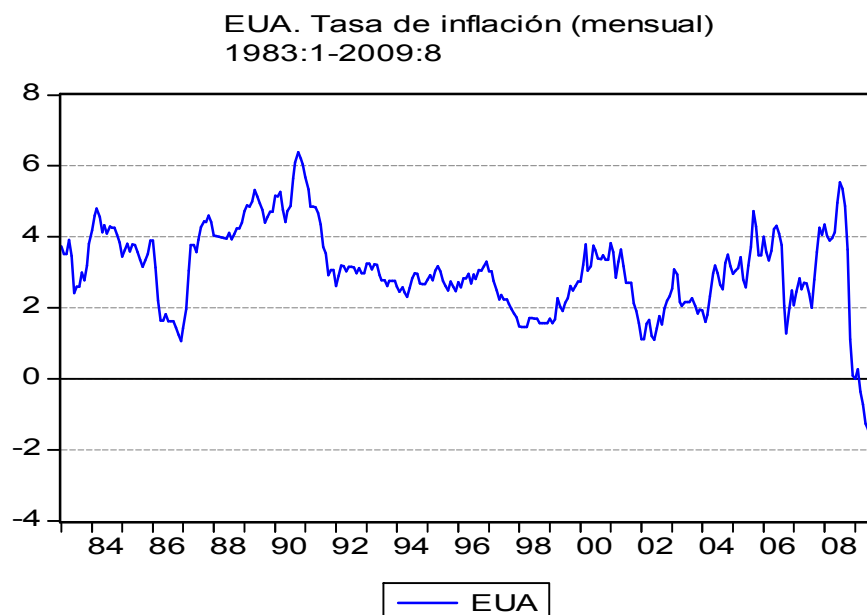
Nota: Los datos para 2009 y 2010 corresponden a cifras estimadas.

Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

De acuerdo con la teoría del ciclo económico esta expansión representa la fase de auge en la que la producción y el empleo observan tasas de crecimiento ascendentes y el proceso es acompañado por una relativa estabilidad de precios. En la gráfica 2 se observa el comportamiento mensual de la tasa de inflación y en la gráfica 3 se muestra que la tasa de desempleo se reduce durante los períodos de crecimiento económico y aumenta ante las caídas en la actividad económica. Adicionalmente, durante la fase de expansión de 1995-2000, los mercados financieros también observaron un comportamiento favorable, la oferta de nuevos activos financieros permitió a los agentes económicos diversificar sus carteras de activos con el fin de minimizar los riesgos y

maximizar las ganancias. La expectativa de nuevas ganancias hacía atractiva la inversión en títulos financieros, lo que se veía reflejado en el aumento en el precio de los activos, proceso que se vio reforzado por la innovación tecnológica en la informática y las telecomunicaciones, que impacta de manera directa en este tipo de mercados al acelerar el proceso de compra y venta de activos en los distintos mercados internacionales, lo que aumentó su grado de interdependencia, pero también los hizo más sensibles ante choques exógenos.

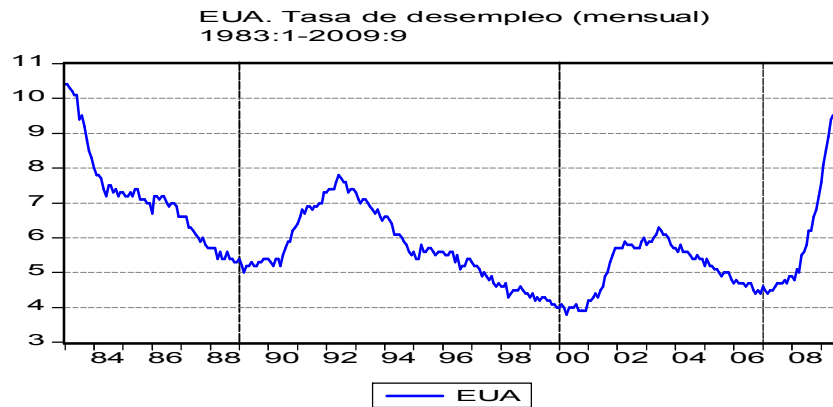
Gráfica 2. Evolución de la tasa de inflación en Estados Unidos.



Fuente: INEGI. Con base en cifras de la OCDE y el FMI.

Como se muestra en las gráficas 1 y 3, en el año 2001 la actividad económica había mostrado señales de agotamiento antes de los atentados terroristas del 11 de septiembre, con la pérdida de más de un millón de empleos en el sector industrial durante los primeros nueve meses del año. Los atentados terroristas agravaron la situación, dado que el consumo se redujo como consecuencia del estado de psicosis de la población, que evitaba visitar sitios concurridos o viajar.

Gráfica 3. Evolución de la tasa de desempleo en Estados Unidos.



Fuente: INEGI. Con base en cifras de la OCDE. Banco de Datos.

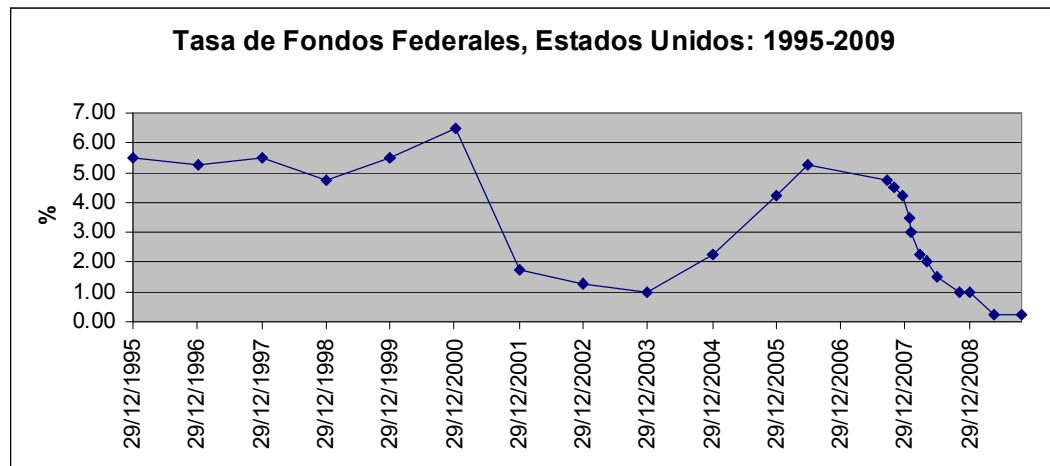
Ante la recesión que empezó a mostrar la economía en 2001, aunado con el impacto de los atentados terroristas del 11 de septiembre, el gobierno de Estados Unidos aplica políticas de tipo expansivo con el fin de reactivar el crecimiento económico y reafirmar su poder a nivel mundial. En lo que se refiere a la política monetaria, y como se observa en la gráfica 4, la tasa de los fondos federales, que durante el período de 1995-2000 fluctuó en alrededor del 5.5 por ciento, empieza a mostrar una tendencia descendente. A partir del 3 de enero del 2001 la tasa de interés de los fondos federales se reduce de 6.5 a 6 y continúa durante todo el año de 2001 hasta 2003 ajustándose a la baja de manera paulatina. De modo que a partir del 24 de mayo de 2003 alcanza un nivel históricamente bajo del 1 por ciento, el cual se mantiene hasta el 29 de junio de 2004.

Ante la caída en la tasa de los fondos federales la actividad económica empieza a recuperarse y los bancos comerciales incrementan sus créditos hipotecarios sin medir los riesgos, confiados en que la etapa de auge se retroalimentaría en el mediano y largo plazo. De acuerdo a Hayek, el crédito que el sistema bancario debe de otorgar al sector privado debe de ser acorde con la capacidad de ahorro que genera el país, es decir, el

banco central debe de establecer una tasa de interés monetaria que corresponda con el nivel de la tasa de interés natural¹² ($i = r$) y la mejor manera para asegurar que esta condición se verifique es mantener constante la cantidad de dinero, con independencia del crecimiento en los niveles de actividad económica. De acuerdo con la teoría de este autor, el gobierno de Estados Unidos recurrió a la expansión artificial del crédito con el fin de impulsar su actividad económica; sin embargo, este tipo de política que genera un impacto positivo en la tasa de crecimiento del producto interno bruto, se va a traducir finalmente en una crisis económica, manifiesta en la crisis hipotecaria que estalla en 2007. ¿Por qué se origina la crisis económica? Hayek plantea que es muy importante la composición del producto, la cual está asociada con la estructura de los precios relativos. La política monetaria expansiva implementada por la Fed se tradujo en un desequilibrio entre ambas tasas, la tasa de interés bancaria era menor que la tasa de interés natural ($i < r$), lo que se traduciría paulatinamente en un aumento de los precios relativos de los bienes raíces en relación a los bienes de consumo. Por lo tanto, la composición de la producción se ve afectada, pues se van a producir más bienes de inversión en construcción en detrimento de la producción de bienes de consumo, lo que en la perspectiva del autor se traduce en una crisis económica.

¹² La tasa bancaria (i), que también podemos llamar tasa de interés monetaria, indica el valor actual de la tasa real de interés, mientras que la tasa natural (r) se refiere al valor de equilibrio de la misma variable. La tasa natural de interés no es una magnitud observable, depende del cálculo individual de los productores y los consumidores, su nivel lo determina la condición de equilibrio entre el ahorro y la inversión, es decir, es una variable que depende de factores reales. Ver *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (1992), p. 5.

Gráfica 4. Tasa de Fondos Federales en Estados Unidos, nivel objetivo (%).



Nota: durante el período de 1995 a 2005 se presenta el dato de fin de mes.

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.

La situación de auge en los Estados Unidos se veía reflejada en la mejora de la situación de las familias y las empresas, lo que las convirtió en sujetos de crédito: las empresas colocaron sus emisiones y obtenían financiamiento en los mercados en condiciones ventajosas; “las familias y las empresas conseguirían créditos de instituciones bancarias que, contagiadas del clima dominante, se mostrarán dispuestas a ampliar su toma de riesgos, estimuladas por bajas valoraciones del riesgo y por una confianza en los altos valores del colateral ofrecido por los clientes. La expansión del crédito alentará las alzas de precios de los activos como éstas favorecen el crecimiento de aquél; y esa interacción reforzará el proceso de expansión real de la economía: las facilidades de financiación estimularán la inversión productiva de las empresas y la inversión residencial de las familias mientras que la demanda de consumo de los hogares se verá alentada tanto por las mejores perspectivas del mercado de trabajo como por la expansión del crédito y por el “efecto riqueza” inducido por el mayor valor de los activos que poseen. Y todo ello otorgará, a su vez, nuevos impulsos al avance financiero” (Rojo, 2006: 150). La burbuja de bienes raíces que se empieza a observar

en los mercados de Estados Unidos era una burbuja de deuda, en la cual siempre y cuando la garantía fuera una casa, parecía que cualquiera podía pedir prestado casi tanto dinero como quisiera. Como se ha señalado, en la gráfica 1 se observa el impacto favorable que esto tuvo en el crecimiento económico, tanto así que “aproximadamente 40 por ciento de todos los empleos creados en esta expansión económica estaban relacionados con los bienes raíces (por ejemplo, trabajadores de construcción, agentes de bienes raíces, valuadores, procesadores hipotecarios), es claro que para todas las intenciones y propósitos, los bienes raíces eran la economía después del estallido de la burbuja del mercado de valores en 2000” (Fleckenstein y Sheehan, 2009: 154-155).

De acuerdo a Hayek, durante el proceso de crecimiento económico empezará a haber una escasez creciente en la producción de bienes de consumo y el precio de estos bienes empezará a aumentar, con la consecuente caída en el salario real de los trabajadores, generándose el “ahorro forzoso”¹³. En la gráfica 2 se puede observar como la inflación tiende hacia la alza. Ahora bien, si el ahorro voluntario precediera al cambio a métodos de producción de más larga duración se acumularía una reserva de bienes de consumo, que serviría de puente entre el viejo y el nuevo método de producción. Pero en una situación en la que no se ha hecho tal ahorro y en la que el incremento en la inversión en construcción es generado por la expansión del crédito hipotecario, la sociedad como un todo se enfrenta a una reducción involuntaria del consumo. En la gráfica 5 se observa que durante el período de posguerra el valor del salario mínimo en términos reales¹⁴ muestra una tendencia ascendente, esto hasta 1968, posteriormente su trayectoria ha sido descendente. Es importante señalar que durante la recesión de 2000-

¹³ Que es la pérdida en la capacidad adquisitiva que sufren los trabajadores como consecuencia de que los precios de los bienes de consumo aumentan y el nivel del salario nominal no se modifica.

¹⁴ Medido en dólares de la primera mitad de 2008.

2001 el valor del salario mínimo en Estados Unidos vuelve a caer y continúa con esta tendencia hasta 2006, para observar posteriormente una leve recuperación en 2007 y 2008, lo cual resulta paradójico si se considera que en esos años se observa un proceso inflacionario¹⁵. La evolución de los salarios refleja un proceso de redistribución del ingreso que ha tenido efectos negativos en contra de los consumidores.

Gráfica 5. Valor real del salario mínimo, 1947-2008.



Fuente: Economic Policy Institute Analysis of U.S. Dept of Labor data. Research and Ideas for Shared Prosperity.
http://www.epi.org/publications/entry/issue_guide_on_minimum_wage/

En el planteamiento de Hayek también se señala que los bancos no pueden mantener el costo del crédito a niveles muy bajos de manera ilimitada, lo que en la perspectiva del Banco Central de Estados Unidos se reflejó en su preocupación por empezar a aplicar una política monetaria de carácter contractivo con el fin de aminorar las presiones inflacionarias asociadas al crecimiento económico. Por esta razón Alan Greenspan, entonces presidente de la Fed, empieza a aumentar la tasa de interés de los

¹⁵ En este caso una posibilidad es que el ascenso en los salarios nominales haya sido mayor que la tasa de inflación.

fondos federales a partir del 30 de junio de 2004, de tal modo que de 1 por ciento asciende a 1.25 por ciento, a partir de esta fecha los ajustes paulatinos de un cuarto de punto seguirían hasta el 30 de junio de 2006, quedando dicha tasa en 5.25 por ciento, tasa que, como se observa en la gráfica 4, se mantiene hasta septiembre de 2007.

En suma, la caída del salario real de los trabajadores asociada con el aumento en las tasas de interés, empezó a generar presiones en los agentes económicos altamente endeudados, de manera que empezaron a enfrentar serias dificultades para seguir pagando el pago de intereses asociado a los créditos hipotecarios. Ante la reducción en la capacidad de compra disminuye también la demanda agregada, factor que vino a acentuar los efectos recesivos de la crisis económica.

2. A grandes males cambios radicales: se revive la política keynesiana

La crisis hipotecaria subprime¹⁶ que se empieza a manifestar desde mediados de 2007 en Estados Unidos, se considera un típico problema de riesgo de crédito debido al endeudamiento excesivo. Los excesos de un período de rápida innovación financiera, el desarrollo de nuevos productos e, incluso, los nuevos vehículos de inversión y el uso de algunos espacios regulatorios provocaron, por un lado, una significativa reducción de las primas de riesgo durante un largo período; por otro lado, aceleraron los estándares de endeudamiento con una elevada probabilidad de incumplimiento de pago. En este proceso las calificadoras de riesgo contribuyeron a generar expectativas favorables en los agentes económicos. La situación era tal que la crisis crediticia se convirtió en un problema de riesgo de mercado. La excesiva volatilidad de los precios de los activos,

¹⁶ Las hipotecas prime son las que tienen poco riesgo de impago. En una escala de clasificación entre 300 y 850 puntos, las hipotecas prime están valoradas entre 850 puntos las mejores y 620 las menos buenas. Por el contrario, las hipotecas subprime son las que tienen más riesgo de impago y están valoradas entre 620 las menos buenas y 300, las malas.

característica principal del riesgo de mercado se transformó en riesgo de liquidez, ante la imposibilidad de realizar un activo financiero en el mercado con los costos mínimos de transacción. A este proceso, se suma el riesgo operacional, derivado de la deficiencia en los controles internos de las instituciones financieras¹⁷.

Bajo el pretexto de la desregulación se suprimieron los mecanismos estabilizadores preexistentes, sin construir otros en su remplazo. Lo anterior propició que se generaron fallas en los esquemas de supervisión y regulación, distorsiones en la determinación del riesgo, miopía de las instituciones financieras respecto de la exposición a activos considerados de alto riesgo y deficiencias en los controles internos de las instituciones financieras. “Nunca las políticas económicas han suscitado tantos desequilibrios internos e internacionales, suprimiendo además los mecanismos estabilizadores y las redes de seguridad” (Vergopoulos, 2002: 152).

Un panorama más detallado del desarrollo de la crisis y sus repercusiones en los distintos mercados se puede encontrar en autores como Kregel (2008), Guillén (2009) y Blackburn (2008). Aquí lo que nos interesa subrayar es lo que se refiere al impacto de la crisis en las variables macroeconómicas básicas analizadas en el apartado anterior. En las gráficas 1, 2 y 3 se observa que la caída en la actividad económica de Estados Unidos fue acompañada de presiones inflacionarias durante 2007 y 2008, lo que significa que en sus inicios la crisis se empieza a manifestar como un problema de estanflación económica, es decir estancamiento acompañado de inflación¹⁸. Sin embargo, a finales de 2008 y para 2009 la caída de la actividad económica se acompaña de un proceso de deflación que refleja una caída pronunciada en la demanda agregada.

¹⁷ Escalera Antezana, *op. cit.*

¹⁸ Lo que es consistente con la teoría de Hayek, en donde las crisis se manifiestan como períodos de estanflación económica.

En lo que se refiere a la tasa de desempleo, en la gráfica 3 se muestra como este indicador empieza a aumentar de manera alarmante, de un nivel de alrededor del 4.5 por ciento en 2006 hasta 10 por ciento en 2009.

La grave crisis económica y financiera dejó sentir sus efectos sobre todo durante el segundo semestre de 2008, haciendo evidente el fracaso de los mercados, proceso asociado con los fraudes financieros, e impulsado por una intervención de gobierno que abarató el costo del crédito de manera imprudente. La crisis global de la primera década del siglo XXI es también el resultado de las políticas de liberalización económica que se empezaron a impulsar desde hace tres décadas.

Ante la gravedad de la situación al gobierno de Estados Unidos no le queda otra alternativa más que aplicar políticas keynesianas de carácter anticíclico, tanto en el terreno de la política fiscal como monetaria, medidas que también han sido seguidas, por otros países, especialmente de Europa, Asia y en menor medida en América Latina. En materia de política monetaria, como se muestra en la gráfica 4, a partir del 18 de septiembre de 2007 el Fed ha reducido de manera paulatina su tasa de fondeo bancario, para llevarla de niveles del 5.25 por ciento que tenía hasta el 17 de septiembre de 2007, a un rango que va de cero a un cuarto de punto (0-0.25), nivel que prevalece en la actualidad a partir del 22 de mayo del 2009 y que representa el nivel históricamente más bajo que ha tenido la tasa de los fondos federales. Esta medida se aplica con el fin de reducir los efectos de la desaceleración económica a través de aminorar las presiones que enfrentan los deudores y, por otra parte, busca reactivar la inversión productiva y el consumo a través del abaratamiento en el costo del crédito. Sin embargo, tal parece que la inusitada caída en la tasa de los fondos federales no ha logrado su propósito, aunque es de esperar que en 2010 y 2011 se empiecen a sentir los efectos de la recuperación económica. Pero en lo que respecta al período que va de septiembre de 2007 a 2009, se

puede afirmar que la economía estadounidense enfrenta una situación de trampa de liquidez y de insensibilidad de la inversión a las variaciones en la tasa de interés, lo que se traduce en una política monetaria ineficaz¹⁹.

Por otra parte, en lo que se refiere al mercado laboral la lógica del sistema capitalista también deja claro que el argumento neoclásico que asocia la caída del salario real con el aumento en la demanda de trabajo también fracasa. La caída del salario real no ha hecho más que contraer la demanda agregada e incidir negativamente en la tasa de desempleo. Por lo tanto, ante las limitaciones que empezó a reflejar el mecanismo de ajuste de los precios (la tasa de interés y el salario real) el gobierno decide en forma paralela implementar una política fiscal con el fin de lograr impactar de manera directa a la demanda agregada. Por lo tanto, en enero de 2008 el presidente George W. Bush propuso un plan de apoyo para inducir el aumento en el consumo a través del retorno de ingreso a los contribuyentes, el monto ascendió a 168 mil millones de dólares y fue aprobado a mediados de febrero de ese año.

En suma, en materia de política fiscal se han realizado una serie de acciones con el fin de incrementar la demanda agregada; los estímulos que se requieren son gastos en infraestructura, programas de empleo temporal y recortes de impuestos. El Plan de rescate del presidente de EU, Barack Obama, por más de 800 mil millones de dólares, adicionales a los 700 mil millones que el Congreso estadounidense aprobó al ex-presidentes Bush, destinará alrededor de 275 mil millones a recortes impositivos y 550 mil millones a incentivos de gasto²⁰. No se espera que el impacto de los recursos

¹⁹ Keynes (1936) reconoce las limitaciones de la política monetaria para incrementar el empleo en situaciones de depresión y en este caso sugiere que lo más recomendable es aplicar una política fiscal, en particular la relativa impotencia de la política monetaria la va a asociar por una parte con la insensibilidad de la inversión ante cambios en la tasa de interés y por la otra, con la trampa de liquidez.

²⁰ León Opalín, “Economía Mundial en Picada”, El Financiero, 2 de marzo, 2009, p. 31.

que se autoricen se dé en el corto plazo, porque la liberación de los mismos podría tardar y reflejarse hacia finales de 2009 y 2010.

Por otra parte, la puesta en marcha de este tipo de medidas incide en un aumento del déficit de Estados Unidos, que podría alcanzar hasta 11 por ciento del PIB, lo que resulta un fenómeno inédito y “nunca se ha visto en tiempos de paz”. El FMI y la Congressional Budget Office resaltan la necesidad de “regresar tan pronto como sea posible a un marco fiscal que incluya un compromiso con las finanzas públicas sostenible, resaltando el hecho de que muchas medidas temporales de gasto suelen convertirse en permanentes”²¹. Esta preocupación tiene un fundamento real, pues resulta alarmante que el déficit del sector público de un país que está en bancarrota se esté financiando a través de la emisión monetaria, de hecho se estima que la base monetaria se ha triplicado²², con lo que los enormes compromisos que ha hecho el gobierno se pueden traducir en el futuro en presiones inflacionarias y en una política fiscal que corre el riesgo de ser altamente contractiva.

3. Conclusiones

La discusión en relación a las causas de la actual recesión económica es un tema que genera controversia, sobre todo si se considera que se trata de un fenómeno relativamente reciente que aún estamos viviendo. A este respecto es importante señalar que a más de setenta años, no existe consenso entre las distintas corrientes de la macroeconomía en relación a las causas que provocaron la Gran Depresión de 1929-

²¹ Ibid.

²² Ver Laurence J. Kotlikoff (Boston University), “La modernización de los sistemas financiero, fiscal, de salud, y los sistemas de retiro para que los trabajadores puedan trabajar y ahorrar productivamente”, ponencia expuesta en la Conferencia Internacional, realizada por el Banco de México los días 19 y 20 de octubre de 2009, ciudad de México.

1933. Por ejemplo, Bernanke (1995), actual presidente de la Fed, señala que encontrar las causas de la Gran Depresión es el Santo Grial de la Macroeconomía.

La profunda crisis actual pone de manifiesto el fracaso de las políticas de desregulación económica y la ineficacia del mecanismo de ajuste de los precios en los mercados de dinero y laboral, de ahí la necesidad de la intervención del gobierno para reactivar el sistema económico. En efecto, vimos que para hacer frente a la crisis el gobierno de Estados Unidos ha impulsado una agresiva política económica de carácter expansivo y medidas similares han sido tomadas, en mayor o menor medida, en otros países. La aplicación de medidas de carácter contracíclico permitirá en el corto y mediano plazo paliar los efectos de la recesión económica e ir diseñando una nueva estrategia que apunte a una mayor regulación del sistema financiero mundial.

Hay una amplia gama de factores que explican el origen de la recesión actual, los cuales tienen que ver tanto con una política monetaria laxa como con una especulación sin restricciones en un marco en el que cada vez se empobrece más la clase trabajadora. De ahí que el análisis de la crisis económica se puede plantear en la perspectiva de distintas corrientes teóricas, como la teoría de las crisis de Marx, la explicación de las crisis en Keynes o los planteamientos de la teoría Neoclásica, Austriaca y Post Keynesiana, por mencionar algunos.

¿Es responsabilidad de Alan Greenspan la crisis actual? Se podría pensar que si no se hubiera bajado tanto la tasa de interés, el mercado de bienes raíces jamás se hubiera podido convertir en la burbuja que en último término se convirtió. Su desempeño en la Fed va a ser evaluado con mayor objetividad a medida que pase un poco más de tiempo. Sin embargo, no debemos de perder de vista que la crisis económica que actualmente enfrentamos implicó un largo proceso de gestación en el marco de un sistema capitalista que desde la década de los setenta empezó a apuntar hacia la

desregulación de los mercados y la creencia en que las libres fuerzas del mercado bastaban por si mismas para lograr el crecimiento económico, la generación de empleo y la estabilidad de precios.

Finalmente, la desarticulación del sistema financiero en relación al aparato productivo se convierte en un velo que impide ver con claridad los riesgos asociados a las fracturas que se empiezan a agudizar en el sector real de la economía. Por lo tanto, la actual recesión económica derivada de la crisis financiera mundial no refleja más que la fragilidad de un sector productivo al que se le han ido minando las bases desde hace varios años²³.

Bibliografía

Bernanke, Ben S., “The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 27, núm. 1, The Ohio State, University Press, February de 1995, pp. 1-28.

Blanchard, Olivier J. y Danny Quah, “The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances”, *The American Economic Review*, vol. 79, núm. 4, American Economic Association, September de 1989, pp. 655-673.

Chisari, Omar O., “*Los últimos cincuenta años de Microeconomía*”, UADE, CONICET y Academia Nacional de Ciencias Económicas. <http://www-econ.ar/econ08/presentaciones/cap-micro-19-julio-doc>

²³ El Informe del Banco Mundial para 2007 ratifica las afirmaciones del Informe de 1995, en el que se reconocía que la desigualdad estaba siendo ya una característica significativa de la nueva economía global y vaticinaba que era muy probable que en los siguientes decenios aumentara la pobreza. Ver Hernández (2008).

Debreu Gerard (1959), *Teoría del valor. Un análisis axiomático del equilibrio económico*. Traducción de Andreu Mas-Colell y Josep Olu Creus, Barcelona, Editorial Bosch, 1973.

Escalera-Antezana, Óscar, “La fuente de riesgo de la crisis financiera”, *El Financiero*, Distrito Federal, 6 de marzo de 2009, p. 19A.

Economic Policy Institute Analysis of U.S., Datos del departamento de trabajo, consultada en 2009.

Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI), Banco de información económica, consultada en 2009.

Fleckenstein, William A. y Frederick Sheehan, *Las burbujas de Alan Greenspan*, México, McGraw Hill, 2009.

Friedman, Milton, "The Role of Monetary Policy," en *American Economic Review*, vol. 58 núm. 1, American Economic Association, March de 1968, pp. 1-17

Fondo Monetario Internacional (FMI), Datos y estadísticas, consultada en 2009.

Greenspan, Alan (2007), *La era de las turbulencias*. Traducción de Gabriel Dols Gallardo, España, Ediciones B, S. A., 2008.

Guillén, Arturo, “Crisis global: de las hipotecas a la recesión generalizada”, en *Ola Financiera*, revista electrónica, núm.2, México, IIEC-UNAM, enero-abril de 2009, pp. 57-93.

Hayek, Friedrich A., *Prices and Production*, Great Britain, University of London, 1931.

Hernández-Vigueras, Juan, “La desregulación de los mercados financieros como causa de pobreza”. Ponencia presentada en el Seminario: “*El derecho a no emigrar. El desarrollo en el mundo global*”, Escuela Judicial del Consejo General del Poder Judicial en Madrid, los días 26-28 de mayo de 2008.
<http://www.redjusticiafiscal.org/documentos/desregulación.pdf>

Keynes, J.M. (1936), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE, 1984.

Kotlikoff, Laurence J., “La modernización de los sistemas financiero, fiscal, de salud, y los sistemas de retiro para que los trabajadores puedan trabajar y ahorrar productivamente”. Ponencia expuesta en la *Conferencia Internacional*, México, Banco de México, 19 y 20 de octubre de 2009.

Kregel, Jan, “Usando el “Minsky’s of Safety” para analizar la crisis del mercado hipotecario en Estados Unidos”, en *Ola Financiera*, revista electrónica, núm.1, México, IIEC-UNAM, septiembre-diciembre de 2008, pp. 62-95.

Kydland, Finn E. y Edward C. Prescott, “Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *Journal of Political Economy*, vol.85 núm.3, June de 1977, pp. 473-91.

Larraín B., Felipe y Jeffrey Sachs, *Macroeconomía*, Buenos Aires, Prentice Hall, segunda edición, 2002. Cap. 19, pp. 679-720.

León-León, Josefina, “La expansión artificial del crédito como causa de las crisis económicas: crítica de la visión de Hayek,” *Análisis Económico*, vol. XVI, núm. 33, México, UAM-A, primer semestre de 2001, pp.71- 107.

León, Opalín, “Economía Mundial en Picada”, *El Financiero*, México, 2 de marzo de 2009, p. 31.

Mas-Colell, Andreu, Michael D. Whinston y Jerry R. Geen, *Microeconomic Theory*, New York-Oxford, Oxford University Press, 1995.

Nadal, Alejandro, “Crisis financiera: especulación sin restricciones”, *La Jornada*, México, 25 de junio de 2008.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), Portal de estadísticas, consultada en 2009.

Pardo-Ferrer, Eloi, “La Ley Glass-Steagall preservó a los Estados Unidos de la crisis durante 70 años”, octubre de 2008. Página: <http://la-republica.es/firmas/blogs/index.php/nevskipropekt/2009/03/06>

Reserva Federal del Gobierno de Estados Unidos, Investigación económica y datos, consultada en 2009.

Rodríguez-Vargas, José de Jesús, *La nueva fase de desarrollo económico y social del capitalismo mundial*. Tesis doctoral, Doctorado en Economía, UNAM, 2005, p.9. En <http://www.eumed.net/tesis/jjrv/>

Rojo, Luis A., *Ensayos de economía y pensamiento económico*, Alicante, Publicaciones de la Universidad de Alicante, segunda edición, 2006.

The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Edited by Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell in three volumes, Published in The United Kingdom by The Macmillan Press Limited, 1992.

Vergopoulos, Kostas, “El fin de la globalización”, en *Problemas del Desarrollo*, vol. 33, núm. 130, México, IIEC-UNAM, julio-septiembre, 2002, pp. 137-155.