

## Crisis económica: origen, desenvolvimiento y “recuperación”

Alicia Girón\*

Este capítulo tiene por objeto analizar el origen y el desenvolvimiento de la crisis económica actual, la más profunda de la historia reciente del sistema capitalista mundial, que fue precedida por varias crisis a lo largo del ciclo de desregulación y liberalización financiera (1974-2008), tras el fin del sistema monetario internacional (SMI) regulado establecido en Bretton Woods en 1944. La crisis actual aflora en el verano de 2007 como una crisis *subprime* originada en los Estados Unidos y culmina con la quiebra de instituciones financieras y no financieras a lo largo de los circuitos financieros internacionales. A partir de la quiebra de Lehman Brothers, símbolo del capitalismo financiero internacional y de Wall Street, las intervenciones de los bancos centrales y los paquetes de estímulo en los países afectados por la crisis impulsan una “recuperación” endeble, que permite que a principios de 2010 empezaran a darse los primeros pronósticos de reanudación del crecimiento a nivel mundial.

Hay que destacar que la crisis no sólo afectó a los circuitos financieros sino también a los circuitos productivos y de la circulación, y por supuesto hubo una desvalorización del capital variable y una deflación de los activos (Fisher, 1933). Pero las afectaciones de esta crisis van más allá del contexto económico, pues va acompañada de la crisis del cambio climático y la crisis de los alimentos. Por todo lo anterior, examino aquí las causas de la crisis desde

\*Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias y de la Academia de Economía Política de México. Pertenece al Sistema Nacional de Investigadores, nivel III. Tutora del Posgrado de Economía y de Estudios Latinoamericanos de la UNAM. Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) de la UNAM. Miembro de la Red “Globalización Financiera y Desarrollo Sustentable” de PROMEP. La autora agradece el apoyo del becario Francisco González Munive por la elaboración de las bases estadísticas. La revisión del texto fue realizada por la maestra Alma Chapoy.

un punto de vista heterodoxo y concluyo que se trata de una crisis estructural del sistema capitalista. Sin lugar a dudas, una crisis del pensamiento económico neoclásico y del paradigma de la teoría económica en que se basa el pensamiento hegemónico. No por ello, el fin del capitalismo.

## LA CRISIS A TRAVÉS DEL DINERO CRÉDITO

William Stanley Jevons, en su libro *Money and the mechanism of Exchange* (1875), afirma que "...el dinero es para la ciencia económica como el cuadrado y el círculo lo son para la geometría...". Por tanto, la importancia del dinero en la economía responde a quién ejerce su poder y creación. Es decir, si se parte de que el dinero es una creación del Estado, como dice Keynes en *Tratado del dinero* (1930), entonces el poder monetario lo ejerce el Estado a través del Banco Central, mediante la aplicación de su política monetaria y financiera. Si el dinero es la razón de ser del sistema monetario, las reglas establecidas en Bretton Woods por consenso servirían para regular a los actores financieros a nivel internacional y para estabilizar los circuitos financieros. Al mismo tiempo, el consenso monetario entre Estado y agentes internacionales daría por sentado el equivalente general internacional. Por ello, el dólar durante todo el ciclo económico 1944-1971 cumplió la función de facilitador del intercambio económico a nivel internacional. En este periodo, la incertidumbre en el futuro se desvaneció en el corto y mediano plazos facilitando a los agentes económicos la tasa de retorno de sus inversiones.

Es muy importante tener claridad en torno a la relación de causalidad entre el Estado y el dinero, y el poder del dinero y el Estado. Es decir, el poder monetario responde a los intereses de la organización (Galbraith, 1983: 182) representada por los conglomerados financieros. La organización, tal como la define Galbraith, responde a los intereses del Estado industrial y de la obtención de ganancias y la rentabilidad de las inversiones. Por tanto la eficiencia marginal de capital y la tasa de interés significan los intereses de la organización y el regulador, el Estado.

Esta pequeña reflexión deja por sentado que hoy en día la economía no puede ser analizada sin partir del dinero crédito y del significado que tiene éste para que una economía crezca y mantenga un desarrollo económico

equilibrado. Por ello, los circuitos del dinero tienen que ser fluidos para que cumplan sus funciones tanto en la valorización del capital como en la realización de las ganancias. Por tanto, el desarrollo económico es resultado de la relación intrínseca entre Estado y Banco Central, que provee los instrumentos necesarios para la expansión económica. Son por tanto, la política monetaria y la política fiscal los instrumentos que asientan la regulación financiera del desarrollo.

Incluso se puede afirmar que la teoría económica que lubricó los canales de los circuitos financieros vía el crédito antes y después de la Segunda Guerra Mundial, fueron resultado de las ideas de John Maynard Keynes plasmadas en su libro *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (1936). El periodo comprendido entre el New Deal hasta la creación del SMI en Bretton Woods dejó enseñanzas para los periodos poscrisis del futuro. Conocimientos que hoy en día ayudan a salir de la crisis promoviendo el empleo y la demanda agregada.

El origen de la crisis actual parte de la relación de causalidad entre el Estado y la organización de los conglomerados financieros, establecida justo en la relación intrínseca del dinero y los circuitos financieros. En este proceso, la valorización del capital y la obtención de las ganancias es el reto prioritario del SMI. Por tanto, el origen de la crisis actual parte del consenso de desregular el SMI para responder a los intereses de los diferentes actores económicos, principalmente financieros.

Crotty (2003) se refiere a los años dorados (Golden Age) de la posguerra como el periodo donde las ganancias provienen principalmente del circuito de la producción. A partir del fin de este periodo intenta explicar el nuevo régimen de acumulación y la "paradoja neoliberal" (*neoliberal paradox*). Es decir, cuando madura el periodo de crecimiento en el sector productivo, se da la transición al periodo cuyo régimen de acumulación de capital ya no se basa en el sector productivo, sino en el régimen de acumulación financiera. Esta etapa comprende el periodo pos Bretton Woods (1971-2008), lapso en el cual se registran más de 150 crisis económicas y financieras. Es el espacio del tiempo caracterizado por burbujas en las bolsas de valores y subsecuentes colapsos financieros, hasta llegar al desorden financiero mundial, al hundimiento de grandes bancos y al quiebre de Lehman Brothers en septiembre de 2008, símbolo de la banca de inversión de Wall Street.

A partir de esa fecha se inicia la intervención gubernamental en gran escala para evitar la quiebra de instituciones financieras y no financieras, y para reactivar la actividad económica inyectando cantidades cercanas a tres billones de dólares. Además se intenta entablar una nueva regulación al SMI. La relación de causalidad entre Estado y organización a nivel mundial para reconstruir el SMI fue contundente durante 2008. El resultado fue el mejoramiento en un corto periodo de los indicadores bursátiles a nivel mundial para el siguiente año. Marzo de 2009 pasará a la historia como el momento en que se “recupera” la economía. Pero las preguntas a realizar son: ¿cuáles fueron las claves de funcionamiento del SMI?; ¿realmente hay una “recuperación”?; ¿qué nos dice la teoría?

#### CLAVES DEL SMI DE BRETTON WOODS

El SMI de Bretton Woods creado en 1944 tuvo como objetivo principal la creación de un sistema financiero que sirviera en primer lugar para establecer las bases de la recuperación de Europa, pero también facilitó la expansión de las empresas transnacionales de Estados Unidos, sobre todo en Europa pero también en América Latina. En Bretton Woods se establecieron normas que permitieron tipos de cambio fijos frente al dólar y evitar devaluaciones de las monedas.

El ordenamiento y la regulación de los circuitos financieros permitieron que el dólar ocupara una posición hegemónica sobre las otras monedas e hizo que el dólar fuera “tan bueno como el oro”. Este ordenamiento monetario y financiero era necesario para la organización, tal como lo define Galbraith (1983). De esta manera, la gran mayoría de los países empezó a tener en sus reservas grandes cantidades de dólares. Evidentemente, esta situación fue una camisa de fuerza incluso para la propia moneda estadounidense. El FED tuvo que emitir grandes cantidades de dólares, y desde finales de los años sesenta fue difícil mantener la paridad oro-dólar.

En Bretton Woods (Chapoy, 1998) se crearon las instituciones financieras pilares del sistema monetario internacional: el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), que serían los garantes de la estabilidad monetaria, así como del otorgamiento de créditos específicos para

expandir la infraestructura y permitir el despegue tanto del sector primario como del secundario.

La idea del desarrollo económico se finca a partir del surgimiento de un Estado fuerte, estrechamente relacionado con los grandes inversionistas de empresas estadounidenses, y posteriormente, europeas y japonesas. Cabe destacar que en América Latina un claro resultado de las políticas reguladoras fueron el "milagro mexicano" y el "milagro brasileño". Las mayores tasas de crecimiento de estos países se registraron en los años sesenta y setenta. Incluso México mantuvo su tipo de cambio fijo por 22 años (1954-1976), durante los cuales hubo estabilidad económica.

Sin embargo, al iniciarse los años setenta había problemas que se manifestaban en torno a una debilidad cada vez mayor del equivalente general internacional. El dólar no podía seguir manteniendo la paridad fijada en los Acuerdos de Bretton Woods. La paridad de 35 dólares por onza troy era insostenible porque el comercio y las inversiones directas de las empresas transnacionales habían crecido mucho en todo el mundo; en contraste, la cantidad de oro en las reservas internacionales de Estados Unidos era cada vez menor frente a los dólares en circulación a nivel mundial.

El 15 de agosto de 1971, el entonces presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon, declaró la devaluación del dólar frente al oro, al no poder sostener la paridad establecida en los Acuerdos de Bretton Woods. Termina así el periodo de Bretton Woods (1944-1971), ciclo largo durante el cual se registraron tasas de crecimiento del PIB sobresalientes, imperaron los tipos de cambio estables y hubo una expansión importante de los grandes conglomerados estadounidenses. Por otra parte, se habían recuperado los países europeos y Japón, lo que constituyó un logro de Estados Unidos en plena "guerra fría".

A partir de la devaluación del dólar frente al oro se inicia el proceso de desregulación y liberalización del sistema monetario y financiero internacional. La gran mayoría de los países siguió planes de estabilización bajo la custodia del FMI. Ante desajustes monetarios, ningún país se libró de aplicar las medidas impuestas por el FMI, favorables a los intereses de Estados Unidos. Los procesos de las reformas económicas y financieras desdibujaron al Estado como promotor del desarrollo económico para darle su lugar a las privatizaciones de las empresas públicas y dejar en manos del

mercado grandes decisiones. En pocas palabras, todas estas medidas se resumieron en el Consenso de Washington.

El Estado garantizaría la acumulación financiera, privilegiando los conglomerados financieros, relegando el objetivo de alcanzar el desarrollo económico. En las casi cuatro décadas que fueron de 1971 a 2008, se llevó a cabo el desmantelamiento de instituciones financieras nacionales para integrar los sistemas monetarios nacionales en un solo SMI.

Lo anterior significa que los circuitos financieros nacionales pasan a ser parte de los circuitos financieros internacionales; un mercado donde las operaciones financieras se realizan las 24 horas del día. Hay una continuidad de las operaciones a nivel internacional y una integración de los circuitos monetarios gracias a la innovación tecnológica y financiera.

Este mercado totalmente integrado generará productos cuya innovación financiera va a acelerar la ganancia de la organización. Los productos derivados tradicionales y sintéticos cobrarán fuerza en los bancos de inversión pero también en la banca comercial. Las operaciones financieras responderán indudablemente a la especulación financiera. El empaquetamiento de los préstamos ocasionó un aumento inusitado de liquidez que los bancos no sólo originaron sino que distribuyeron a través del endeudamiento de las familias y las empresas. Los derivados fueron los instrumentos que generaron no sólo el crédito sino una enorme masa acumulada en las operaciones fuera de balance de los bancos. En esta modalidad, son los préstamos hipotecarios con tasa de interés *subprime* los que recobran fuerza. Si bien es en este tipo de préstamos donde empieza la crisis, los circuitos financieros se rompen a causa de las finanzas estructuradas y por el proceso de "originar y distribuir" los créditos.

## DESREGULACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA: CAUSAS DE LA CRISIS

Como ya se señaló, en 1971 empieza el proceso de desregulación y liberalización financieras. Se recurre entonces a la devaluación monetaria para poder ser más competitivos en el mercado internacional; los países incurren en fuertes desajustes de balanza de pagos y la banca comercial, cuyas operaciones estaban bien delimitadas por la Ley Glass Steagall Act, incurrieron en operaciones que antes eran exclusivas de los bancos de inversión. Las

mismas operaciones que fueron impulsadas por el Acuerdo de Basilea I (1988), la Ley Gramm-Leach-Bliley (1999) y el Acuerdo de Basilea II (2004) estimularon tanto la innovación financiera como los nuevos productos financieros (Girón y Chapoy, 2009: 46). Es así como los intermediarios financieros inician el "régimen de acumulación financiera", en virtud del cual enormes sumas de capital salen del sector productivo para ser invertidas en el sector financiero, con el propósito de generar ganancias; es esto lo que crea las diferentes burbujas especulativas que caracterizan el periodo 1974-2008, durante el cual se registran crisis recurrentes tanto en los países desarrollados como en los países subdesarrollados. De la devaluación de las monedas y el creciente aumento de eurodólares se pasa a la valoración del excedente vía los préstamos a países de mediano desarrollo, como México, Brasil, Argentina, Corea del Sur y Hungría, durante los años setenta y principios de los ochenta. En 1982 estalla la crisis de la deuda externa, estrechamente relacionada con la crisis de las instituciones de ahorro estadounidenses. Esta crisis le costó al FED cerca de 150,000 millones de dólares. Las crisis en los sistemas financieros no se hicieron esperar; empezando por la crisis mexicana (1994-1995), calificada por el entonces presidente del Banco Mundial como la "primera crisis global" del sistema financiero internacional. Esta crisis fue seguida por la asiática, la rusa y la del Long Term Capital Management. Con ello surge el cuestionamiento a las alternativas de solución presentadas en el marco del Consenso de Washington. La década de los noventa se caracterizaría por profundas crisis bancarias que afectarían en el transcurso de 1997 y 1998 tanto a los países asiáticos como a los latinoamericanos (Girón, 2004).

Las pérdidas de los intermediarios financieros en el mercado internacional a causa de estas crisis determinaron el aumento de las operaciones fuera de balance mediante instrumentos financieros que permitieran captar fondos, empaquetarlos y de nuevo distribuirlos. El alcance de la financiarización y de la titulización hizo posible no sólo las operaciones fuera de balance sino el crecimiento de los derivados. Los derivados sintéticos y los derivados tradicionales fueron instrumentos ampliamente utilizados, para proporcionar mayores ganancias no sólo a los bancos de inversión sino también a la banca comercial.

Las operaciones fuera de balance se convirtieron en una forma natural de financiar las operaciones, tanto de los bancos como de los intermedia-

rios financieros no bancarios. Los fondos de pensiones y las compañías de seguros reformaron sus administraciones financieras, al igual que los bancos de ahorro y los bancos comerciales. Por su parte, las instituciones hipotecarias recurrieron en gran medida a esta forma de obtener créditos, que estimuló el auge inmobiliario. Esto se facilitó por las bajas tasas de referencia de los bancos centrales. A finales de 2007, la emisión de CDO era de 1.47 billones de dólares (trillones en Estados Unidos) y mucho mayor incluyendo los CDO sintéticos no consolidados; los RMBS llegaron a 2.3 billones de dólares (*Bloomberg News*, 2007).

El “régimen de acumulación financiera” (Chesnais, 2000) se desarrolló como una forma de lograr grandes ganancias en la esfera financiera. La financiarización llegó para quedarse. En un artículo escrito por Roubini, califica a los derivados no sólo como los instrumentos de destrucción masiva sino como la “sopa de letras”. Efectivamente, la innovación financiera y la creatividad humana dieron como resultado innumerables formas de instrumentos financieros.

A ello se añade que los créditos hipotecarios se mantuvieron ligados a la tasa *subprime*. Muchos de los créditos otorgados fueron desde un principio la crónica de una muerte anunciada. Imposible que fueran reembolsados, pues los deudores carecían de un historial crediticio, pero también el tipo de tasa de interés flotante dos o tres años después anunciaba que pasarían a incrementar las carteras vencidas de las instituciones financieras.

El monto de las operaciones en derivados de los bancos llegó a representar más del doble de sus activos. La crisis se inicia se inicia en 2006 con los créditos *subprime*, pero en el transcurso de 2007 se fue transformando en la crisis de las finanzas estructuradas.

Lo que se inició como una crisis pasajera fue cobrando fuerza con las innumerables quiebras financieras y los rescates necesarios por parte tanto de la Reserva Federal como de otros importantes bancos centrales.

Las pérdidas de las industrias bancarias y de las industrias comerciales se fueron sucediendo; una a una fueron transmitiendo al mercado de valores la caída vertiginosa del precio de sus acciones.

Fue con la quiebra de Lehman Brothers (15 de septiembre de 2008) que la crisis tocó fondo, concluyendo con ello el periodo pos Bretton Woods, lapso caracterizado por crisis recurrentes a nivel mundial. Después del cierre de Lehman Brothers se daría el debate entre los poderes Ejecutivo y Legislativo de Estados Unidos en torno a la aprobación del primer paquete

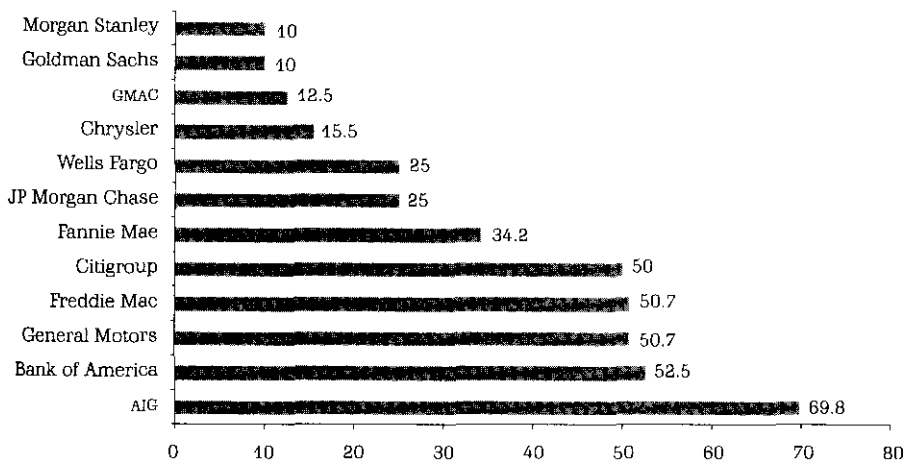


te de salvamento por cerca de 700,000 millones de dólares, para inyectar liquidez a instituciones resquebrajadas y lograr la capitalización requerida para evitar la quiebra. Al desplome de Lehman Brothers, símbolo de Wall Street, siguieron la quiebra tanto de bancos comerciales como de los bancos de inversión de Estados Unidos. Estos pasarían a ser absorbidos por la banca comercial. Los mercados bursátiles se hundieron a nivel mundial. Y a principios de octubre los paquetes de estímulo en países como Alemania, Francia, Gran Bretaña y otros serían la expresión de la crisis generalizada de las finanzas estructuradas en los circuitos financieros internacionales.

El plan de salvamento marcaría no sólo el inicio de los grandes rescates sino la participación en gran escala del Banco Central como prestamista de última instancia, inyectando capital a diferentes empresas, convirtiendo deudas privadas en deudas públicas, acciones acompañadas de planes de estímulo al consumo, que han ocasionado grandes déficit gubernamentales alrededor del mundo. En el curso de 2009 se profundizó el proceso de fusiones y megafusiones en los sistemas bancarios. En la gráfica 1 se observa el monto de las cantidades otorgadas tanto a bancos como a corporaciones no financieras para la capitalización de sus estados financieros.

Gráfica 1

Paquete de rescate del Tesoro de Estados Unidos por 700,000 millones de dólares



Nota: AIG, Bank of America y Citigroup recibieron otra ayuda federal; fueron 616 empresas rescatadas. Datos elaborados por el autor.

Fuente: *Eye on the Bailout*, periodismo en interés público, junio 3, 2009: <http://bailout.propublica.org/main/list/index>

Fannie Mae y Freddie Mac fueron las que más dinero recibieron por parte del FED. No es por casualidad que gran parte de las reservas en dólares de China estaban y siguen invertidas en bonos del Tesoro de Estados Unidos. Sería una catástrofe mundial para el SMI dejar quebrar a empresas como Chrysler y General Motors, empresas símbolo de la industria automotriz y del capitalismo industrial, cuyas finanzas estaban invertidas en derivados. Citigroup y Bank of America son dos bancos representativos de la economía estadounidense, entre quienes se reparte gran parte del territorio estadounidense. Estos bancos a su vez tienen sucursales en Latinoamérica, Europa y Asia y son accionistas de grandes bancos en la periferia.

A un año del inicio de los planes de salvamento por parte de los bancos centrales se inició el mejoramiento de los estados financieros tanto de empresas bancarias como de otros corporativos y el regreso de dichos préstamos al gobierno.

## REFLEXIÓN: LO QUE NOS DICE LA TEORÍA FRENTE A LA RECUPERACIÓN

En este punto es importante retomar el capítulo 12 del libro de Keynes: "El estado de las expectativas a largo plazo" (Keynes, 1965: 157). Él define lo que viene a ser el manejo de la tasa interés y su relación con la escala de inversión en un escenario de certidumbre e incertidumbre en el futuro. Sostiene que "...la escala de la inversión depende de la relación entre la tasa de interés y la curva de eficiencia marginal del capital correspondiente a diversas escalas de inversión corriente, en tanto que la eficiencia marginal del capital y su rendimiento probable" (Keynes, 1965: 157). Es decir, la recuperación se estaría dando porque hay un manejo de tasa de interés cero originado por las decisiones del Banco Central, y por tanto los agentes económicos trasladarían sus operaciones de la esfera financiera a la esfera productiva. Esto es, la ayuda financiera que se dio a los agentes bancarios para mejorar sus estados financieros y su capitalización, favoreció al escenario en el corto y mediano plazo. Por tanto, la mejoría de los indicadores bursátiles responde a mayores inversiones en el sector productivo. Siguiendo a Keynes,

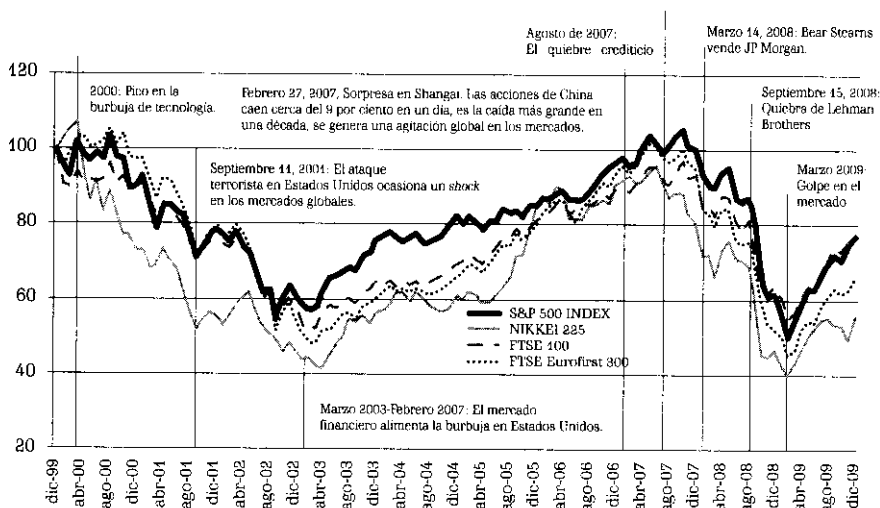
[podríamos] ...resumir la situación de las expectativas psicológicas sobre estos últimos puntos diciendo que es el *estado de las expectativas a largo plazo*, distinguiéndolas de las expectativas a corto plazo en que se basa el

productor para estimar lo que podrá obtener de un producto cuando esté terminado, en el supuesto de que se decida a iniciar su producción en la actualidad con el equipo existente..." (Keynes, 1965: 157).

La pregunta es si siguiendo este razonamiento se puede afirmar que ha regresado la certidumbre, dado que la expansión monetaria realizada por los bancos centrales y el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha sido útil para sentar las bases del crecimiento.

Definitivamente la respuesta es negativa. Hasta el inicio de 2010, la recuperación existe en los circuitos financieros pero no ha logrado detener ni el avance del desempleo ni la caída del comercio internacional. Por otra parte, existe incertidumbre en los mercados financieros por la posibilidad de que este repunte nos esté llevando a una nueva burbuja que también sería seguida de una profunda recesión, que podría alcanzar los niveles de la Gran Depresión de 1929 (gráfica 2).

Gráfica 2  
Mercados mundiales, indicadores bursátiles  
(Indexados, diciembre, 1999)



Fuente: EuroInvento ([www.euroinvestor.es/](http://www.euroinvestor.es/)), consultado el 1 de enero de 2010. Datos elaborados por el autor.

La historia del sistema financiero está llena de desequilibrios causados por la especulación. En Holanda, en el siglo XVII, la manía por los tulipanes

hizo que sus precios subieran hasta ser más altos que el de una vivienda; en el siglo XVIII, las acciones de Sea South Company alcanzaron niveles fantásticos, basados en la falsa promesa de que la empresa enriquecería a sus accionistas. Keynes sostenía que los inversionistas tienden a preocuparse de la psicología del mercado y a especular sobre el futuro valor de los activos, más que a esperar a que mejore el valor intrínseco de las acciones (Samuelson y Nordhaus, 1998).

Fue en el mercado financiero donde estalló la última gran crisis y a partir de ese mercado se transmitió a la economía real. La gráfica 2 muestra la evolución de cuatro importantes índices bursátiles.<sup>1</sup>

El primer desequilibrio económico de la primera década del siglo XXI, fue originado por una burbuja tecnológica que estalló en marzo de 2000; la situación se agravó por el ataque terrorista del 11 de septiembre de 2001, que cimbró a los mercados mundiales. A causa de esta conmoción económica, en tres años los índices bursátiles cayeron casi 60 por ciento respecto al valor que tenían en diciembre de 1999.

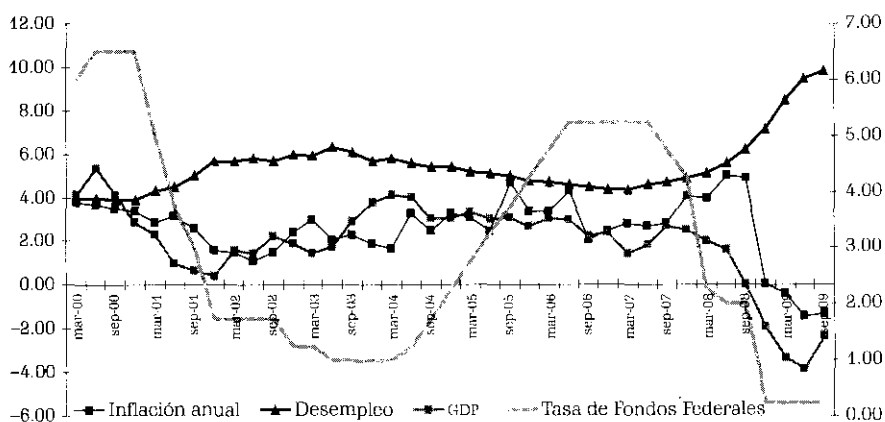
Lo que pasó en la esfera financiera se transmitió al resto de los mercados; en Estados Unidos, este primer desequilibrio contrajo el PIB por 6 trimestres a partir de junio de 2000 y la tasa de desempleo pasó de 3.9 por ciento en diciembre de 2000 a 6.3 por ciento en junio de 2003. El desempleo es la variable que afecta de manera más directa a la población, y es un problema tanto económico como social, ya que ninguna cifra reflejará el dolor humano y los problemas psicológicos que trae consigo (gráfica 3).

Durante esta crisis se trató de salir de los problemas del mercado financiero mundial aplicando una política monetaria laxa, esto es, reduciendo la tasa de interés de referencia de los bancos centrales, con la finalidad de expandir el crédito y con ello la actividad económica.

Esto se aprecia en la gráfica 4, que presentan las tasas de interés de las principales economías. A partir de diciembre de 2000, el Banco Central de Estados Unidos, el Sistema de la Reserva Federal (FED), redujo su tasa de interés objetivo de 6.5 por ciento a 1 por ciento en junio de 2003. En junio de 2004, la FED decide empezar a aumentar las tasas de interés para controlar la inflación. Siendo la economía de Estados Unidos la más grande del mundo, las principales economías adoptaron esa misma medida (gráficas 3 y 4).

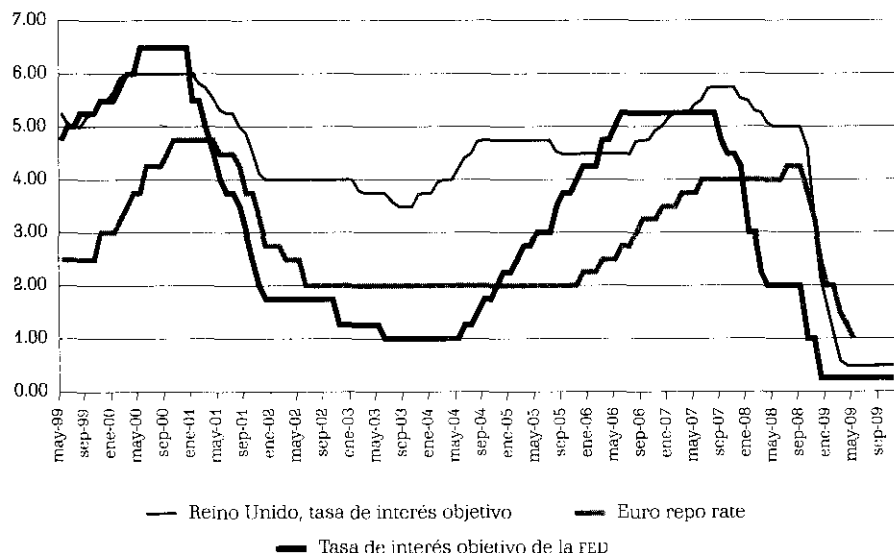
<sup>1</sup> Las tendencias de la Bolsa se recogen en índices, que miden de manera ponderada las cotizaciones en una cesta de acciones de empresas.

Gráfica 3  
Estados Unidos de América  
comparación entre variables financieras y reales



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA): ([www.bea.gov/](http://www.bea.gov/)), Board of Governors of the Federal Reserve System: ([www.federalreserve.gov/](http://www.federalreserve.gov/)). Datos elaborados por el autor.

Gráfica 4  
Bancos centrales, tasa de interés objetivo



Fuente: Bank of England: ([www.bankofengland.co.uk/](http://www.bankofengland.co.uk/)); Federal Reserve Board of Governors: ([www.federalreserve.gov/](http://www.federalreserve.gov/)); Deutschen Bundesbank: ([www.bundesbank.de/](http://www.bundesbank.de/)); consultado el 30 de diciembre de 2009. Datos elaborados por el autor.

Es en 2003 cuando se empieza a generar una nueva burbuja financiera, alimentada por las medidas económicas aplicadas por varios bancos centrales y por la falta de una regulación o supervisión adecuada del mercado financiero. Las finanzas estructuradas, práctica común desde los años ochenta, llevó a un nuevo punto de inflexión en octubre de 2007, reflejado por un problema de "hipotecas" en Estados Unidos. En sólo 17 meses se redujo 60 por ciento el valor de los índices bursátiles. El 1 de diciembre de 2007, la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) anunció que la economía de Estados Unidos había caído en recesión. Se inició así un nuevo capítulo en la economía mundial. El plan de salvamento de octubre de 2008 marcaría no sólo el inicio de los grandes rescates sino la participación del Banco Central como prestamista de última instancia, pero también la profundización del proceso de fusiones y megafusiones en los sistemas bancarios que no pararía sino que se agudizaría en 2009. Las fuertes inyecciones de capital tanto en China como en Europa y en América Latina, hicieron repuntar tanto los precios de las materias primas como el PIB de esas regiones.

El desenvolvimiento de la crisis y su recuperación se observa en la evolución del PIB, del Dow Jones, del desempleo y de las inyecciones de capital a través de los bancos centrales. Sin embargo, subsiste si esto es sólo una recuperación endeble, si habrá una caída nuevamente en forma de W, etcétera. Justo en este punto es importante parar y continuar con la reflexión en una economía totalmente diferente al periodo de poscrisis de los años treinta del siglo pasado. Hoy en día, economías como Brasil, Rusia, India y China tuvieron caídas del PIB en relación al ciclo económico internacional. Sin embargo, China a través de su Banco Central inyectó cerca de 1.3 billones de dólares a su economía a finales de 2008. La recuperación a partir de un paquete de estímulo muy fuerte inyectó recursos en otras economías al demandar productos de materias primas para proseguir con tasas de crecimiento de entre el 8 por ciento y el 9 por ciento. Inmediatamente los precios de los *commodities*, de los cuales América Latina es principal exportadora, subieron, reactivando nuevamente a través de los precios de exportación la economía de estos países.

Hoy se presentan cinco grandes temas a los cuales se les debe dar seguimiento. Los paquetes de estímulo y rescate de las instituciones financieras aumentaron la deuda pública, tema al que debemos de dar seguimiento en

los próximos años. Por otro lado, tanto las economías latinoamericanas como los llamados BRIC se han insertado al mercado mundial, cuestionando este modelo de desarrollo que basa el crecimiento económico en función de sus exportaciones. La participación del Estado para promover el bienestar, mejorar el ingreso de la población, reactivar los mercados internos, es la bandera para salir de la crisis actual y evitar una caída más profunda. La regulación bancaria, tema de debate en este momento, será la pauta del desarrollo de las instituciones financieras. Por último, el cambio tecnológico para promover una economía no dependiente de las reservas energéticas de combustibles fósiles es inminente ante el cambio climático y la crisis de los alimentos.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bloomberg News* (2007), Nueva York, 27 de octubre, <http://www.bloomberg.com/news/worldwide/>
- CHAPOY, Alma (1998), *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, Instituto de Investigaciones Económicas, México, UNAM-Miguel Ángel Porrúa.
- CHESNAIS, François (2000), "¿Crisis financieras o indicios de crisis económicas características del régimen de acumulación actual?", en François Chesnais y Dominique Plihon (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Akal.
- CROTTY, James (2003), "The Neoliberal Paradox: The Impact of Product Market Competition and Financial Market Evolution on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era", Department of Economics, University of Massachusetts, Amherst, 5 de diciembre.
- DAVIDSON, Paul (2009), *The Keynes Solution: The Path to Global Economic Prosperity*, Nueva York, N.J., Palgrave Macmillan.
- FISHER, Irving (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, vol. 1, núm. 4 (Oct.), pp. 337-357, Published by: The Econometric Society Stable, <http://www.jstor.org/stable/1907327>
- GALBRAITH, John Kenneth (1983), *The Anatomy of Power*, USA, Houghton Mifflin Company Boston.
- GIRÓN, Alicia (2002), *Crisis financiera. Textos Breves de Economía*, México, Miguel Ángel Porrúa-Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- \_\_\_\_\_ y Alma Chapoy (2009), *El derrumbe del sistema monetario internacional*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- \_\_\_\_\_ (2009), "Financiarización y titulización: un momento Minsky", *Revista Economía UNAM*, UNAM, núm. 16, enero-abril.

- JEVONS, William Stanley (1998), *La teoría de la economía política*, Madrid, Pirámide.
- KEYNES, John Maynard [1930] (1996), *Tratado del dinero: Teoría pura y aplicada del dinero*, Madrid, España, Biblioteca de Grandes Economistas del Siglo XX, Ediciones Aosta.
- \_\_\_\_\_. [1936] (1965), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- OSINSKI, Michael (2009), "My Manhattan Project: How I helped Guild the Bomb that blew up Wall Street", Nueva York, New & Features, <http://nymag.com/news/business/55687/>
- Periodismo en interés público* (2009), "Eye on the Bailout", 3 de junio, <http://bailout.propublica.org/main/list/index>
- SAMUELSON, P. W. Nordhaus (1998), *Macroeconomía con aplicaciones a México*, 15a. ed., México, Mc Graw Hill.