

¿Recesión o depresión?:

El papel de la política económica¹

José de Jesús Rodríguez Vargas*

Introducción

El 10 de agosto de 2007, la principal noticia económica fue la intervención del Banco Central Europeo en el mercado de dinero, con una inyección de 130 mil millones de dólares (mmd). Horas después, el Banco Central de Estados Unidos (Fed) hacía lo mismo con 24 mmd.¹ Los mercados bursátiles tuvieron un “día negro”, el segundo mayor desplome del año.² El *Wall Street Journal Americas* encabezó “la crisis del crédito castiga a los mercados y pone a prueba a los bancos centrales”.

Tres días antes, el 7 de agosto, el *Comité de Mercado Abierto* de la Fed decidió mantener la tasa de *fondos federales (fedfund)* en 5.25%; el 17 de agosto la *Junta Federal de la Reserva* redujo la tasa de *crédito primaria* y la *tasa de descuento* de 6.25 a 5.75%, para un *spread* de 50 puntos base en relación a la *fedfund*.³ Además, anunciaba mecanismos más ágiles, mayores plazos y facilidades para el otorgamiento de préstamos por medio de la “ventanilla de descuento”. Las condiciones del mercado financiero se habían deteriorado, las condiciones de crédito se restringían, en tanto crecía la incertidumbre.

Empezaba a desplegarse la crisis de liquidez-crediticia en Europa y en Estados Unidos, y los bancos centrales respondían. En muy poco tiempo, la crisis de liquidez se convirtió en crisis bancaria, crisis bursátil, crisis financiera. Eran presagios de una desaceleración inmediata y una recesión o una depresión productiva.

Los acontecimientos de agosto de 2007, con raíces más profundas y de años atrás, repercutieron muy rápidamente en la *economía real* de Estados Unidos. La tendencia desaceleracionista de la producción nacional desde 2005 se incrementó y finalizó el año 2007 con un trimestre exiguo de 0.6% anualizado.

* Profesor de Carrera de la Facultad de Economía, UNAM.
rodvar@servidor.unam.mx.

¹ Adaptación de la ponencia presentada en el III Seminario de Economía Mundial, IIEC, 22 de mayo.

² En realidad fue un préstamo de la Fed al Banco Central Europeo y al Banco Nacional Suizo para que ellos a su vez los prestaran a bancos comerciales, Bernanke (2008).

³ Dow Jones (-2.8%), Standard & Poors (-3%), Nasdaq (-2.2%).

⁴ Se mantenía con un margen de 100 puntos base. Actualmente la diferencia es de 25 puntos base.

La situación financiera mundial, las pérdidas contables de empresas financieras, la incertidumbre bancaria, la caída de las bolsas bursátiles, las quiebras bancarias y de grandes inmobiliarias, las constantes intervenciones de la Fed –en conjunción con otros bancos centrales- y del gobierno Federal de Estados Unidos para enfrentar la crisis hipotecaria y sus secuelas, reflejaban la gravedad de los desequilibrios, el compromiso y el temor del Estado (Giles, 2008).

Los pronósticos de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Fed tendieron a disminuir a medida que pasaban los meses; el FMI pronosticaba en abril y en julio de 2007, un 2.8% del PIB para Estados Unidos en el 2008, incluso superior a la tasa prevista del 2007; en ese momento aún no estallaba el “*turmoi*” del mercado de capitales. La previsión en octubre de 2007 se redujo a 1.9%, en enero de 2008 a 1.5%, hasta llegar a la más reciente estimación de 0.5% para 2008.

En muy poco tiempo las expectativas cayeron considerablemente. Se ha pasado –de acuerdo al FMI- de una probable desaceleración (*slowdown*) económica en 2008 a una suave (*mild*) recesión, con dos o más trimestres negativos, antes de empezar una moderada recuperación en algún punto del año 2009.⁵ Nunca antes en este ciclo el FMI había mencionado la palabra *recession*. En el lapso de un año, las expectativas de crecimiento del FMI se redujeron en 2.2 puntos porcentuales para Estados Unidos y de 4.9 a 3.7% para la economía mundial.

Por supuesto no existe garantía de que se realicen dichas proyecciones al pie de la letra; en tiempo de semejante turbulencia y de nubes oscuras, los riesgos bajistas se incrementan. Un crecimiento de sólo 0.5% para 2008 en Estados Unidos tendría necesariamente que ser producto de cuando menos dos trimestres negativos.

¿Pero qué impediría que la tendencia declinante se profundizará y que continuaran las tasas negativas durante varios trimestres?, ¿Por qué no pensar en que la recesión se convertirá en una depresión semejante a la, aún irrepitable, de la década de los treinta en Estados Unidos? muchos prestigiosos estudiosos apuestan a este escenario.⁶

⁵ IMF (2008), Foreword, Chapter 1.

⁶ Chossudovsky (2008), “Humanity is undergoing in the post-Cold War era an economic and social crisis of unprecedented scale...This worldwide crisis is more devastating than the Great Depression of the 1930”. Otro analista del mismo calibre: Brenner (2008), “The current crisis could well turn out to be the most devastating since the Great Depression”.

Definiciones necesarias

Recientemente el Presidente Bush afirmó tajantemente que en Estados Unidos hay desaceleración y no recesión, mientras que otros, economistas, analistas, empresarios, declaran lo contrario;⁷ incluso hay quienes *sienten* –lo dicen las encuestas⁸– que hay recesión ¿a quién creerle?, es mejor definir la situación de Estados Unidos, la fase del *business cycle*, con una metodología ampliamente aceptada, la del *Nacional Bureau of Economic Research* (NBER).

El NBER es el organismo privado no partidario constituido por investigadores prestigiados de Estados Unidos que definen “no-oficialmente” las fechas de los ciclos económicos, por medio de un Comité *ex profeso* (*Business Cycle Dating Committee*). La metodología que utiliza para determinar el principio y el fin de una recesión es con base en cuatro indicadores desestacionalizados: la producción industrial, el empleo, el comercio al menudeo y al mayoreo, y el ingreso personal real. Define a una recesión “como una declinación importante en la actividad económica en el país que dura más de unos meses y que es visible en la producción industrial, en el empleo, en el ingreso real y en las ventas al menudeo y al mayoreo”; el principio de una recesión empieza justamente después de que la economía alcanza un *peak* y finaliza cuando llega a su *trough*, y entre el *trough* y el *peak*, la economía se encuentra en expansión. En junio del 2003 incorpora al PIB como el quinto indicador.

La definición de recesión del NBER no es la acepción popular –prensa y economistas– de los dos trimestres del PIB real negativos consecutivos,⁹ sino “la importante declinación de la actividad económica”, que toma en cuenta la profundidad y la duración, misma que puede coincidir con dos o más trimestres negativos del PIB.

⁷ CNNexpansión.com (2008): “No es recesión sino desaceleración: Bush”, 22 de abril. Web. Notimex (2008): “Estados Unidos ya está en recesión. Warren Buffet, el hombre más rico del mundo, según Forbes, está será mas profunda y duradera; el ciudadano ya empezó a notarla”, 28 de abril. Bloomberg. Com (2008) Greenspan Says “Pale Recession” May Last Through Year. We’re in a recession. May 5.

⁸ CNNMoney.com (2008): It’s a recession to 4 out of 5 Americans. May 6. Web.

⁹ Esta medición se originó en un artículo de Julius Shiskin en el *New York Times* de 1974, en donde presentó una lista con recesiones que incluían “two down quarters of GDP” como regla general (rules of thumb). Ver Lakshman Achuthan and Anivan Banerji. (2006). El FMI también usa el criterio de los dos trimestres negativos. Ver *World Economic Outlook* (2001), Chapter 1, p. 1, nota 2.

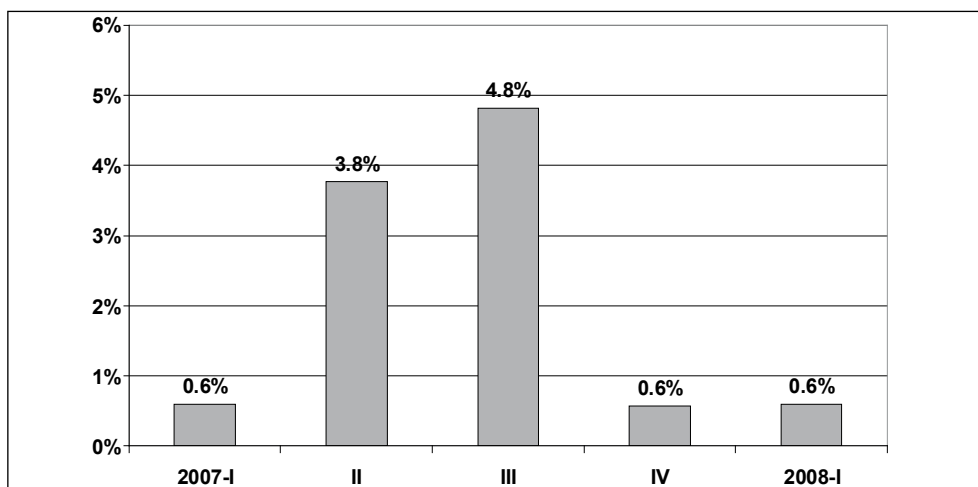
Una segunda definición. Se ha convenido en la profesión y así aparece en los textos básicos de economía, en utilizar la palabra *recesión* para indicar un bajo grado de crisis económica y la *depresión* para una crisis *grave*, profunda y larga. Esta diferenciación se ha representado con una regla empírica basada en el bienestar personal: “recesión es cuando mi vecino está desempleado, depresión es cuando yo estoy” (se entiende que ahora son dos los desempleados).¹⁰

Recesiones comparadas

a) Aún no hay recesión

En este apartado comienzo por el desenlace. No hay, aún, en Estados Unidos una recesión productiva a nivel nacional.¹¹ Si observamos la gráfica 1, no se registran trimestres negativos en el último año.

Gráfica 1
Estados Unidos: PIB



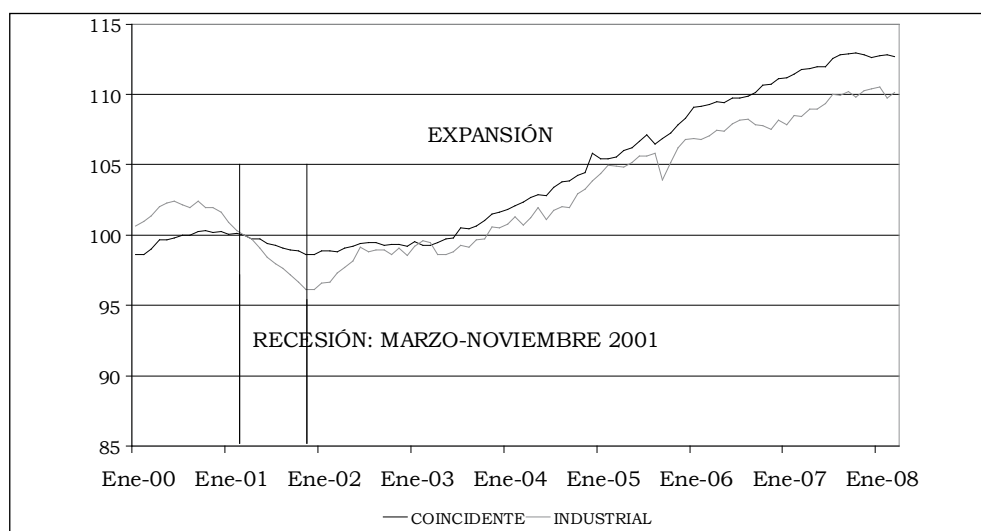
Ahora veamos la situación con la metodología del NBER y del *Economic Cycle Research Institute* (ECRI). La gráfica 2, es la evolución mensual del Índice In-

¹⁰ Se le atribuye el “chiste” al presidente de EU Harry Truman. Greenspan (2008), p. 104.

¹¹ Utilizo los datos agregados oficiales hasta el primer trimestre y en algunos casos el mes de abril de 2008.

dustrial y del Índice Coincidente desde enero del 2000 hasta el dato más reciente, marzo de 2008, con base a marzo-2001, el principio de la última recesión oficial. Destaco con dos líneas la recesión del 2001 con una duración de 8 meses y una profundidad; la caída de la producción industrial total durante la recesión fue de 3.9%. No se observa en los meses recientes caída de igual magnitud. ¿La tendencia expansiva, desde noviembre de 2001, habrá llegado a su punto más alto en enero de 2008 (110.6)? Porque el dato de marzo (110.1) muestra una disminución de 0.4% con respecto a enero. Nótese que el pico del índice industrial fue seis meses antes del inicio de la recesión del 2001.

Gráfica 2
Estados Unidos. Índices



No obstante, es sólo un indicador mensual y el NBER utiliza cuatro. Veamos ahora otro Índice, de un organismo privado que también elabora indicadores y asume las fechas del NBER. El **Índice Coincidente** del ECRI, dicho índice está compuesto precisamente por los cuatro primeros indicadores del NBER, y es considerado el **índice del ciclo económico**. La Gráfica 2, también, muestra la misma tendencia del índice industrial, con una caída de 1.4% durante la recesión de 2001, y un crecimiento constante de diciembre de 2001 hasta el punto más alto (113) en octubre de 2007; en marzo el Índice Coincidente es de 112.7, una disminución de 0.3%. El pico se alcanzó cinco meses antes del inicio de la recesión más reciente.

No se registra todavía “*a significant decline in economic activity*” de la producción industrial o de los cuatro componentes del índice coincidente.

¿Tendría que disminuir cuando **menos** el mismo porcentaje que la recesión del 2001, y durar ocho meses para considerarla recesión? Así lo creo. Por lo pronto -hasta marzo del 2008- no hay una recesión en Estados Unidos.

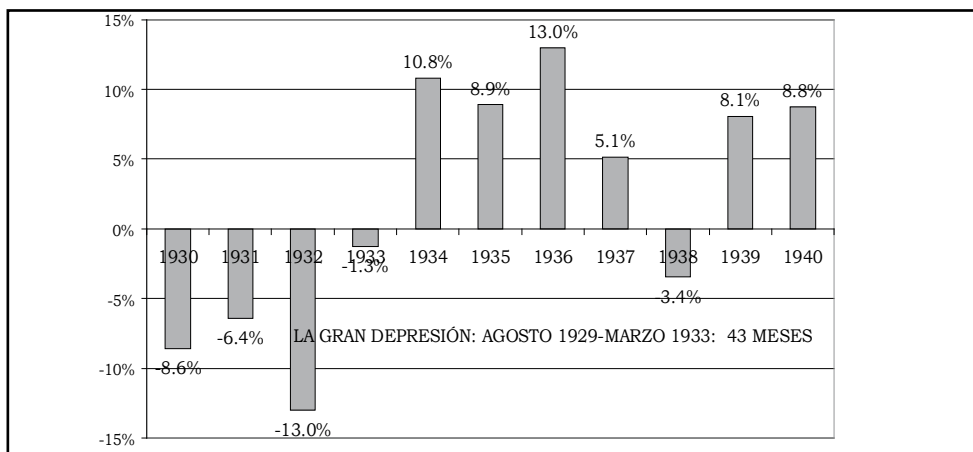
b) Recesiones y depresiones

Las previsiones desde hace tiempo y, particularmente, a partir que estalló la crisis de liquidez, en agosto de 2007, van desde una **desaceleración** productiva hasta una **depresión** comparable a la de los años treinta, pasando por una **recesión -leve-débil-suave** o una **fuerte-severa-grave**. La posibilidad de cualquiera existe, pero hay que tomar la historia comparativa y las lecciones aprendidas en cada crisis económica, cuando menos desde la Gran Depresión, que es el gran hito que dividió al siglo XX, para predecir con mayor exactitud.

Observamos en las gráficas anteriores el grado de la crisis anterior, la de 2001. Por su profundidad y amplitud merece ser calificada de recesión y, si fuera necesario mayor concreción, de recesión suave. Pero lo leve y lo grave, son adjetivos relativos, del mismo modo que recesión y depresión, es decir se requiere de otro evento para poder calificar.

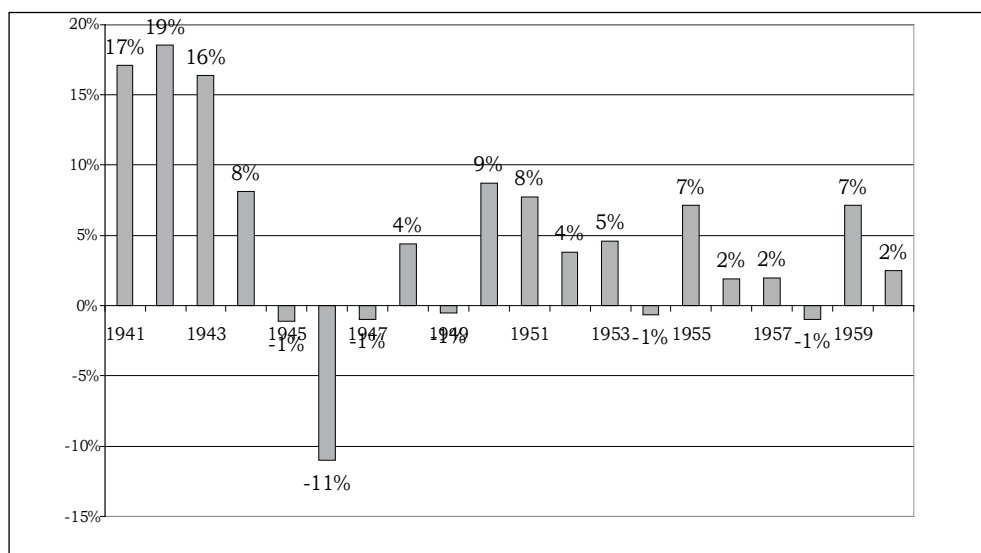
Sin más preámbulo veamos la cara desagradable de lo que es una depresión, mejor dicho la Gran Depresión: una disminución *significant* de 26.5% del PIB y de 52% de la producción industrial, con un desempleo de 25%. En el mismo período, de agosto de 1929 a marzo de 1933, el *Dow Jones* cayó 85% (gráfica 3).

Gráfica 3
Estados Unidos: PIB



Un segundo período, con una declinación considerable, pero inferior en 50% a la anterior, es 1945-1947, el fin de la guerra mundial, con un decremento de 13% de PIB. En 1945, durante ocho meses, Estados Unidos sufrió una recesión oficial con una producción industrial de -29%. Sin embargo en los tres años de PIB negativo el Dow Jones creció 18%. Una contradicción que merece un examen más cuidadoso pero que sin duda contrarresta los efectos de la crisis productiva (gráfica 4).

Gráfica 4
Estados Unidos: PIB

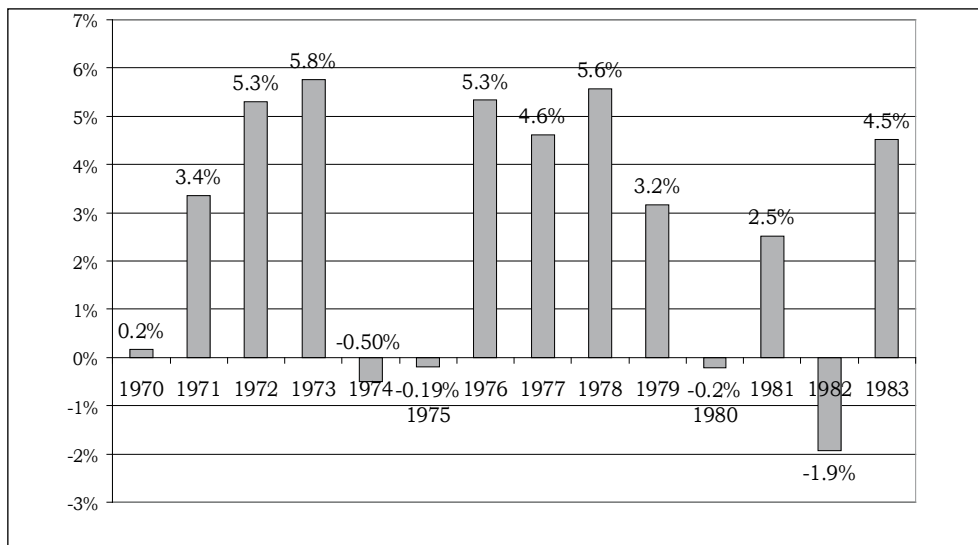


La disminución productiva de los treinta es la Gran Depresión, con mayúsculas, mientras que la de posguerra, durante tres años negativos, sería una **depresión a secas**. A partir de la década de los cincuenta se ha pasado de las depresiones a recesiones, como la conceptúa el NBER y como lo manejan los economistas, es decir, una crisis económica no comparable a la de los años treinta. Así se observa en la gráfica 4 y en las siguientes, ninguna crisis económica, representada por la caída del PIB, alcanza ni siquiera la de posguerra.

La crisis económica considerada la más severa desde la Gran Depresión o cuando menos desde la depresión de los cuarenta, es la correspondiente a la mitad de la década de los setenta. La caída acumulada del PIB en dos años fue de sólo 0.7%, mientras que la disminución industrial fue de 13% en el período noviembre de 1973-marzo de 1975, fecha oficial de la recesión, y el

desempleo se incrementó de 5 a 8%: En términos de la producción industrial, la caída fue similar a la recesión de agosto de 1957-abril 1958, pero con el doble de meses (16) de duración. Es decir, la recesión de los cincuenta fue corta, de 8 meses y dos trimestres negativos, pero profunda; o por el contrario, la recesión de los setenta fue larga y la caída se distribuyó en cinco trimestres, hecho que la hace aparecer como severa.

Gráfica 5
Estados Unidos: PIB



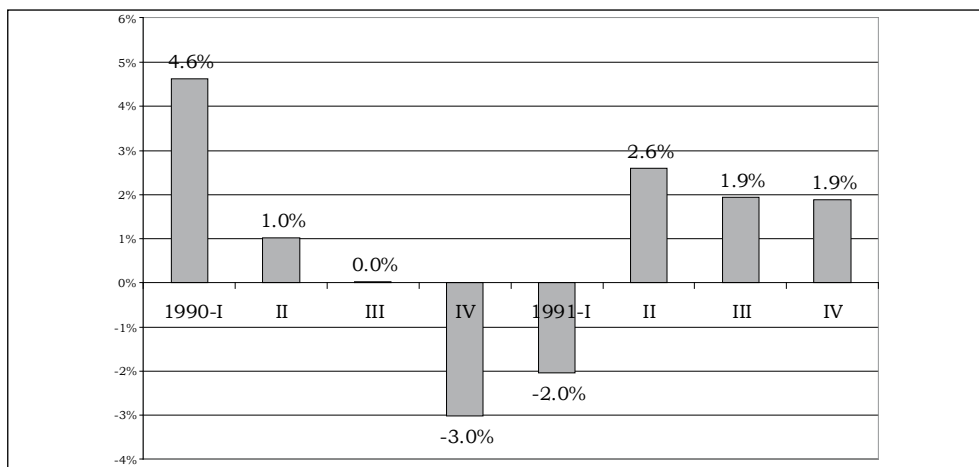
La década de los ochenta arrastra con los problemas estructurales, mismos que se expresarán con otra crisis económica. En los dos primeros años de la década de los ochenta se observa una clara W, primero una corta recesión de seis meses, enseguida una recuperación, para caer en una recesión de 16 meses. Las dos recesiones de principios de los ochenta fueron de -6.5 y -8.7% del Índice Industrial, respectivamente. En el período de las dos recesiones, incluyendo la recuperación intermedia, la caída industrial fue de 9% y la tasa de desempleo escaló de 6 a 11%. Este último dato escalofriante para la sociedad estadounidense que está acostumbrada a una tasa de pleno empleo de 4 a 6 por ciento.

Como se habrán percatado durante el llamado período dorado del capitalismo en Estados Unidos, que para algunos es una onda expansiva Kondratiev, no hay evidencia estadística de crisis económica que pudiera acercarse a la depresión de los cuarenta, no digamos a la de los treinta; y tampoco se

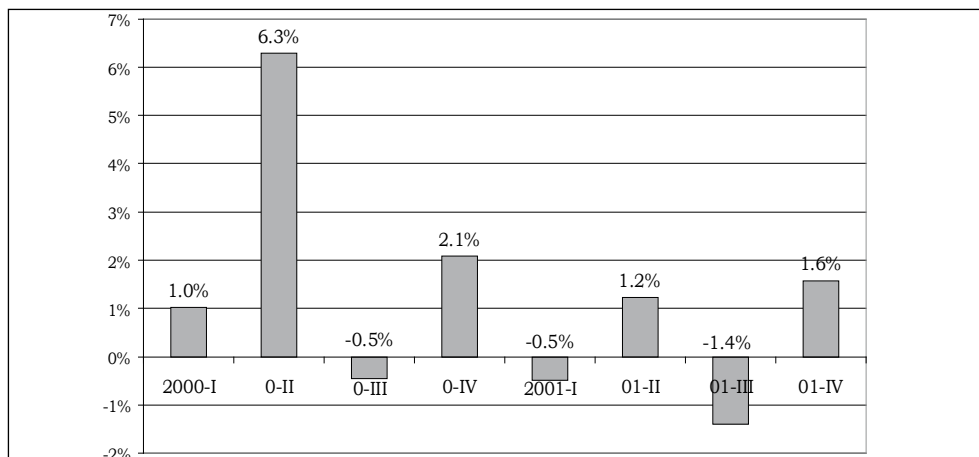
observa en la siguiente fase, que se abrió a mitad de los setenta, conocida como una fase depresiva.

Para rematar este apartado mencionaré que las dos recesiones recientes, la de principios de los noventa y la del 2001 en Estados Unidos fueron de 8 meses de duración con una caída de 3.7 y 3.9% de la producción industrial. Se dudó si realmente fueron crisis, Incluso la segunda ni siquiera registró 2 trimestres consecutivos de PIB negativo. El PIB anual fue de -0.2 y 0.8% en 1991 y 2001 (gráfica 6, 7).

Gráfica 6
Estados Unidos: PIB



Gráfica 7
Estados Unidos: PIB



Una conclusión es que no hay comparación entre una contracción de 43 meses con caída del producto industrial de 52%, y una recesión de 8 meses y un disminución de 3.9%. Para los tiempos que corren, las depresiones del siglo XIX y las correspondientes a la década de los treinta y cuarenta del siglo XX difícilmente se volverán a presentar. ¿Pero por qué descartar a las crisis más graves, largas y profundas?

Intervención estatal

Cada que vez que se acerca una crisis productiva, desde el estallido de la crisis financiera –que normalmente aparece como una superespeculación– se reaniman los *osos fundamentalistas*, la tendencia bajista extrema; con base a una supuesta pérdida de hegemonía y la incontrolable crisis financiera,¹² se avizora una crisis general e histórica, que demostrará la vigencia de la teoría leninista del parasitismo y la decadencia del capitalismo, vigente desde la Primera Guerra Mundial (vigente tanto la teoría como la decadencia).

Paradójicamente los proponentes del *Gran Colapso* son partidarios de la intervención del Estado en algunas actividades –mantenimiento de empresas estatales, regulación, desarrollo social, entre otras– pero no confían en el manejo de la política económica anticíclica, mucho menos si es el banco central uno de los que se avoca a dicha tarea. Y, es esta justamente la clave que explica la permanencia del capitalismo, a pesar de sus contradicciones.

No enseñó algo nuevo a los economistas, sólo pretendo recordarles que se superó –en gran parte– la crisis de los treinta con políticas anticrisis, de intervención estatal; los keynesianos de los sesenta se encargaron de abonar a la teoría de Keynes la salida de los grandes problemas del capitalismo y los treinta gloriosos años europeos, así como la etapa dorada de los sesenta en Estados Unidos.

La prueba del compromiso estatal, de los gobiernos y los bancos centrales, y de los organismos multilaterales, con la clase capitalista y el sostenimiento del sistema, está presente en la segunda mitad del siglo XX, y se ratifica con las medidas tomadas recientemente. Se duda de la efectividad, pertinencia y oportunidad: ¿la bestia está tan herida que no basta la atención médica? ¿La intervención a partir de 2007, es tardía, insuficiente y estéril?¹³

¹² Por otros rumbos también cantan la misma tonada: Beinstein, Jorge (2008a).

¹³ Stiglitz, The stimulus package was too little, too late, and poorly designed. Yes, it will stimulate the economy, but not enough to avert the major slowdown. *Interview with Joseph Stiglitz*, Foreign Policy in Focus, March 27, 2008. Web.

Una de las más comunes interpretaciones marxistas de la crisis capitalista es que las contradicciones inherentes al capitalismo lo llevarán a su derrumbe, debido a que la solución momentánea del desequilibrio perdido conduce a elevar los límites que tiene que saltar el capital, agudizando dichas contradicciones. En general dichas ideas representan la posición de Marx-Engels y son planteadas en *El Capital* con el supuesto de un capitalismo de libre competencia, sin monopolios y sin Estado. Si no existiera Estado vigilante, al nivel económico, el capitalismo ya hubiera sido presa de tantas y graves contradicciones que no estaríamos hablando sobre la próxima crisis.

La burguesía ha aprendido de la experiencia. La más importante, y que se trae a colación constantemente, es la Gran Depresión. Enseguida algunas lecciones:¹⁴

1. La Depresión ayudó a forjar un consenso: y es que el gobierno carga con la responsabilidad de tratar de estabilizar la economía y el sistema financiero, además de ayudar a la sociedad afectada por economic downturns;
2. No aceptar la “tesis liquidacionista”, la necesaria “purga” del sistema económico y de los excesos financieros, de la especulación, como requisito duro pero necesario para la recuperación (tesis de la burguesía fuerte durante el capitalismo de libre competencia, asumida por Marx como dinámica normal del “proceso de destrucción” de las crisis, como base para la recuperación);
3. Las crisis y los pánicos bancarios son altamente dañinos para el conjunto de la economía.
4. La política económica puede ser la causa de una severa contracción o puede contribuir a salir o atenuar una crisis. “La Gran Contracción” de los treinta (llamada así por Milton Friedman) fue producto de la equivocada política monetaria de tipo contraccionista (elevación de la tasa de interés y restricción del circulante para castigar a los especuladores) de la Reserva Federal.
5. Las ideas son importantes; son cruciales las teorías que guían a la política económica.
6. La Fed tiene el poder al menos de aminorar los problemas financieros, con una política más agresiva de préstamos de efectivo a los bancos o inyectando liquidez a los mercados de dinero. “Las fuerzas monetarias

¹⁴ Bernanke (2004).

pueden ser extremadamente poderosas” para crear inestabilidad económica, financiera o productiva o para salir de ella¹⁵

Por otro lado, la amplia aportación keynesiana para el crecimiento se combina con la política monetaria, dependiendo de las condiciones concretas, para lograr una política anticrisis. La clase gobernante mundial, por medio de los organismos multilaterales y los principales países, están poniendo en práctica las lecciones keynesianas. La intervención estatal –la política fiscal y monetaria anticrisis– no es una varita mágica para resolver prontamente los problemas, pero ya ha demostrado su efectividad (aunque también sus fallas).

La Fed desde el momento de la “dislocación de los mercados de dinero y de crédito”, en la primera semana de agosto de 2007, ha seguido una política *agresiva* de fuertes inyecciones de liquidez, con disminución de tasas de interés, subastas de fondos y acuerdos con el Banco Central Europeo y varios bancos centrales nacionales para enfrentar “las presiones de corto plazo en los mercados de financiamiento”. Inmediatamente al estallido de la crisis de liquidez y crediticia redujo la tasa de interés primaria y otorgó mayores facilidades y plazos más largos a las instituciones bancarias y financieras para proporcionar seguridad en la disponibilidad de recursos y costos accesibles de financiamiento.

Las autoridades monetarias de Estados Unidos iniciaron el 18 de septiembre una política de reducción de la tasa de fondos federal de 5.75 a 2% al día de hoy; una reducción de 375 puntos bases en nueve meses. Por medio de 12 subastas (dos por mes) ha proporcionado 510 mmd; el programa de subasta empezó con una oferta de 20 mmd y actualmente alcanza los 75 mmd debido a la fuerte demanda por parte de las instituciones financieras,¹⁶ este incremento en la oferta refleja el compromiso de la Fed y que aún no toca fondo la crisis de liquidez.

Este comportamiento de la Reserva Federal es similar al que efectuó para enfrentar la recesión del 2001; en particular con la disminución de las tasas

¹⁵ Bernanke (2002), Kindleberger (1991), “Debo hacer al lector una confesión inmediata. En una obra anterior, *El mundo durante la Depresión, 1929-1939*, llegué a la conclusión de que la depresión de 1929 fue tan amplia, profunda y prolongada porque no hubo ningún prestamista de último recurso”, p. 20.

¹⁶ Alvater (2008), afirma que el Banco Central Europeo inyectó 350 mm de euros el 19 de diciembre de 2007. De la misma manera otro analista cita un monto descomunal del gobierno de Bush debido a “una rebaja de impuestos y gasto federal récord para 2009 de más de 3 billones (millones de millones) de dólares”, Beinstein (2008b).

federales de 6.5 a 1.75% en el período enero-diciembre de 2001 y, después de nueve meses con una tasa invariable, volvió a retomar la tendencia bajista, hasta lograr una tasa mínima de 1% en junio de 2003.

Esa es sólo la similitud. Las razones para la actuación agresiva son diferentes; para el primer caso era directamente un problema de disminución de la demanda, debilitamiento de las ventas y de la producción, caída de las ganancias y del gasto en capital, de elevación de precios del petróleo, de pérdida de confianza del consumidor, de tensión en algunos segmentos del mercado financiero, caída del mercado bursátil, quiebras y escándalos empresariales y el temor e incertidumbre por el 11 de septiembre de 2001. No era poca la preocupación.

La recesión del 2001 fue una crisis de sobreinversión del sector de las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación y el estallido de la burbuja bursátil de las empresas llamadas *punto.com*. Claramente fue una crisis clásica de sobreproducción de mercancías con la modalidad particular de incremento de la tasa de productividad del trabajo, y ambos factores contribuyeron a contener la inflación. También se caracterizó el periodo recesivo por el sostenimiento del ingreso real y por ser el principio del *boom* inmobiliario,¹⁷ no sólo no disminuyó la inversión residencial real sino se incrementó por las bajas tasas de interés. Además, y muy importante no fue precedida por una crisis financiera, con excepción de presiones financieras.

Ahora las preocupaciones y tareas inmediatas de la Fed se concentra en los mercados financieros, de dinero y de crédito, en el mercado hipotecario, en las empresas sin liquidez y con créditos problemáticos, en la incertidumbre y desconfianza en los títulos de crédito bursatilizados y en las empresas calificadoras de los créditos, en las crecientes tasas de morosidad hipotecaria, en los desalojos de vivienda, en la depreciación de activos inmobiliarios y bursátiles, en promover la compra a precios de mercado (de liquidación) de empresas para evitar el pánico bancario.¹⁸ Todo sucede en un marco de fuertes presiones inflacionarias debido al aumento de precios de los alimen-

¹⁷ Aparente paradoja, producto de las contradicciones: la disminución de las tasas de interés de aquel momento son, para algunos, la causa de la crisis hipotecaria, porque estimularon la inversión productiva (construcción) y la especulación. Siendo verdad, el remedio propuesto es peor que la enfermedad: no debieron bajar tanto las tasas, o pinchar la burbuja. Las causas de la expansión son las mismas de la crisis. Esta es la contradicción inexorable del sistema.

¹⁸ La Fed otorgó una promesa de préstamo por 30 mmd a JPMorgan Chase para adquirir y garantizar los activos de Bear Stearns.

tos y los energéticos. No es una tarea sólo nacional sino mundial. Siendo Estados Unidos el epicentro de una perturbación o turbulencia financiera mundial, la Fed ha coordinado acciones con otros bancos centrales.

George Bush es otro personaje involucrado en los acontecimientos actuales, al igual que Ben S. Bernanke, el Presidente de la Reserva Federal, es el que está decidiendo la diferencia entre una recesión suave y una mediana o grave para Estados Unidos.

El Presidente de Estados Unidos del siglo XXI no requirió muchos libros para entender que a los problemas económicos sistémicos hay que enfrentarlos con los medios y recursos existentes (¡viva el pragmatismo!). El más importante recurso, fue el legado superavitario del último período del Presidente Clinton. Bush como buen keynesiano -con apellido ofertista al estilo Reagan, de derecha o keynesiano neoliberal, como algunos les gusta (des)calificarlo- utilizó esos sobrantes para evitar una crisis grave y convertirla en una *mild recession* en su primer período presidencial.

Rápidamente gastó el superávit por medio del *The Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act*, aprobada en junio del 2001, y con la *Job Creation and Worker Assistance Act*, firmada en marzo del 2002. Programas temporales para combatir las consecuencias de la sobreproducción (*capital overhang*), creando demanda y estimulando la inversión empresarial. En mayo del 2003, debido a una débil recuperación (acorde a la débil recesión) se promulgó el tercer programa fiscal para el crecimiento y la creación de empleos, *Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act*. Las tres leyes de estímulo fiscal significaron y se distribuyeron de la siguiente manera: 68 mmd en el año 2001, 89 mmd en 2002, 159 mmd en 2003 y 272 mmd en 2004.¹⁹

Al igual que la Reserva Federal, la Administración de Bush aprendió las lecciones de la crisis anterior, la principal: programas de estímulo oportuno y temporal combinado con una política monetaria expansiva compensan y finalmente revierten las fuerzas contraccionistas; las medidas fiscales y monetarias “ayudaron a disminuir la severidad de la recesión e impulsaron la recuperación”, dice el *Reporte del Presidente*.

Justamente son las lecciones que están aplicando de nuevo. En el caso de Bush y su tesorero, Henry M. Paulson Jr., diseñaron un nuevo paquete fiscal con el reembolso de alrededor de 150 mmd a más de 130 millones de personas. Es un monto que duplica el invertido en el año de la recesión de 2001,

¹⁹ Council of Economic Advisers (2004). Chapter 1. “Lessons from the Recent Business Cycle”.

con la diferencia que hoy se aprueba antes de la recesión (y no durante) y se empieza a gastar justo cuando puede empezar. El objetivo es estimular la demanda efectiva, la creación de negocios y empleos. Por cierto, el gobierno de Bush no tiene un superávit, como a principios del año 2001, pero el pequeño déficit fiscal de 1.2% en el año fiscal 2007, da margen para elevarlo.

Keynesianismo consecuente: gasto militar, reducción de impuestos y reembolso de dinero, mientras que la Fed –al alimón– presta dinero subsidiado, dinero barato. Funcionó en la recesión anterior, ¿será efectivo en la actual crisis financiera?, ¿evitará la recesión?, ¿será leve?

Definiciones finales

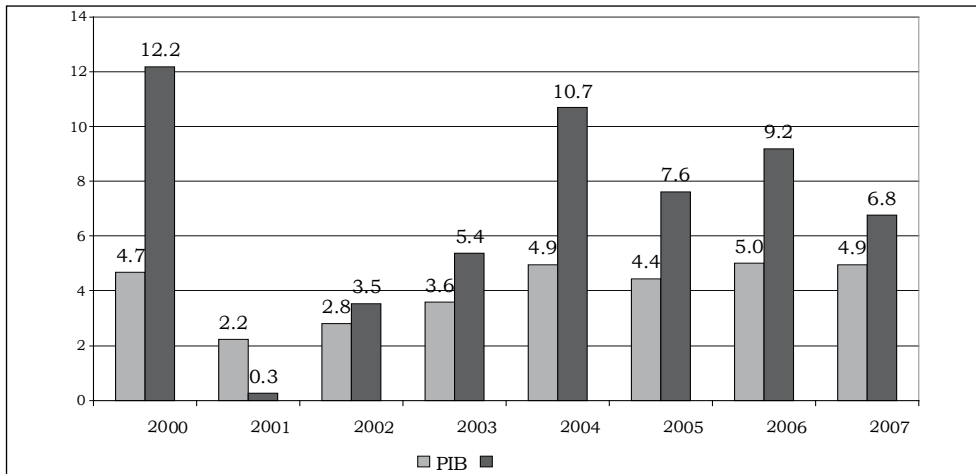
1. Todo hace indicar que el ciclo económico mundial que se inició en el período de la recesión del 2001-2002 llegó a su punto culminante en el 2007. En el período 2003-2007 se registró un fuerte crecimiento de 4.6% promedio anual, mientras el volumen del comercio mundial creció a 8% anual.²⁰ El capitalismo mundial no se encontraba ni se encuentra en crisis productiva.²¹ En términos productivos y comerciales logró récord de crecimiento. De acuerdo al FMI una *global recession* se define a partir de la tasa del producto de 3% o menos.²² Si ese número es el criterio cuantitativo para definir una recesión mundial entonces el año 2001 y 2002, con tasas de 2.2 y 2.8% respectivamente, fueron de recesión productiva (y comercial), y los siguientes años fueron de expansión, una etapa de prosperidad (gráfica 8). Este es el primer escenario que se debe contemplar, porque para entrar en recesión o depresión antes debió estar en expansión.

²⁰ Estas cifras tienen que compararse con el promedio durante la recesión del 2001-2002: 2.5% en el PIB y 2% en el comercio mundial, para notar la diferencia.

²¹ No todos comparten este escenario: "We are at the crossroads of the most serious crisis in modern history. These war plans coincide with a parallel process of economic restructuring and a deepseated Worldwide economic depression", Chosudovsky (2008).

²² IMF (2008). p. Xv.

Gráfica 8
 PIB y comercio mundial



2. La “crisis económica” de hoy se manifiesta como “crisis financiera” en su sentido más restringido, en el sentido de banca y *nonbanks*, todos ellos dedicados al tráfico de dinero y de capital ficticio. Es una crisis financiera, en su versión de crisis de liquidez y crediticia. Es una crisis que “estalló” en la primera semana de agosto de 2007 en Europa cuando intervino el Banco Central Europeo inyectando liquidez a las instituciones financieras.

La causa inmediata fue que determinados títulos bursátiles no encontraron compradores ni sirvieron como garantía y se rompió la normalidad del sistema crediticio por la falta de confianza. Las empresas financieras se quedaron con papeles y sin capacidad de cubrir deudas, es entonces cuando la búsqueda de efectivo se convierte en una lucha de vida o muerte y pone en riesgo al sistema en su conjunto. Es el momento de la aparición del “prestamista de última instancia” para cumplir con su misión: evitar la corrida bancaria; la intervención del banco central, particularmente, busca evitar el colapso de grandes empresas que incrementarían la desconfianza y el pánico.²³ El primer objetivo es restaurar la confianza en el sistema financiero y evitar que por falta de liquidez las empresas se conviertan en insolventes. Hay que recordar que dicha función estatal fue una de las primeras políticas macroeconómicas aprendidas por el Estado moderno. En Estados Unidos

²³ Se presentó por primera vez en los últimos años una corrida bancaria en septiembre de 2007 contra, el ahora famoso, Northern Rock de Inglaterra. El Banco de Inglaterra lo rescató y finalmente en febrero de 2008 lo nacionalizó. El Banco central aseguró fondos de emergencia para las instituciones en problemas.

fue consecuencia de la crisis de 1907; en 1913 se aprobó la *Federal Reserve Act* para evitar las crisis financieras.²⁴ Por supuesto, ninguna institución, ni política económica, ni ley ha evitado las crisis sólo las ha moderado.

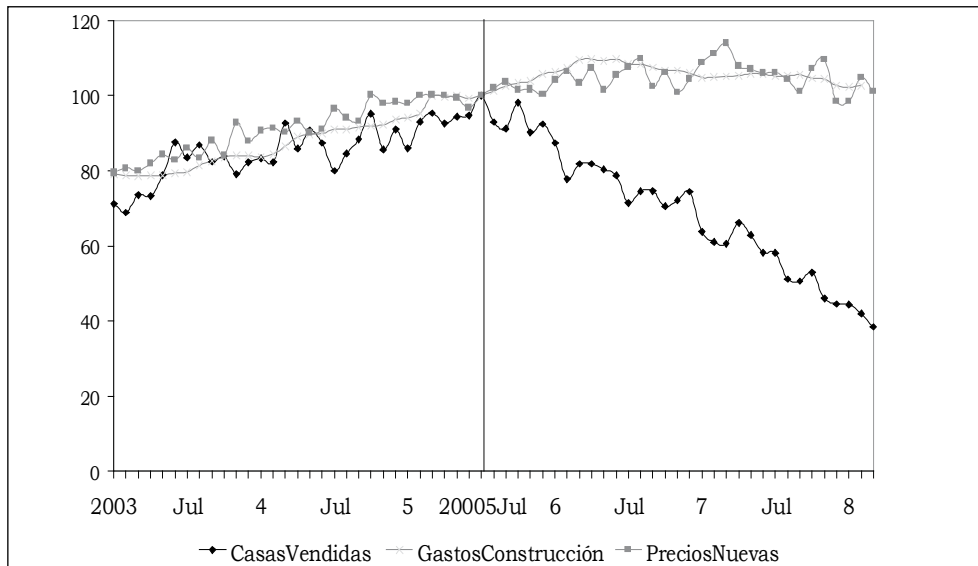
3. Como tantas otras crisis, la actual apareció como crisis de la especulación. El verano del 2007 queda marcado (oficialmente) como fecha de inicio de la crisis originada por el mercado hipotecario en su versión *subprime*. El derrumbamiento del mercado crediticio y del mercado de capital ilusorio tiene, y tendrán, repercusión sobre la llamada economía real. Se ve a la especulación como la causa de la actual desaceleración y mañana de la recesión. Sin embargo, la supuesta causa es un síntoma; ya que, la causa, en última instancia, ha sido la sobreproducción en un sector de la economía productiva. La construcción.

El *boom* de bienes raíces que empezó al término de la recesión anterior alcanzó el punto culminante en julio del 2005, de allí en adelante el indicador de **casas vendidas** se vino abajo estrepitosamente. Se construyeron más casas de las necesidades solventes. Sin embargo, la falta de demanda no se manifestó inmediatamente como una retracción en las inversiones, ya que, siguió aumentando hasta junio de 2006. Es justo en el momento del auge –antes del punto más alto, cuando empieza a vacilar la demanda por los aumentos de precios-, en que se incrementa la especulación y se redobla el trabajo de los *brokers* hipotecarios, tratando de colocar más créditos, pero ahora se pasa de la categoría *Prime* a los *Subprime* -créditos de alto riesgo con amplias facilidades, sin requisitos estrictos, sin respaldo solvente, etcétera.

La especulación se expandió, como se manifiesta en el **Índice Industrial Dow Jones** con un aumento de 31%, desde el pico de la venta de casas y el punto más alto del ciclo bursátil. El crédito prolongó la sobreinversión y la especulación; pero, también, aceleró la crisis. En este proceso de indicadores y niveles interconectados, primero fue la caída en plomada en la venta de residencias de 62% al mes de marzo de 2007; al año del pico del índice de la venta de casas el **gasto de la construcción** empieza a descender hasta 6.4%; el **precio de las nuevas casas** mantuvo la tendencia alcista hasta el mes de marzo del 2007 (gráfica 9).

²⁴ Milton Friedman y Rose Friedman (1980). Capítulo 3. La experiencia recogida para enfrentar las crisis de liquidez viene cuando menos desde 1847 cuando el gobierno inglés suspendió la Ley de 1844-45 que impedía al Banco de Inglaterra crear liquidez, sin respaldo metálico, y se “produjo con ello de inmediato el alivio decisivo de la estrechez de dinero” y culminó la crisis comercial e industrial (agregado de Engels). Marx. (1982), p. 524.

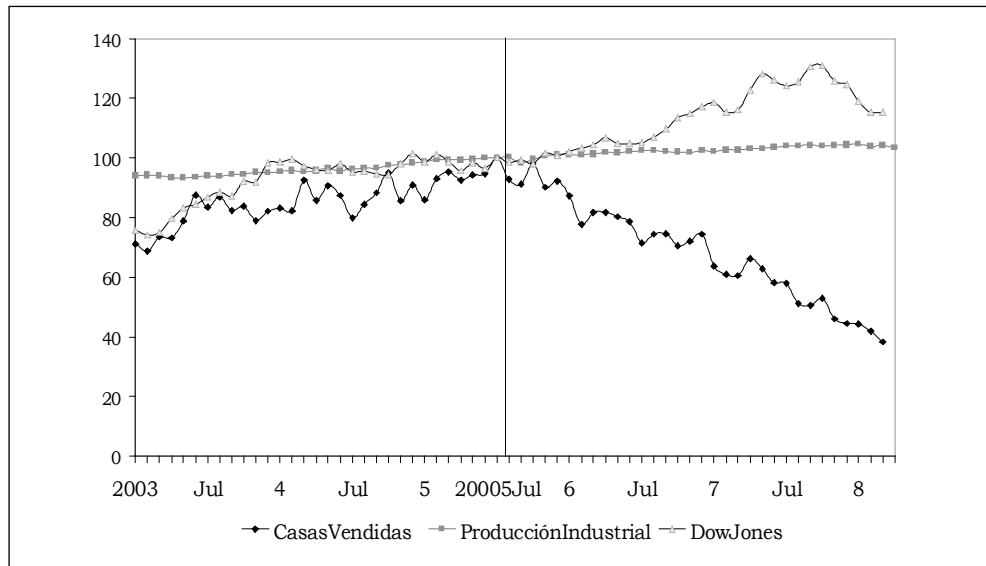
Gráfica 9
Estados Unidos: Tres Índices. Julio 205=100



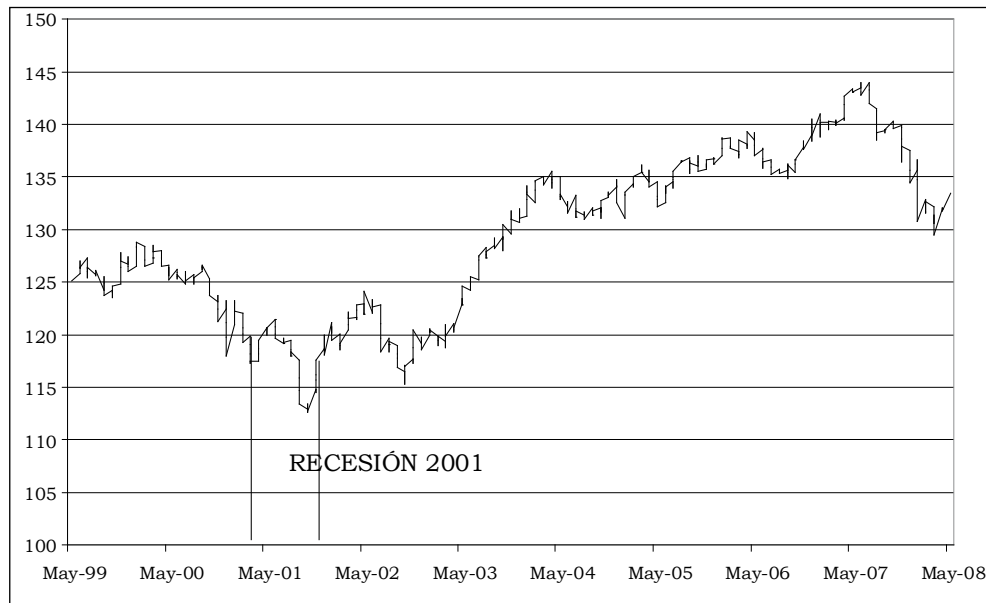
En esta comparación, con base al mes de julio del 2005 cuando la venta de casas alcanzó el punto más alto, el **Dow Jones** de Estados Unidos siguió la tendencia creciente hasta la segunda semana de octubre del 2007. Años después de saturación del mercado inmobiliario, de la disminución de los precios de casas nuevas y la retracción en la inversión, y de cada vez más evidencias de problemas en la colocación de bonos hipotecarios, es cuando el mercado bursátil toca el punto más alto. El único indicador que evolucionó positivamente con un lento y gradual aumento es la **producción industrial**; es en el primer cuatrimestre del 2007 con un promedio negativo de 1.1% que empieza a recibir el impacto de la crisis de la economía financiera y del sector de la construcción (gráfica 10).

4. Con base a lo anteriormente explicado y particularmente con las gráficas siguientes se concluye que los datos indican la inclinación del ciclo industrial a la fase de recesión. La gráfica 11 muestra el Índice Adelantado (*Leading*) elaborado por el ECRI; dicho índice agrupa actividades productivas y financieras y pretende prever la dinámica del ciclo. En este caso la tendencia bajista desde hace un año no deja dudas de la proximidad de la entrada en recesión. El índice adelantado previó la recesión del 2001, también con un punto de inflexión hacia la baja, un año antes.

Gráfica 10
Estados Unidos: Tres Índices. Julio 205=100

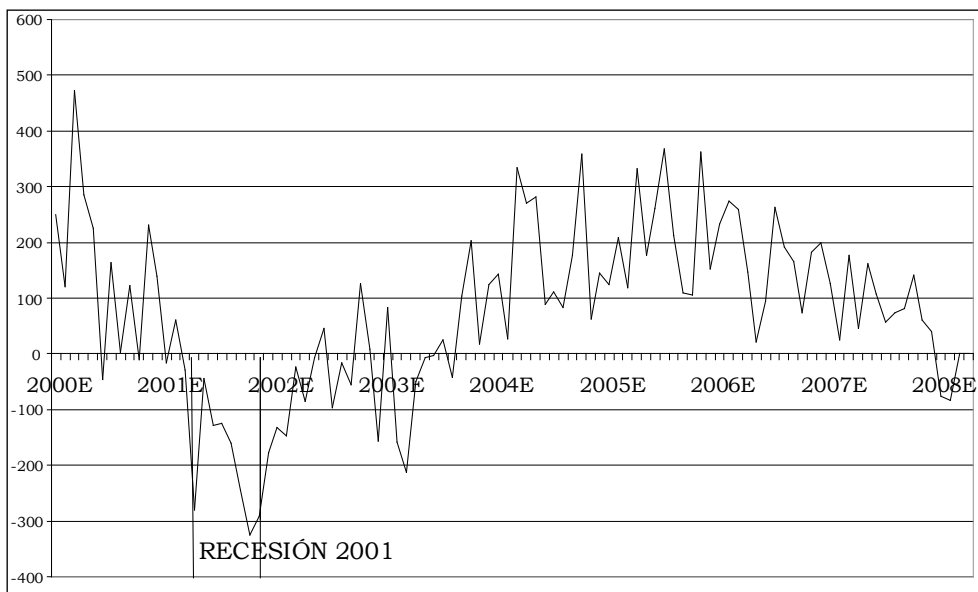


Gráfica 11
Estados Unidos: Índice Adelantado. Semanal



Finalmente, la gráfica de la creación de empleos mensual, también considerada por sí misma como un indicador adelantado, prevé la inminencia de la recesión. Obsérvese que está siguiendo la misma tendencia de la recesión anterior. La continuación de pérdidas de empleo, como ha sucedido en los primeros cuatro meses de 2008, sería clara evidencia de recesión productiva.

Gráfica 12
Estados Unidos: cambio en empleo. Miles



He mostrado al final un escenario: la cercanía y la amplia posibilidad de una recesión para el segundo y tercer trimestre del 2008. Se evitará, como en otras ocasiones, la depresión e incluso la recesión grave.

Bibliografía

- Alvater, Elmar (2008), *El Tsunami de las subprime llega a la Unión Europea*, enero, 20. www.sinpermiso.info.
- Beinstein, Jorge (2008a), *Capitalismo. Estados Unidos: entre la recesión y el colapso. El hundimiento del centro del mundo*, <http://Alainet.org>.
- Beinstein, Jorge (2008b), *Capitalismo. En el comienzo de la segunda etapa de la crisis global*, ALAI, 11 de febrero.
- Bernanke, Ben S. (2002), *On Milton Friedman's Ninetieth Birthday*, November 8. Fed, Web.
- Bernanke, Ben S. (2004), *Money, Gold, and the Great Depression*, March, 2. Fed, Web.
- Bernanke, Ben S. (2008), *Financial Markets, the Economic Outlook, and Monetary Policy*, January 10, Speech, Fed. Web.
- Brenner, Bob (2008), *Devastating Crisis Unfolds*, www.solidarity-us.org.
- Chossudovsky, Michel (2008), *Planned US Israeli Attack on Iran: Will there be a war against Iran?* May, 14. www.GlobalResearch.ca.
- Chossudovsky, Michel (2008), *Global Famine*, www.GlobalResearch.ca, May, 2.
- Council of Economic Advisers (2004), *Economic Report of the President*, February.
- Giles, Chrys (2008), "Soros accuses Fed of panic rate cut", FT.com, January, 23, Web.
- Greenspan, Alan (2008), *La era de las turbulencias*, Ediciones B. Barcelona,
- IMF (2008), *World Economic Outlook*, April.
- Kindleberger, Charles P. (1991), *Manía, Pánicos y Cracks*, Ariel, Barcelona.
- Lakshman Achuthan and Anivan Banerji. Economic Cycle Research Institute (2006), *The risk of redefinig recession*, CNNMoney.com, May, 6. Web.
- Marx, Karl (1982), *El Capital*, tomo III, vol. 7, Siglo Veintiuno Editores.
- Milton Friedman y Rose Friedman (1980), *Libertad de Elegir*, Editorial Grijalbo, México, 1980.