

CAPÍTULO 21

Recesión y depresión

LO MÁS RELEVANTE DEL CAPÍTULO

- La época que transcurrió desde la década de 1980 hasta el año 2007 fue de estabilidad macroeconómica, tanto, que se ha llamado “la Gran Moderación”.
- La Gran Recesión de 2007-2009 puso fin abrupto a la Gran Moderación.
- La macroeconomía moderna se originó en la Gran Depresión.
- Con todo lo malo que implicó la Gran Recesión, habría sido peor sin las lecciones de macroeconomía aprendidas de la Gran Depresión.

Los grandes acontecimientos conforman tanto a la economía como a su estudio. En particular, el estudio de la macroeconomía es producto de las experiencias económicas, sobre todo de las traumáticas. En la Gran Depresión, una cuarta parte de la fuerza laboral estadounidense estaba en la calle buscando trabajo. En cambio, desde la década de 1980 hasta comienzos del siglo XXI, las fluctuaciones económicas fueron relativamente suaves, al grado de que a dicho periodo se le llama la Gran Moderación. Parecía que los políticos habían conseguido dominar el ciclo económico; no obstante, todas esas esperanzas se derrumbaron con el estallido de la Gran Recesión de 2007-2009 y la lenta recuperación que le siguió. Sin embargo, las lecciones aprendidas durante la década de 1930 movilizaron a los encargados de las políticas monetaria y fiscal. La Gran Recesión fue mala, pero no tanto como hubiera sido sin una firme respuesta de las políticas públicas.

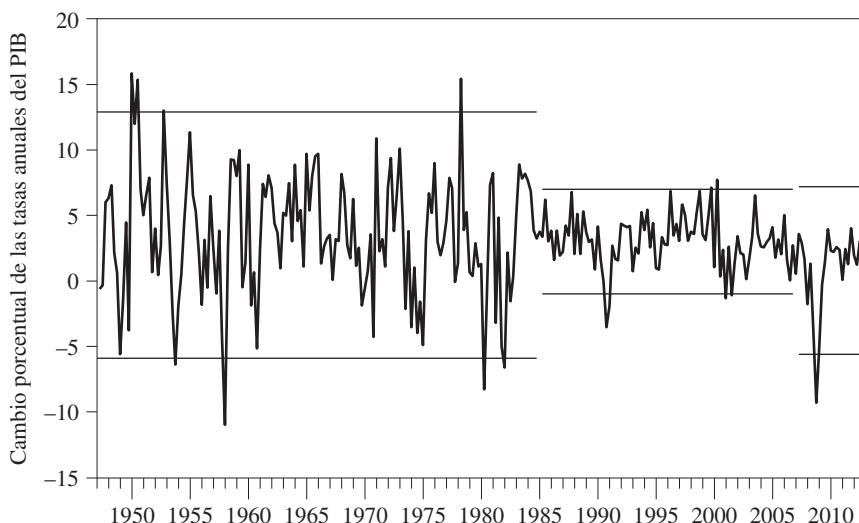
21.1 La Gran Moderación

En la figura 21.1 se muestra el crecimiento del PIB en la posguerra. En las primeras décadas del periodo se observan fluctuaciones significativas del ciclo económico. En algún momento a comienzos de la década de 1980, las fluctuaciones se amortiguaron y dieron pie a que la época que se prolongó hasta 2007 se llamará la *Gran Moderación*.¹ El ciclo económico más moderado se atribuye a una combinación de perturbaciones económicas más débiles y a una respuesta más eficaz de las políticas económicas, aunque no se ha dilucidado cuál de los dos aspectos fue el más importante. La opinión generalizada era que los economistas habían aprendido prácticamente todo lo que tenían que saber para controlar el ciclo económico. El premio Nobel, Robert Lucas, escribió en su discurso inicial como presidente de la Asociación Estadounidense de Economía:

Para todos los fines, quedó resuelto [el] principal problema de prevenir una depresión y, en realidad, está resuelto para muchas décadas.²

¹ Vea Chang-Jin Kim y Charles R. Nelson, “Has the U.S. Economy Become More Stable? A Bayesian Approach Based on Markov-Switching Model of the Business Cycle”, en *Review of Economics and Statistics*, 1999; y Margaret McConnell y Gabriel Pérez-Quirós, “Output Fluctuations in the United States: What Has Changed since Early 1980s?”, en *American Economic Review*, 2000.

² Robert E. Lucas, Jr., “Macroeconomic Priorities”, en *American Economic Review*, 2003.

**FIGURA 21.1**

Crecimiento trimestral del PIB a tasas anuales, 1947-2012.

(Fuente: Federal Reserve Economic Database [FRED II] y cálculos de los autores).

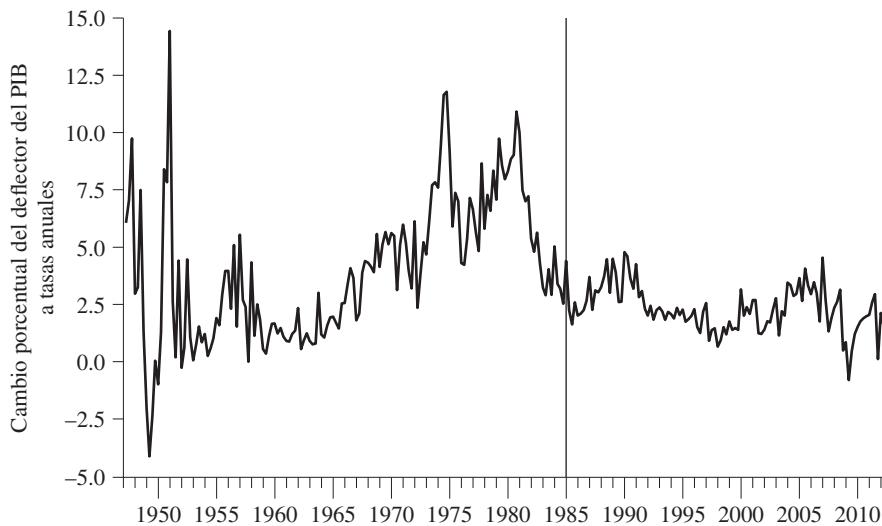
Durante la Gran Moderación, también se controló la inflación. En la figura 21.2 se muestra la inflación medida por el deflactor del PIB. Trazamos una línea que divide la posguerra en 1985 para que coincida con la figura 21.1, aunque la fecha del comienzo de la Gran Moderación es un tanto arbitraria. Puede verse que la inflación había bajado años antes del inicio de la Gran Moderación. También se observa que, desde entonces, se mantuvo en niveles bajos.

Desafortunadamente, la sacudida de la crisis económica y la Gran Recesión que siguió pusieron fin abrupto a la Gran Moderación. Las políticas macroeconómicas serán mejores, pero todavía tenemos crisis graves.

21.2 La Gran Recesión: burbujas y estallido

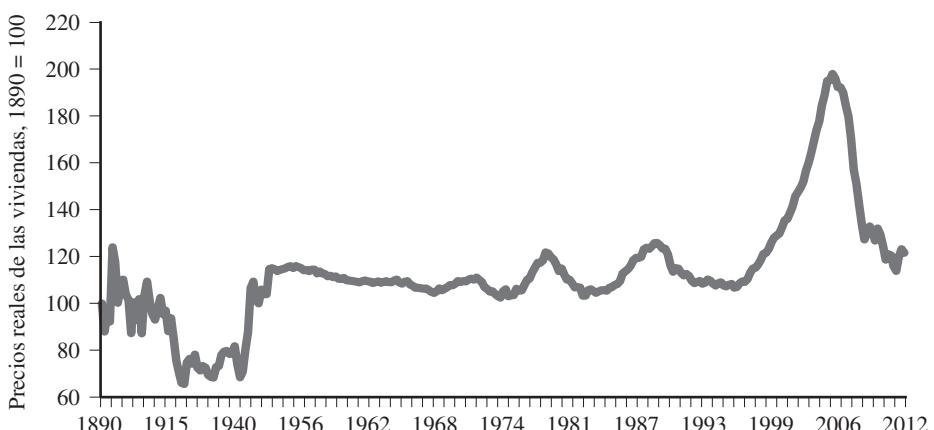
El suceso macroeconómico más grande y radical de las últimas tres décadas fue la *Gran Recesión* de 2007-2009, durante la cual se desplomaron los precios de las viviendas y las acciones, mientras que las cifras del desempleo se fueron a las nubes. Asimismo, durante un tiempo, prácticamente desaparecieron los préstamos para nuevos estudiantes, pequeñas empresas e hipotecas. En otros apartados, y sobre todo en el capítulo 12, hemos hablado de la respuesta fiscal y monetaria a la crisis. Aquí veremos cómo empezó el lío.

La Gran Recesión inició como un desplome de los mercados financieros, primero de Estados Unidos y luego del resto del mundo, el cual se difundió a los mercados de bienes y laboral. La histo-

**FIGURA 21.2**

Inflación medida por el deflactor del PIB, 1947-2012.

(Fuente: Federal Reserve Economic Database [FRED II] y cálculos de los autores).

**FIGURA 21.3**

Precios de viviendas ajustados por la inflación.

(Fuente: Robert Shiller, www.econ.yale.edu/~shiller/data/Fig2-1.xls).

ria comienza en los mercados hipotecarios estadounidenses, que vivieron un aumento sin precedentes de los precios de las viviendas desde finales de la década de 1990 hasta 2006 (vea la figura 21.3). El furor de los precios de las viviendas se acentuó con la disponibilidad de hipotecas baratas que se ofrecieron, principalmente, a los compradores con ingresos demasiado bajos para poder costear la casa que deseaban comprar. ¿Por qué se ofrecía una hipoteca a alguien que no podía pagarla? Porque mientras los precios de las casas siguieran en ascenso, el dueño podría refinanciar y liquidar la hipoteca original. Desde luego, en cuanto los precios dejaron de subir, los propietarios se quedaron con hipotecas que no podían pagar ni tampoco refinanciar.

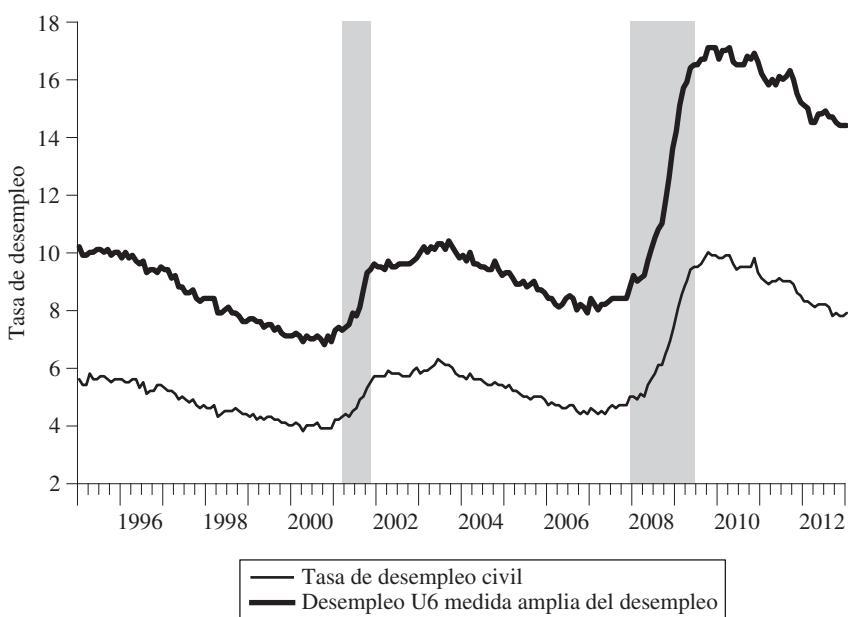
En los “viejos días”, los bancos ofrecían hipotecas y, posteriormente, cobraban los pagos hasta saldarlas. Ahora, la mayor parte de los bancos bursatilizan sus hipotecas vendiéndolas en los mercados financieros. En principio no está mal porque libera los activos de los bancos para otorgar más préstamos y distribuir más los riesgos. Lamentablemente, la implantación de estos valores fue desastrosa. En primer lugar, los títulos fueron calificados sin riesgo, pese a que eran muy riesgosos; segundo, aparecieron derivados (títulos que eran posturas sobre las posturas de las hipotecas), los cuales compraron y vendieron personas que no tenían idea de lo riesgosos que eran estos mecanismos. Las instituciones financieras muy especializadas se deslizaron por un limbo de margen muy estrecho y, en general, no sabían qué riesgos habían asumido.

Mientras los precios aumentaban, todo marchaba bien y muchos miembros del sector financiero acumulaban grandes sumas de dinero. Sin embargo, cuando estalló la burbuja de los precios de las viviendas, la casa de naipes se derrumbó.

Comúnmente, los principales bancos y otras empresas financieras se prestan entre sí sin preocuparse demasiado por los riesgos, puesto que tienen grandes reservas de capital. Pero cuando los mercados financieros resultaron golpeados, nadie comprendía exactamente quién cargaría con el muerto. Por este motivo, las empresas no querían prestarle a nadie porque no sabían cuáles estaban en buena posición. Durante un tiempo, los mercados financieros se paralizaron. Incluso, empresas solventes se quedaron sin liquidez porque no tenían modo de comprobar que se encontrarían en posición de pagar.

Debido a que los mercados financieros globales están tan entrelazados, el desastre financiero se extendió rápidamente por el mundo. En particular, las economías de Islandia e Irlanda fueron de las más dañadas (en algunos países, como Canadá, los bancos tienen políticas de inversión mucho más formales y no recibieron un golpe tan grave). Cuando los mercados financieros se paralizaron, se hizo difícil financiar inventarios o conseguir préstamos para autos. Luego, la recesión se extendió a los mercados de bienes y laboral.

La Gran Recesión fue malísima. Desde luego, no fue una repetición de la Gran Depresión, pues fue menos intensa y menos prolongada; en realidad, el desempleo en la Gran Recesión no llegó al nivel de los peores meses de 1983. No obstante, los tiempos fueron complicados y la recuperación, lenta. En la figura 21.4 se muestran dos medidas del desempleo. La línea inferior es la medida habitual “de los encabezados”, a saber, la tasa de desempleo civil. El desempleo aumentó a niveles que no se habían visto en 25 años. La línea superior es una medida de definición muy amplia del desempleo llamada U6, que se delimita como el “desempleo total más todos los trabajadores vinculados marginalmente, más los empleados de medio tiempo por motivos económicos”. En el punto más

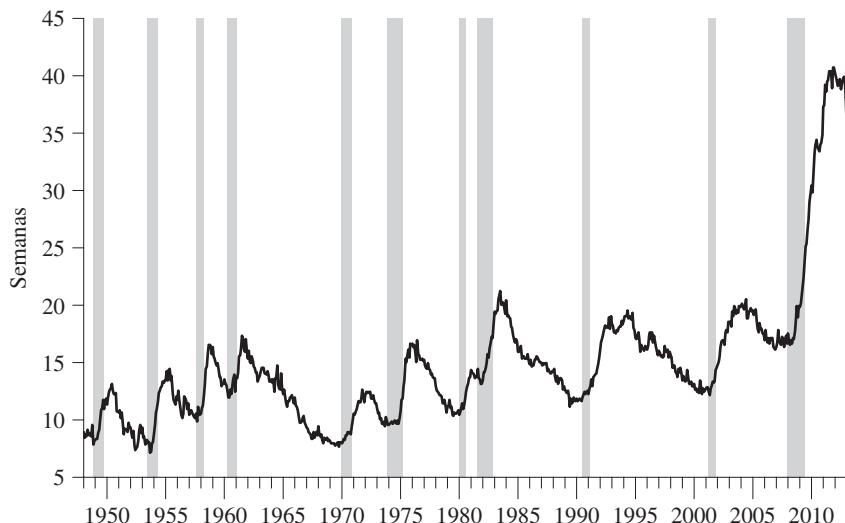


terrible del mercado laboral, casi uno de seis trabajadores estaba desempleado o subempleado. Vemos que el mercado laboral se recuperó muy lentamente de la Gran Recesión.

Parte de la causa por la cual la Gran Recesión fue tan inclemente con las familias radica en el aumento sin precedentes del desempleo a largo plazo. En la figura 21.5 se indica la duración del promedio medida en semanas. La duración promedio de las épocas de desempleo había incrementado, pero se disparó en la Gran Recesión y continuó así cuando esta terminó oficialmente. Todavía cuatro años después del fin de la recesión, el desempleo a largo plazo seguía en niveles que no se habían visto con anterioridad.

Durante un tiempo, se desató la preocupación de que la Gran Recesión pudiera desembocar en un colapso general como el de la Gran Depresión de la década de 1930. La rápida intervención de la Reserva Federal y otros bancos centrales importantes, seguida por respuestas firmes de las autoridades fiscales del mundo, evitaron que una situación mala se convirtiera en una catástrofe económica.

¿Puede volver a suceder un ciclo así de burbuja y estallido? Las lecciones de la Gran Recesión fueron tan dolorosas que, para el futuro inmediato, es probable que la gente tenga más cuidado. Sin embargo, a medida que sanen las heridas y se borren los recuerdos, se necesitarán otras normas para cambiar los incentivos que producen burbujas. Queda por ver si se harán los cambios necesarios.



21.3 La Gran Depresión: los hechos

La Gran Depresión dio forma a muchas instituciones de la economía, entre ellas a la Reserva Federal y la moderna macroeconomía.³ Los hechos esenciales sobre la Depresión se muestran en la tabla 21.1.

El suceso más conocido de la Gran Depresión es la caída de la bolsa de valores. Entre septiembre de 1929 y junio de 1932, la bolsa perdió 85% de su valor, lo que significa que acciones que valían 1 000 dólares en el máximo de la bolsa, en 1932 valían apenas 150 dólares en el punto mínimo. Se piensa, popularmente, que la Depresión y la caída de la bolsa de valores son casi lo mismo. En realidad, la economía se desaceleró en agosto de 1929, antes de la caída de la bolsa, y siguió en picada hasta 1933.

Entre 1929 y 1933, el PNB bajó casi 30% y la tasa de desempleo subió de 3 a 25%. A comienzos de 1931, la economía sufría una depresión muy grave, pero nada diferente a lo que se había experimentado en el siglo anterior.⁴ Sin embargo, fue desde comienzos de 1931 y hasta que Franklin Roosevelt asumió la presidencia en marzo de 1933, que la Depresión se volvió “Gran”. Más que nada, la Gran Depresión es recordada por el desempleo masivo que causó. Durante 10 años, de 1931 a 1940, la tasa de desempleo promedió 18.8%, con un mínimo de 14.3% en 1937 y un máximo de 24.9% en 1933.⁵ Por el contrario, el mayor desempleo después de la Segunda Guerra Mundial se alcanzó en 1982, y fue de menos de 11%.

TABLA 21.1 Estadísticas económicas de la Gran Depresión

Año	(1) PNB, mil mill. dól.	(2) I/PNB,	(3) G, mil mill. dól.	(4) Tasa de desempleo,	(5) IPC, 1929 = 100	(6) Tasa doc. comer,	(7) Tasa AAA,	(8) Índice bursátil	(9) MI 1929 = 100	(10) Superávit pleno empleo/ Y*, % [†]
1929	938.1	17.8	121.9	3.2	100.0	5.9	4.7	83.1	100.0	-0.8
1930	850.2	13.5	133.0	8.7	97.4	3.6	4.6	67.2	96.2	-1.4
1931	784.9	9.0	137.7	15.9	88.7	2.6	4.6	43.6	89.4	-3.1
1932	676.1	3.5	132.2	23.6	79.7	2.7	5.0	22.1	78.0	-0.9
1933	662.1	3.8	127.6	24.9	75.4	1.7	4.5	28.6	73.5	-1.6
1934	713.7	5.5	145.2	21.7	78.0	1.0	4.0	31.4	81.4	-0.2
1935	777.4	9.2	148.5	20.1	80.1	0.8	3.6	33.9	96.6	-0.1
1936	882.7	10.9	174.4	16.9	80.9	0.8	3.2	49.4	110.6	-1.1
1937	923.5	12.8	167.8	14.3	83.3	0.9	3.3	49.2	114.8	-1.8
1938	885.7	8.1	182.7	19.0	82.3	0.8	3.2	36.7	115.9	-0.6
1939	953.0	10.5	190.2	17.2	81.0	0.6	3.0	38.5	127.3	-0.1

* El índice bursátil es el índice compuesto de Standard & Poor's, que incluye 500 acciones; septiembre de 1929 = 100.

† Y* denota la producción de pleno empleo.

Fuente: Cols. 1, 2, 3, US Department of Commerce [Departamento de Comercio], *The National Income and Product and Product Accounts of the United States, 1929-1974*; col. 4, datos revisados de la Oficina de Estadísticas Laborales, tomados de Michael Darby, “Three-and-a-Half Million U.S. Employees Have Been Mislaid: Or, an Explanation of Unemployment, 1934-1941”, en *Journal of Political Economy*, febrero de 1976; cols. 5, 6 y 7, *Economic Report of the President*, 1957; col. 8, Servicio de estadísticas de Standard and Poor's, *Security Price Index Record*, 1978; col. 9, Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963, tabla A1, columna 7; col. 10, E. Cary Brown, “Fiscal Policy in the Thirties: A Reappraisal”, en *American Economic Review*, diciembre de 1956, tabla 1, columnas 3, 5 y 21.

³ Una buena panorámica histórica es la de J. Bradford DeLong, “Keynesianism, Pennsylvania Avenue Style: Some Economic Consequences of the Employment Act of 1946”, en *Journal of Economic Perspectives*, verano de 1996.

⁴ La obra clásica de Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963, hace un recuento muy detallado de la Gran Depresión, la compara con otras recesiones y subraya la función de la Reserva.

⁵ Michael Darby, “Three-and-a-Half-Million U.S. Employees Have Been Mislaid: Or, an Explanation of Unemployment, 1934-1941”, en *Journal of Political Economy*, febrero de 1976. Darby sostiene que el desempleo se mide mal desde 1933 porque quienes están en los programas de ayuda del gobierno se cuentan como desempleados. Si se hace el ajuste de esos individuos, la tasa de desempleo baja rápidamente de 20.6% en 1933 a menos de 10% en 1936. Vea también Thomas Mayer, “Money and the Great Depression: A Critique of Professor Temin's Thesis”, en *Explorations in Economic History*, abril de 1978, y Karl Brunner (comp.), *The Great Depression Revisited*, Boston, Martinus Nijhoff, 1981.

La inversión colapsó durante la Gran Depresión; en realidad, la inversión neta fue negativa de 1931 a 1935. El índice de precios al consumidor bajó casi 25% de 1929 a 1933.

En la recuperación, de 1933 a 1937, el PNB real creció con una rápida tasa anual de casi 9%, pero ni siquiera así la tasa de desempleo descendió a niveles normales. Después, en 1937-1938, se registró una recesión importante durante la Depresión, lo que nuevamente presionó al desempleo al alza, a casi 20%. En la segunda mitad de esa década, las tasas de interés a corto plazo, como la tasa de documentos comerciales, se acercaban a cero.

Política económica

¿Cuál fue la política económica durante este periodo? Las existencias de dinero ya habían bajado casi 4% de 1929 a 1930. Luego cayeron rápidamente en 1931 y 1932, y siguieron en picada hasta abril de 1933.

La caída de las existencias de dinero fue resultado, en parte, de quiebras bancarias en gran escala. Los bancos quebraron porque no tenían reservas para cubrir los retiros de efectivo de los clientes,⁶ y al quebrar perdieron los depósitos y, con ello, cayeron las reservas de dinero. Sin embargo, las quiebras hicieron más que reducir el circulante, ya que generaron pérdida de confianza entre los depositantes, lo que aumentó la proporción deseada entre efectivo y depósitos. Más aún, los bancos que no habían quebrado se prepararon ante la posibilidad de pánico bancario, por lo que incrementaron sus reservas en relación con los depósitos. El aumento del cociente entre efectivo y depósitos, y entre reservas y depósitos, abatió el multiplicador del dinero y contrajo bruscamente las reservas.

La Reserva Federal tomó muy pocas medidas para compensar la caída de la oferta de dinero. Durante algunos meses de 1932 emprendió un programa de compras en mercado abierto, pero por lo demás, pareció aceptar los cierres de los bancos y, desde luego, no actuó con energía para prevenir el colapso del sistema financiero.⁷

TABLA 21.2 Gasto e ingreso gubernamentales, 1929-1939
(porcentaje)

Año	Total gobierno*		Gobierno federal		Total gobierno: superávit pleno empleo/Y*†
	(1) Gasto/ PNB	(2) Superávit real/PNB	(3) Gasto/ PNB	(4) Superávit real/PNB	
1929	10.0	1.0	2.5	1.2	-0.8
1930	12.3	-0.3	3.1	0.3	-1.4
1931	16.4	-3.8	5.5	-2.8	-3.1
1932	18.3	-3.1	5.5	-2.6	-0.9
1933	19.2	-2.5	7.2	-2.3	1.6
1934	19.8	-3.7	9.8	-4.4	0.2
1935	18.6	-2.8	9.0	-3.6	-0.1
1936	19.5	-3.8	10.5	-4.4	-1.1
1937	16.6	0.3	8.2	0.4	1.8
1938	19.8	-2.1	10.2	-2.5	0.6
1939	19.4	-2.4	9.8	-2.4	-0.1

* Comprende gobiernos federal, estatales y locales.

† Y* denota la producción de pleno empleo.

Fuente: Cols. 1, 2, 3 y 4, *Economic Report of the President*, 1972, tablas B1 y B70; col. 5, E. Cary Brown, "Fiscal Policy in the Thirties: A Reappraisal", en *American Economic Review*, diciembre de 1956, tabla 1, columnas 3, 5 y 19.

⁶ En el capítulo 17 hablamos de los pánicos bancarios.

⁷ Friedman y Schwartz, en *A Monetary History*, especulan sobre las razones de la inacción de la Reserva; la sección sobre quién hizo qué y quién no lo hizo, en las páginas 407 a 419, es fascinante.

La política fiscal también era débil. El impulso natural de los políticos apuntaba a equilibrar el presupuesto en épocas de problemas, y en 1932, las plataformas de campaña de los dos principales candidatos a la presidencia hablaban de un presupuesto equilibrado. En realidad, como se muestra en la tabla 21.2, el gobierno federal había incurrido en déficits graves, en particular por esas fechas, que promediaron 2.6% del PNB de 1931 a 1933 e incluso después (pero estos déficits fueron menores, como porcentaje del PNB, que los de comienzos de 1990). La convicción para equilibrar el presupuesto no era más que retórica porque los gobiernos estatales y locales elevaron los impuestos para que correspondieran a sus gastos, como había hecho el gobierno federal, sobre todo en 1932 y 1933. El presidente Roosevelt trató seriamente de equilibrar el presupuesto; no era ningún keynesiano. El superávit de pleno empleo muestra que la política fiscal (en conjunto con los gobiernos federal, estatales y locales) había sido expansiva en 1931 y pasó a una política contractiva de 1932 a 1934. En realidad, el superávit con pleno empleo fue positivo en 1933 y 1934, a pesar de los déficits reales. Desde luego, en la década de 1930 no se había inventado el concepto de superávit de pleno empleo.

La actividad económica se recuperó de 1933 a 1937. La política fiscal se hizo más expansiva y la cantidad de dinero creció rápidamente. Este crecimiento se basó en las entradas de oro europeo que abasteció dinero de alta potencia al sistema monetario. A comienzos de la década de 1930, la Reserva adquirió la mayor parte de sus existencias actuales de oro.

21.1 Habla la historia

Martes negro y lunes negro

El martes 29 de octubre de 1929 se derrumbó la Bolsa de Valores de Nueva York y el índice Dow Jones cayó 12%. La "Gran Caída" quedó grabada en la mente popular como el origen de la Gran Depresión.

La caída de 1987, del lunes 19 de octubre, fue mucho peor para el mercado bursátil. Ese día, el Dow cayó 22.6%. Al día siguiente, las bolsas de valores del mundo también bajaron abruptamente. Pero quizás los que aprenden las lecciones de la historia tienen la bendición de no repetirla. En 1987, la Reserva y otros bancos

centrales actuaron al instante y prometieron inundar los mercados con liquidez ilimitada, si fuera necesario, para prevenir el pánico (la Reserva permitió que la tasa de los fondos federales [tasas de fondo] —la tasa de interés sobre los préstamos de un día— bajara de golpe, de 7.56% el día 19 a 6.87% el 20 y 6.50% el 21). Después de algunos días nerviosos, los inversionistas y el público en general recuperaron la confianza, y el mercado bursátil y la economía siguieron prosperando.

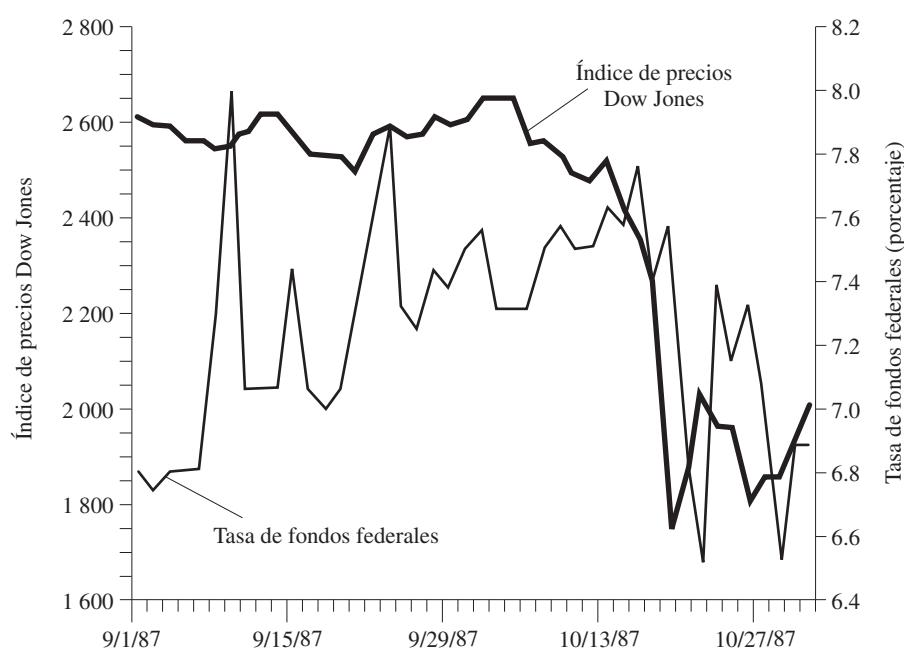


FIGURA 1

Promedio del Dow Jones industrial y tasa de interés de los fondos federales, septiembre y octubre de 1987.
(Fuente: Datastream International).

Cambio institucional

El periodo de 1933 a 1937 también fue testigo de importantes medidas legislativas y administrativas del régimen de Roosevelt (el *Nuevo trato*). La Reserva se reorganizó y se instituyó la Corporación Federal Aseguradora de Depósitos (FDIC) para asegurar los depósitos y supervisar a los bancos. Asimismo, se crearon otros órganos regulatorios, en particular la Comisión de Títulos y Valores, que regula el mercado de valores. Su propósito fue evitar los excesos especulativos que se pensaba eran la razón de gran parte de la caída del mercado accionario.

Se constituyó la Dirección de Seguridad Social para que los ancianos no tuvieran que depender de sus ahorros para asegurarse un nivel de vida mínimamente adecuado en su retiro. A mediados de la década de 1930, pagos como los de asistencia social representaban el rubro más grande del presupuesto federal. La administración de Roosevelt también creía que la vía de la recuperación se basaba en el aumento de salarios y precios, así que alentó la sindicalización y los esquemas de aumentos y ajustes de precios por parte de las empresas mediante la Dirección Nacional de Recuperación.

Aspectos internacionales

La Gran Depresión fue prácticamente mundial. En alguna medida, fue el resultado del derrumbe del sistema financiero internacional⁸ y de la adopción recíproca de muchos países (entre ellos Estados Unidos) de políticas arancelarias rígidas, destinadas a impedir el paso de bienes foráneos, con el fin de proteger a los productores nacionales.

Estas políticas eran proteccionistas (capítulo 13) y trataban de “exportar” el desempleo por medio la mejora de la posición comercial del país, es decir, mediante el reforzamiento de la demanda de sus bienes a expensas de los bienes de sus socios comerciales. Desde luego, si cada país impide la entrada de bienes foráneos, el volumen del comercio mundial declina, lo que representa una influencia de contracción sobre la economía mundial. En la tabla 21.3 se documenta la caída de la producción y el comercio mundiales.

Casi todos los países sufrieron una profunda recesión en la década de 1930, pero a algunos les fue mejor que a Estados Unidos. Suecia emprendió una política de expansión a comienzos de esa década y, en la segunda mitad, redujo su desempleo. La economía de Inglaterra mostró un desempleo significativo en las décadas de 1920 y 1930; en 1931 abandonó el patrón oro y la consecuente devolución de la libra esterlina sentó las bases para una mejoría mínima. Alemania creció deprisa cuando Hitler llegó al poder y aumentó el gasto gubernamental. China escapó de la recesión hasta después de 1931, básicamente porque tenía un tipo de cambio flotante.⁹

TABLA 21.3 Producción y comercio mundiales, 1929-1935
(1929 = 100)

	1929	1932	1933	1935
Producción	100	69	78	95
Comercio				
Volumen	100	75	76	82
Precio	100	53	47	42

Fuente: Liga de las Naciones, en *World Economic Survey, 1935/36*.

⁸ Este aspecto de la Depresión se subraya en Charles Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*, Berkeley, University of California Press, 1986; y en Gottfried Haberler, *The World Economy, Money and the Great Depression*, Washington, American Enterprise Institute, 1976.

⁹ Una fuente muy valiosa sobre la experiencia internacional es Barry Eichengreen, *Golden Fetters*, Nueva York, Oxford University Press, 1992. La tesis central de la obra es que apoyarse al patrón oro lanzó a los países a una deflación y que no comenzaron a recuperarse hasta que lo abandonaron. La devolución de la libra esterlina, en 1931, se estudia también en Alec Cairncross y Barry Eichengreen, *Sterling in Decline*, Oxford, Basil Blackwell, 1983. Una descripción completa y legible de la economía de la Gran Depresión y las reacciones oficiales en todo el mundo se encuentra en Carmen M. Reinhart y Vincent R. Reinhart, “When the North Last Headed South: Revisiting the 1930s”, en *Brookings Papers on Economic Activity*, otoño de 2009.

En 1939, el PNB real de Estados Unidos superó su nivel de 1929 por primera vez en esos 10 años, pero no fue hasta 1942, cuando entró formalmente en la Segunda Guerra Mundial, que el desempleo bajó a menos de cinco por ciento.

21.4 La Gran Depresión: cuestiones e ideas

La Depresión fue la peor crisis económica que ha sufrido Occidente. En la década de 1930, a diferencia de la década de 1990, la economía de la Unión Soviética crecía, mientras que las economías occidentales parecían desmoronarse. En adelante, se han planteado con seriedad las preguntas sobre qué causó la Gran Depresión, si pudo evitarse y si podría repetirse.

La economía clásica de la época no tenía una teoría desarrollada que explicara el desempleo persistente ni prescribía políticas para resolver el problema. Muchos economistas recomendaron el gasto gubernamental como manera de reducir el desempleo, pero no tenían una teoría macroeconómica que justificara sus recomendaciones.

En la década de 1930 Keynes escribió su gran obra, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, cuando Inglaterra había sufrido durante la década de 1920 un desempleo de dos dígitos y Estados Unidos se hallaba sumido en su Depresión. Keynes se daba perfecta cuenta de la gravedad de los problemas. Como dijo Don Patinkin, de la Universidad Hebrea,

fue un periodo de temores y oscuridad. Occidente luchaba con la mayor depresión conocida [...] Se percibía con claridad que al perseguir un conocimiento científico del fenómeno del desempleo masivo, no solo se hacía una aportación intelectual, sino que también se abordaba un problema gravísimo que ponía en peligro la existencia de la civilización occidental.¹⁰

La teoría keynesiana explicó lo que había pasado, lo que pudo haberse hecho para prevenir la Depresión y lo que podría hacerse en prevención de depresiones futuras. A poco, la explicación fue aceptada por la mayor parte de los estudiosos de la macroeconomía, en lo que se llamó la *revolución keynesiana*, la cual, por otro lado, no tuvo gran efecto en la formulación de políticas económicas en Estados Unidos hasta la década de 1960.

La explicación keynesiana

La esencia de la explicación keynesiana de la Gran Depresión está contenida en el modelo simple de la demanda agregada. Según esta perspectiva, el crecimiento en la década de 1920 se basó en la producción en masa de autos y radios, y se nutrió del auge de la vivienda. La caída del desarrollo en la década de 1930 fue el resultado de que se agotaron las oportunidades de inversión y de un descenso de la demanda de inversión. El colapso de la inversión, que se muestra en la tabla 21.1, concuerda con este cuadro. Algunos investigadores creen también que en 1930 la función del consumo descendió.¹¹ Una mala política fiscal, reflejada en el comportamiento contrario del superávit de pleno empleo de 1931 a 1933, tiene parte de la culpa, principalmente por haber empeorado la Depresión.

También se cree ampliamente que la experiencia de la Depresión demostró que la economía privada era inherentemente inestable, que las recesiones podían empezar de manera espontánea en virtud de profecías que se autocumplen. Sea de modo explícito o implícito, la experiencia de la década de 1930 fue la base para la opinión de que se necesitaba una política estabilizadora activa para mantener el buen desempeño de la economía.

El modelo keynesiano no solo ofreció una explicación de lo que sucedió, sino que también propuso medidas políticas que habrían podido aplicarse para prevenir la Depresión y depresiones futuras. El uso vigoroso de una política fiscal contracíclica era el método preferido para reducir las fluctuaciones cíclicas. Si una recesión mostraba señales de que se deterioraba y se convertía en depresión, la cura debería ser reducir los impuestos y aumentar el gasto del gobierno. Estas políticas también habrían evitado la intensidad que mostró la Depresión.

¹⁰ Don Patinkin, "The Process of Writing *The General Theory*: A Critical Survey", en Don Patinkin y J. Clark Leith (comps.), en *Keynes, Cambridge and the General Theory*, Toronto, University of Toronto Press, 1978, p. 3. Para una biografía de Keynes, vea D. E. Moggridge, *John Maynard Keynes*, Nueva York, Macmillan, 1990.

¹¹ Peter Temin, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, Nueva York, Norton, 1976.

¿Cuáles fueron los factores monetarios de la Depresión? La Reserva explicó que, en 1930, poco pudo hacer por prevenir la Depresión, ya que las tasas de interés habían llegado a su mínimo posible. Se lanzaron frases del tipo “No se puede pagar por salir de la trampa” para explicar que mayores reducciones de las tasas de interés no habrían tenido efectos si no había demanda de inversión. Se pensaba que la demanda de inversión era muy poco sensible a la tasa de interés, lo que implicaba que la curva *IS* tuviera una pendiente muy inclinada. Al mismo tiempo, se pensaba que la curva *LM* era muy plana, aunque no llegaba necesariamente al extremo de una trampa de liquidez. En esta situación, la expansión monetaria no habría conseguido estimular la demanda ni la producción.

En el modelo *IS-LM* que desarrollamos en el capítulo 11 no hay nada que indique que la política fiscal es más útil que la política monetaria para estabilizar la economía. Sin embargo, es verdad que hasta la década de 1950, los keynesianos ponían más el acento sobre la primera que sobre la segunda.

El desafío de los monetaristas

En la década de 1950, Milton Friedman y sus colaboradores cuestionaron la importancia que los keynesianos atribuían a la política fiscal y su menosprecio por la función del dinero,¹² y, en cambio, subrayaron la función de la política monetaria para determinar el comportamiento de la producción y los precios.

Sin embargo, para que la política monetaria cumpliera un papel primordial, era necesario desechar la idea de que durante la Gran Depresión se había puesto a prueba una política monetaria y había fallado. En otras palabras, había que poner en tela de juicio la idea de que “no se puede pagar por salir de la trampa” de la liquidez.

La opinión de que en la década de 1930 la política monetaria había sido impotente fue objetada por Friedman y Schwartz en su *Monetary History*. Afirman que la Depresión, lejos de mostrar que el dinero no importa, “es más bien el testimonio trágico de la importancia de los factores monetarios”.¹³ Argumentaron, con destreza y estilo, que la causa de que la recesión hubiera llegado a ser tan grave fue que la Reserva no evitó las quiebras de los bancos y la caída de las existencias de dinero entre finales de 1930 y 1933. Esta postura monetarista acabó por ser aceptada casi como la explicación ortodoxa de la Depresión.¹⁴

Síntesis

Tanto la explicación keynesiana como la monetarista de la Gran Depresión concuerdan con los hechos y las dos responden por qué ocurrió y cómo evitar que suceda nuevamente. Unas políticas fiscales y monetarias ineficientes agravaron la Depresión. Si hubiera habido políticas monetarias y fiscales ágiles, fuertes y expansivas, la economía habría pasado por una recesión, pero no por el trauma que causó.

Hay un acuerdo general acerca de que la Gran Depresión no podría ocurrir hoy, salvo, desde luego, en caso de que las políticas gubernamentales fueran realmente adversas pero es menos probable hoy que entonces. Para empezar, tenemos una historia que nos sirve para evitar las repeticiones; ya no aumentarían los impuestos en medio de una depresión ni se harían intentos por equilibrar el presupuesto. La Reserva trataría de impedir que la oferta monetaria bajara y no dejaría que las quiebras bancarias redujeran el circulante.¹⁵ Además, el gobierno tiene ahora una participación mucho mayor en la economía que entonces, y los estabilizadores automáticos (como el impuesto sobre la renta y el seguro de desempleo) reducen el tamaño del multiplicador, lo que aminora el impacto de las perturbaciones de la demanda sobre la producción.

¹² Vea, en particular, Milton Friedman (comp.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press, 1956.

¹³ Friedman y Schwartz, *A Monetary History*, p. 300.

¹⁴ Ben Bernanke, en “Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression”, en *American Economic Review*, junio de 1983, se opone a la teoría monetaria y sostiene que la destrucción del sistema financiero dificultó que los prestamistas obtuvieran los fondos que necesitaban para invertir. Sin embargo, no hay ningún conflicto entre este argumento y la idea de que una política monetaria más decisiva de la Reserva en 1930 y 1931 habría mitigado la Depresión.

¹⁵ Vea la declaración del presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke en el apartado 12.1 “Habla la historia”.

21.2 Habla la historia

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, en ocasión del nonagésimo cumpleaños de Milton Friedman

Quisiera decirles a Milton [Friedman] y Anna [Schwartz]: A propósito de la Gran Depresión, ustedes tenían razón. Estamos muy apenados, pero gracias a ustedes, no lo volveremos a hacer.

Fuente: Comentarios del entonces gobernador y ahora presidente de la Reserva Federal Ben S. Bernanke, en la reunión en honor de Milton Friedman, en Chicago, Universidad de Chicago, 8 de noviembre de 2002.

Volvamos a citar el discurso inaugural de Robert Lucas ante la Asociación Estadounidense de Economía:

La macroeconomía nació como un campo autónomo de estudio en la década de 1940, como parte de la respuesta intelectual a la Gran Depresión. En ese entonces, el término se refería a un conjunto de conocimientos y experiencias que esperábamos que evitaran la repetición de ese desastre económico. En esta conferencia, mi tesis es que la macroeconomía, en este sentido original, ha tenido éxito.¹⁶

Si, como postulamos nosotros, no hay un conflicto inherente entre las explicaciones keynesiana y monetarista de la Gran Depresión, ¿por qué hay polémicas sobre sus causas? La razón es que la década de 1930 se considera el periodo que prepara el escenario para la amplia intervención del gobierno en la economía. Quienes se oponen a una participación activa del gobierno tienen que explicar la debacle de la economía en la década de 1930. Si la Depresión ocurrió por culpa del gobierno (especialmente la Reserva) y no a pesar de él, se debilita la defensa de la función gubernamental en la estabilización económica. Además, la década de 1930 fue una época en que la economía se comportó de manera tan extrema, que las teorías rivales tienen que someterse a la prueba de su explicación.

La Gran Depresión terminó hace ya mucho tiempo. ¿Todavía importa? Pensamos que sí, precisamente porque los economistas y los políticos han aprendido las lecciones de la historia. Cuando sobrevino la Gran Recesión, la Reserva hizo buena la promesa de Bernanke a Milton Friedman y se empeñó cuanto pudo por estimular la economía. El régimen de Obama y el Congreso aportaron un impulso enorme con mayor gasto y reducciones fiscales. La Gran Recesión fue muy mala, pero se evitó el desastre de la Gran Depresión por medio de políticas públicas inteligentes y vigorosas.

¹⁶ Lucas, "Macroeconomic Priorities".

Resumen

1. El final del siglo XX y el comienzo del XXI fue la época de la Gran Moderación en Estados Unidos. El ciclo económico parecía dominado y la tasa de inflación era baja.
2. La Gran Moderación terminó abruptamente con la Gran Recesión de 2007-2009. Fue la peor caída en décadas y la recuperación fue muy lenta.
3. La Gran Depresión dio forma a la macroeconomía moderna y a muchas instituciones económicas actuales. El desempleo tan elevado y la duración de la crisis fomentaron la idea de que la economía privada era inestable y que se requería la intervención del gobierno para mantener niveles elevados de empleo.
4. La economía keynesiana prosperó porque parecía explicar las causas de la Gran Depresión (una caída de la demanda de inversión) y porque aconsejaba adoptar una política fiscal expansiva como medio de prevenir depresiones futuras.

Términos claves

- | | |
|-------------------|-------------------------|
| ■ Gran Depresión | ■ Gran Recesión |
| ■ Gran Moderación | ■ revolución keynesiana |

Problemas

Conceptuales

1.
 - a) ¿Qué creen los keynesianos que causó la Gran Depresión?
 - b) ¿Qué creen los monetaristas que ocasionó la Gran Depresión?
 - c) ¿Estas explicaciones se excluyen mutuamente?
 - d) ¿Por qué los expertos en macroeconomía están tan interesados en explicar las causas de la Gran Depresión?
2. ¿Cuál fue la duración promedio del desempleo durante la Gran Recesión?
3. ¿Cuál fue la intención y cuáles los efectos de las estrategias proteccionistas de la Gran Depresión?

Técnicos

1. La Gran Recesión se caracterizó por un aumento sin precedentes del empleo a largo plazo. Para entender la importancia de este fenómeno, pensemos en el ingreso perdido en dos recesiones hipotéticas:

- En la recesión A, el desempleo aumenta a 25% y su duración promedio es de 20 semanas o cinco meses.
- En la recesión B, el desempleo llega a un máximo de apenas 15%, pero la duración promedio es de 40 semanas o 10 meses.

Si el salario promedio es de 2 000 dólares por mes y la fuerza laboral es de 1 500 millones de personas, ¿qué cantidad de ingresos se pierde en cada recesión?

2. Se dice que si la Gran Depresión se hubiera detenido en 1931, habría quedado en una recesión grave, y no habría sido la calamidad que fue.

- a) Con base en la tabla 21.1, calcule la tasa a la que bajó el PNB de 1929 a 1931.
- b) Compare esa tasa con la tasa a la que bajó el PIB real durante la recesión de 1990-1991.

- c) ¿Está usted de acuerdo con la primera afirmación de esta pregunta? Explique su respuesta.

Empíricos

1. La Gran Recesión fue muy mala, pero no tanto como la Gran Depresión. Vamos a verificarlo en los datos.
 - a) Ingrese a <http://research.stlouisfed.org/fred2> y haga clic en “Categories”. En las cuentas nacionales de ingreso y productos (“National Income & Product Accounts”) seleccione “GDP/GNP”. Localice y descargue los datos anuales del PIB real a partir de 1929.
 - b) Calcule el cambio anual del PIB y trace una gráfica.
 - c) Ahora calcule el cambio porcentual del PIB por año y trace la gráfica.
 - d) Calcule la pérdida total y porcentual del PIB en los dos períodos (1930-1933 y 2008-2009). ¿Cuál se ve más grave, la Gran Depresión o la Gran Recesión?
2. ¿Hubo grupos de población más afectados por la Gran Recesión?
 - a) Visite www.bls.gov/data/#unemployment. En el menú de estadísticas laborales (“Labor Force Statistics”) haga clic en las primeras selecciones (“Top Picks”). Descargue los datos del desempleo de 2007 a 2013 correspondientes a los siguientes seis grupos: hombres de 20 años en adelante; mujeres de 20 años en adelante; población de raza blanca y de raza negra de más de 25 años sin preparatoria, y población de raza blanca y de raza negra de más de 25 años con licenciatura o posgrado.
 - b) Trace tres gráficas en las que compare las tasas de desempleo de 1) mujeres y hombres, 2) población de raza blanca y raza negra y 3) universitarios y desertores de la escuela.
 - c) ¿A alguno de estos grupos parece que le fue peor durante la Gran Recesión?