

Causas de las crisis: especulación financiera, burbujas inmobiliarias, machismo desaforado y otras explicaciones económicas de nuestra penuria

José A. Tapia Granados*

Resumen:

Se comentan las ideas de los economistas poskeynesianos y neokeynesianos sobre las causas de la crisis actual, en general vista como una crisis financiera provocada por una deficiente regulación de los mercados financieros, aunque algunos poskeynesianos la consideran una crisis provocada por el estallido de una burbuja inmobiliaria e incluso hay quienes consideran que algunos desencadenantes de la crisis tienen que ver con el machismo de los líderes económicos. Se presentan luego algunas ideas de Wesley Mitchell —sobre el rol causal clave de las ganancias empresariales en la dinámica de la economía de mercado— y estadísticas de la economía estadounidense que muestran cómo las ganancias tienden a caer varios trimestres antes de que comience la crisis.

Palabras clave: crisis económicas, recesiones, escuelas de pensamiento económico.

* Institute for Social Research, Universidad de Michigan, Ann Arbor. Dirección para la correspondencia: jatapia@umich.edu.

Abstract:

The paper first comments on the ideas of post-Keynesian and New Keynesian economists on the causes of the present crisis, generally considered a financial crisis brought about by deficient regulations of the financial markets. However, some post-Keynesian authors view it as a crisis caused by the burst of the real estate bubble, and others consider that some factors prompting the crisis are related to sexism of the U.S. economic leaders. The second part of the paper reviews the ideas of Wesley Mitchell on the key causal role of business profits in the dynamics of the market economy. Statistics of the U.S economy are presented showing how profits tend to fall several quarters before the crisis begins.

Keywords: economic crisis, recessions, schools of economic thought

JEL: B15, E00, E3, E32.

Résumé:

Cet article discute les idées des économistes post-keynésiens et néo-keynésiens sur les causes de la crise actuelle, généralement considérée comme une crise financière causée par une mauvaise régulation des marchés financiers, bien que certains vue post-keynésien comme une crise provoquée par la autres éclatement d'une bulle immobilière et croient encore que certains desencandenantes de la crise ont à voir avec le machisme des dirigeants économiques. Est ensuite présenté quelques idées sur le rôle de Wesley Mitchell causalité clé des bénéfices des entreprises dans la dynamique de l'économie de marché, et les statistiques économiques américaines qui montrent comment les gains ont tendance à tomber pendant plusieurs trimestres avant le début de la crise.

Most-clés: Crise économique, les récessions, les écoles de la pensée économique.

Clasificar a los economistas es siempre peligroso y arriesgado, pero en general no sería controvertida una clasificación en la que, entre otras, hubiera dos categorías, una de poskeynesianos y otra de neokeynesianos o «nuevos keynesianos» (los llamados en inglés «New Keynesians»).

Los poskeynesianos son los economistas inspirados en la tradición de Joan Robinson, Piero Sraffa, Michał Kalecki (pronunciado «calesqui») y Hyman Minsky, y en esta categoría entrarían

economistas contemporáneos como los dos Galbraith (el difunto padre, John Kenneth, y su hijo, James), Paul Davidson, Dean Baker, Gerald Epstein, Thomas Palley, Robert Pollin y Steve Keen, todos ellos críticos de la teoría económica estándar. Los neokeynesianos son en cambio los continuadores de la escuela de Paul Samuelson, el creador en los años cincuenta del siglo pasado de la síntesis neoclásica que algunos seguidores ortodoxos de Keynes denominaron keynesianismo bastardo (Turgeon, 1996) y que difuminó las fronteras entre el keynesianismo y la teoría clásica basada en Adam Smith y David Ricardo. Entre los neokeynesianos los nombres más destacables serían quizá los de Larry Summer, que estuvo vinculado al gobierno Clinton y ahora lo está al de Obama, y Gregory Mankiw, que sirvió algún tiempo durante el gobierno de Bush hijo como director del gabinete económico del presidente y que hoy llama a los economistas a ser humildes en un artículo titulado «A call for humility/Trying to Tame the Unknowable» en el *New York Times* (Mankiw, 2010). Dos economistas destacados y difíciles de clasificar serían Joseph Stiglitz y Paul Krugman, ambos recipiendarios del seudonóbel de economía, ambos también catalogados antes como neokeynesianos y ahora lanzados «al río» de la crítica más o menos afilada a las recientes políticas económicas y, por tanto, hacia las posiciones poskeynesianas. Es Stiglitz ni más ni menos, el que fuera economista principal del Banco Mundial, quien habla ahora de «socialismo para los ricos» (Stiglitz, 2009) al referirse a la política económica estadounidense de los últimos tiempos.

Según Stiglitz, Krugman y muchos de los poskeynesianos que han expresado su opinión, por ejemplo Crotty y Epstein (2009), la causa de la crisis económica que comenzó a finales del 2007 y de la que hoy, atendiendo a algunos indicadores, estaría saliendo la economía estadounidense —aunque esto último es dudoso, como he argüido en otra parte (Tapia Granados, 2010)— habría que buscarla en los mercados financieros.

Resulta entonces que los poskeynesianos y en general los economistas «de izquierda» (por usar una terminología convencional) consideran que la crisis ha sido una crisis financiera y que las causas de la misma hay que buscarlas en la desregulación de los mercados financieros que tuvo lugar como parte de las políticas neoliberales en las décadas recientes. La idea de que estaríamos ante una crisis financiera de las que tan bien explicó Minsky también la han apoyado diversos economistas autodefinidos como marxistas, como Fred Moseley, que ha afirmado (Moseley, 2008), que la crisis actual es una crisis de tipo Hyman Minsky, no de tipo Karl Marx.

Pero resulta que no, que no todos los poskeynesianos están de acuerdo en esa idea. Dean Baker, que según todas las apariencias sería un poskeynesiano típico, nos dice (Baker, 2010a; Baker, 2010b) que estamos ante una crisis provocada por el estallido de la burbuja del mercado inmobiliario.

liario, como prueba claramente el caso español, donde la crisis económica no se asocia a crisis financiera.

Tenemos pues en la visión poskeynesiana dos posibles causas de la crisis, una es la burbuja inmobiliaria y otra la especulación y en general «el desmadre» producido por la falta de regulación de los mercados financieros. Podríamos verlas quizá como causas complementarias, pero Dean Baker afirma con contundencia que no se trata de explicaciones que se complementen. De hecho comienza su artículo afirmando tajantemente que llamar a la presente crisis «crisis financiera», como hacen los políticos y los periodistas, es incorrecto.

En fin, esto de las causas de la crisis parece ser una cosa complicada. De hecho, desde el lado izquierdo de la profesión económica (el derecho no parece estar diciendo mucho últimamente, al menos en EE.UU.) se nos ofrecen incluso otras hipótesis. Por ejemplo, en un mensaje recién enviado a la lista de la URPE (*la Union for Radical Political Economics*, una asociación estadounidense de economistas de izquierda), sugiere Julie Matthaei que el machismo (ella dice «sexism»), es lo que hizo que la economía mundial se viniera abajo (su mensaje se titula «How Sexism Brought Down the World Economy!»). Matthaei, profesora de economía en Wellesley College, explica que Brooksley Born, la directora de la Comisión Reguladora del Mercado de Futuros durante el gobierno de Clinton, «no solo advirtió de la posibilidad de una debacle financiera a finales de los años noventa, sino que trató de convencer a los líderes económicos clave de la nación» («the country's key economic powerbrokers») de que había que tomar medidas para evitar la crisis. Las advertencias de esta mujer fueron no solo ignoradas sino bruscamente descalificadas por Alan Greenspan, Robert Rubin y Larry Summers, que, recordemos, eran los dirigentes de la economía en la época de Clinton. Se pregunta Julie Matthaei si las advertencias de Brooksley Born se hubieran atendido, y si se habría evitado la debacle financiera mundial, si este «regulador» hubiera sido un varón en vez de una mujer, y si el machismo no siguiera siendo tan desaforado («if sexism wasn't still so rampant»).

Matthaei remite a los lectores de su mensaje a un largo reportaje sobre Brooksley Born accesible en la TV pública estadounidense. Para quien sepa inglés, e independientemente del grado de acuerdo que se tenga con la idea de que el machismo sea causa contribuyente o determinante de la presente crisis económica mundial, todo ese material es sin duda interesantísimo.

Lo que todo esto demuestra es que sobre las causas de la crisis hay muy diversas opiniones, que se han oído y que se seguirán oyendo de los que saben de eso, que, supuestamente, serían los economistas.

Esa falta de acuerdo de los economistas sobre un tema económico básico será quizá sorprendente para quien no esté al tanto de cómo están las cosas en eso que se llama en inglés «economics», término que suele traducirse al castellano como «ciencia económica» o incluso como «ciencias económicas». La realidad es que, como reconocen por ejemplo Diebold y Rudebusch (1999) o Todd Knoop (2004), entre los economistas no hay consenso alguno sobre las causas de las expansiones y recesiones recurrentes que se observan en las economías de mercado desde que esas economías existen. Tras dos siglos de polémicas y controversias a veces abiertas, a veces larvadas, los economistas no solo proponen docenas de explicaciones de por qué las expansiones y las recesiones se producen una y otra vez (esto es lo que se ha llamado «business cycle» o «ciclo comercial» o «coyuntural»), sino que se discrepa agudamente por ejemplo sobre cuáles han sido en concreto las causas de crisis recientes, como las de hace solo unos pocos años en los países del Sudeste de Asia, los famosos «tigres asiáticos» cuyas economías eran consideradas modélicas por muchos economistas y por las instituciones financieras internacionales.

La crisis actual ha puesto otra vez de manifiesto las agudas discrepancias entre quienes practican la «ciencia económica», pero un aspecto llamativo de las polémicas recientes es su limitada perspectiva. Los economistas se empeñan en discutir sobre las causas *de la presente crisis*. Desde el punto de vista científico, eso es tan absurdo como si los médicos debatieran interminablemente sobre las causas de que desarrollara su enfermedad el paciente Mengano que murió de cáncer de pulmón, o si los geólogos se empeñaran en discutir sobre las causas del terremoto que tuvo lugar tal día de tal año en tal sitio. Para que avance la ciencia y se puedan establecer teorías causales es muy pocas veces fructífero fijarse en un caso particular de un fenómeno. Lo que hay que hacer es estudiar el fenómeno en su generalidad y la estadística es la rama del conocimiento científico que proporciona instrumentos teóricos y prácticos para ello.

Un ejemplo notable de esta tendencia de los economistas en las discusiones y polémicas recientes a mirar solamente lo que tienen delante de la nariz —en concreto, la crisis económica actual— es el artículo que en septiembre del año pasado Paul Krugman publicó en el suplemento dominical de *The New York Times* (Krugman, 2009). En el artículo, publicado también en el diario madrileño *El País* en una traducción recortada y mediocre con el título «Cómo pudieron los economistas equivocarse tanto», Krugman criticaba la macroeconomía de los últimos cuarenta años, que a su juicio sería en gran medida producto de formalismos matemáticos carentes de contenido. Krugman denostaba también algunas teorías modernas, como la teoría de los mercados eficientes y el modelo de valoración de activos financieros, a las que achacaba la desregulación

de los mercados que ha llevado a la crisis, para afirmar finalmente que los economistas han de admitir que el keynesianismo sigue siendo el mejor esquema para entender todo esto de las recesiones y las depresiones. Esto fue sin duda un jarro de agua helada para muchos colegas de profesión, para quienes Keynes es solo un autor confuso y, en lo fundamental, equivocado. Idea que, por cierto, yo comparto, aunque habría que hacerla extensiva a muchos otros.

El artículo de Krugman no decía nada, sin embargo, sobre los dos temas macroeconómicos por excelencia, a saber, primero, por qué se producen las crisis, y segundo, si las crisis se van a seguir produciendo.

Estas dos preguntas son básicas y, de hecho, la respuesta a la segunda depende de la respuesta a la primera. Supongamos por ejemplo que las crisis (o recesiones, o depresiones o contracciones, o como queramos llamarlas, los sinónimos son abundantes) se producen por una tendencia general del sistema al estancamiento y por la falta de una política económica adecuada para contrarrestar esa tendencia, como afirma la escuela keynesiana; o bien, que se deben a una mala política monetaria, como propone la explicación monetarista, a lo Milton Friedman y Robert Lucas (Lucas, 1977); o bien que son causadas por «shocks» exógenos, como subidas del precio del petróleo, a lo James Hamilton (Hamilton, 1988); o que se producen porque los salarios han llegado a un nivel demasiado alto —como proponía Pigou (1927) hace ya cerca de un siglo y hoy proponen muchos economistas «de derechas» y seguidores de la teoría del «real business cycle», como Lee Ohanian (Ohanian, 2008); o que son efecto de salarios demasiado bajos que hacen que no haya demanda suficiente para comprar lo que se produce, explicación subconsumista que aceptan muchos que no son economistas (y que a menudo es parte de la explicación keynesiana). Si las causas de las crisis son estas, es decir, si son causas exógenas pero modificables, las crisis serán evitables evitando la causa o causas correspondientes.

Por el contrario, si las crisis económicas dependen de causas exógenas no modificables como fenómenos astronómicos que cambian el clima y los rendimientos agrícolas, como en las teorías de W. S. Jevons y H. L. Moore, que hoy ya casi nadie se cree (Morgan, 1990), o si son consecuencia de la propia dinámica interna del sistema económico, es decir, si son endógenas, entonces hay poco que hacer, porque nada pueden hacer los seres humanos contra los astros. Y, por supuesto, el sistema económico tampoco puede cambiarse, todos estamos de acuerdo en eso.

En realidad, la idea de que los periodos de recesión recurrentes son endógenos en una economía de mercado nunca tuvo mucho apoyo entre los economistas, quizá porque puede interpretarse como prueba de la inutilidad de la profesión (¿para qué querríamos un médico que nunca pudiera

curarnos?). Uno de esos raros economistas partidario de la endogenidad del ciclo económico y que, a pesar de esa creencia, se pasó toda su vida estudiando las recesiones y las expansiones, intentando abrir paso a un mejor conocimiento de la realidad económica que quizás en el futuro permitiera evitar el sufrimiento causado por esos altibajos de lo que él llamaba la economía del dinero, «the money economy», fue el estadounidense Wesley Clair Mitchell. Hace ya casi un siglo que se publicó su libro *Business Cycles* (Mitchell, 1913), en el que Mitchell daba una apabullante información estadística sobre los ciclos comerciales en EE.UU., Alemania, Francia y Gran Bretaña y exponía su teoría causal sobre el ciclo. En pocas palabras, para Mitchell las causas determinantes de la recesión se encuentran en los procesos propios de la expansión previa, mientras que las causas determinantes del retorno a la expansión vienen dadas por procesos propios de la recesión que la precedió. Frente a los economistas que aludiendo a las hambrunas de la Edad Media o a la hiperinflación del Imperio Romano decían que siempre ha habido crisis económicas en la historia, Mitchell afirmaba que los ciclos comerciales, las recurrencias expansión-recesión son un fenómeno específico de la moderna economía de mercado, en la que la producción se lleva a cabo mediante una serie de empresas cada una de las cuales actúa y se organiza para obtener ganancias monetarias. Para Mitchell es precisamente esa ganancia monetaria empresarial la variable determinante del estado de expansión o contracción del sistema económico, que él denominaba también «profit economy», o sea, economía del lucro, o economía de la ganancia. Lo que en castellano llamamos ganancias (o beneficios, o utilidades empresariales, o rendimiento, o rentabilidad) en el esquema de Mitchell cumple una función clave en determinar el estado de expansión o contracción de la economía. Cuando las ganancias están en expansión, la inversión tanto en salarios como en materias primas e instalación crece, aumenta la demanda de trabajo y los salarios tienden a crecer. La expansión se retroalimenta, dando también lugar a especulación financiera, hasta que por una serie de procesos imbricados el crecimiento de las ganancias empresariales comienza a flojear. Eso hace que se invierta menos, que haya quiebras de algunas empresas y a veces de bancos y que, de pronto, las ganancias empresariales en conjunto comiencen a disminuir, las quiebras y las bancarrotas menudeen, el desempleo aumente y se desate la crisis. Durante la crisis los procesos que reducen la rentabilidad y la actividad económica en todos los sectores, haciendo que haya quiebras frecuentes de empresas, despidos masivos y el consiguiente aumento del desempleo se retroalimentan por un tiempo, pero finalmente dan paso a procesos contrarios que hacen que las ganancias empresariales vuelvan a aumentar, con lo que se crean buenas perspectivas para la inversión. Y así da comienzo el siguiente periodo expansivo.

Mitchell presentó muchos datos estadísticos a favor de sus ideas, pero quizá porque puso más énfasis en presentar los datos que en la interpretación de los mismos, fue acusado de ser un economista ateorico y sus ideas fueron básicamente olvidadas con el auge del keynesianismo (Morgan, 1990). Sin embargo, los datos parecen dar la razón a quienes piensan que las crisis económicas son una consecuencia endógena del sistema económico. Además, la idea de Wesley Mitchell sobre el papel clave de la ganancia empresarial en las crisis resulta ampliamente confirmada por los datos empíricos hoy disponibles.

Veámoslo.

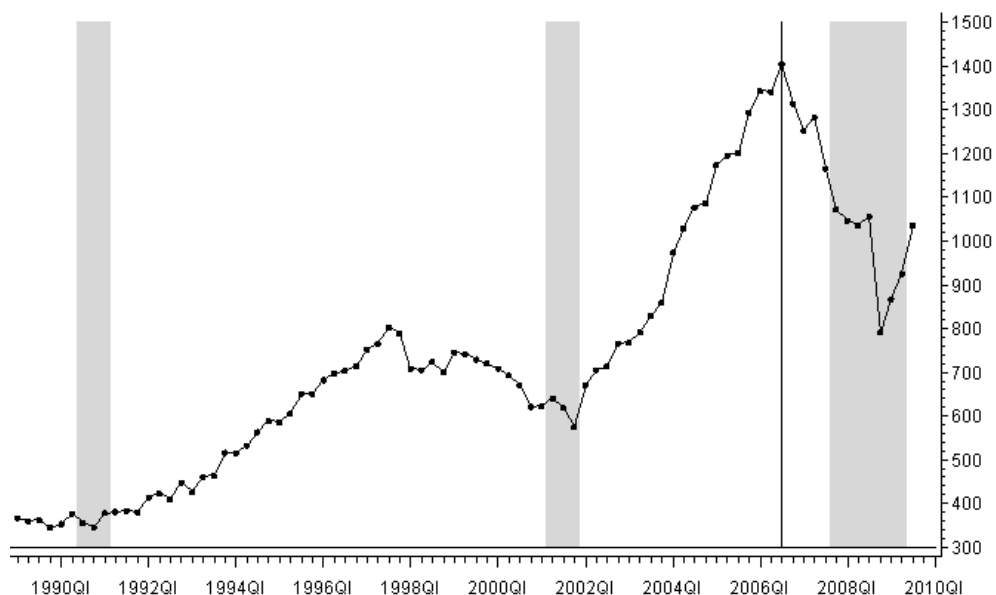
Según la cronología generalmente aceptada del National Bureau of Economic Research (NBER), en la economía estadounidense desde el final de la segunda guerra mundial hasta la actualidad hubo once recesiones, de las que tres se produjeron después de 1990 (figura 1). La evolución de las ganancias empresariales sugiere que esas ganancias dejan de crecer, estancándose o incluso decreciendo justamente antes de cada recesión, como Mitchell suponía. Por ejemplo, aunque el inicio de la última recesión en EE.UU. se fechó en el último trimestre del 2007, las ganancias empresariales alcanzaron un máximo de 1,4 billones de dólares en el tercer trimestre del 2006 (figura 1).

Por otra parte, los datos estadísticos de las ganancias trimestrales en la economía estadounidense, disponibles desde 1947 hasta el presente, confirman claramente que las ganancias tienden a estancarse y luego a decrecer justamente antes de cada recesión.

En los 251 trimestres de esa muestra (cuadro 1, sección A), las ganancias empresariales antes de impuestos crecieron trimestralmente en promedio casi un 1%, mientras que las ganancias tras impuestos crecieron algo más lentamente (0,7%). Ahora bien, la diferencia en la evolución de las ganancias en los periodos de expansión y recesión es notable (cuadro 1, secciones B y C). Mientras que durante los periodos de expansión (201 trimestres en la muestra) las ganancias empresariales crecen en promedio casi 2% trimestralmente (1,9% respectivamente antes y después de impuestos), en los periodos de recesión (50 trimestres) las ganancias disminuyen 3,1% o 3,9% cada trimestre según las consideremos antes o después de impuestos.

Muy interesante también es la evolución de las ganancias en los trimestres inmediatamente previos a la recesión y en los trimestres que siguen a un periodo recesivo. Las ganancias crecen a ritmos de entre 2% y 4% en los trimestres séptimo o sexto antes de la recesión, pero comienzan luego a decrecer en el quinto trimestre pre-recesión, en el que las ganancias antes de impuestos ya se contraen un 0,1% y las ganancias tras impuestos un 0,4% (cuadro 1, sección D). La con-

Figura 1. Recesiones (recuadros grises) y evolución de las ganancias empresariales (miles de millones de dólares, escala a la derecha) en la economía estadounidense, desde 1990 hasta la actualidad. La línea vertical marca el tercer trimestre del 2006



Ganancias empresariales trimestrales anualizadas con valoración de inventarios y ajuste según consumos de capital, según la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de EE.UU. (datos descargados en marzo de 2010). Para fechar los periodos de recesión y expansión se usó la cronología, generalmente aceptada, del National Bureau of Economic Research. El gráfico presenta la recesión que comenzó en el cuarto trimestre del 2007 como si hubiera acabado a mediados del 2009. En marzo del 2010 el NBER no había fechado todavía el fin de esa recesión.

tracción se acentúa en los trimestres siguientes y el cuarto trimestre pre-recesivo es el trimestre en el que mayor es la contracción de las ganancias antes de impuestos (0,9%). Las ganancias después de impuestos alcanzan sin embargo su máxima contracción (1,9%) justo en el trimestre anterior a la recesión.

En cuanto a la evolución de las ganancias empresariales inmediatamente después de la recesión, las cifras muestran que los trimestres que siguen al periodo recesivo son excepcionales.

Particularmente en los trimestres segundo y tercero después de la recesión las ganancias «se desbocan», incrementándose (tanto antes como después de impuestos) cada trimestre a tasas de entre 6% y 11% (cuadro 1, sección E). Así, en el trimestre que sigue inmediatamente al fin de la recesión las ganancias antes de impuestos crecen 10,9%; en el trimestre siguiente, 6,3%; y ya en el tercer trimestre tras la recesión, 4,7%. Resulta así evidente cómo las recesiones, a efectos empresariales tienen el efecto de «purgar» el sistema, abriendo paso a una época de rentabilidad empresarial excepcional. Claro está que en el camino quedan los cadáveres de las empresas quebradas, que son más a menudo las pequeñas o medianas. La venta de los bienes de capital de esas empresas quebradas a precios de liquidación es una gran oportunidad para las empresas que consiguen pasar la crisis, de la que salen además con una cuota de mercado mucho mayor. Los datos estadísticos muestran también qué poco casa con los hechos la explicación que dan algunos de que los salarios demasiado altos (economistas de derecha) o demasiado bajos (economistas de izquierda) son la causa de las recesiones. En realidad, los salarios oscilan mucho menos que las ganancias y solo durante las épocas de recesión decrecen (cuadro 1, secciones A, B y C). Durante los trimestres previos a la recesión los salarios crecen, aunque no mucho más ni mucho menos que inmediatamente después de la misma (cuadro 1, secciones D y E).

Las ideas de Wesley Mitchell sobre las causas de las crisis tienen muchos puntos de conexión con las de Carlos Marx, que como se sabe escribió varios miles de páginas sobre temas de economía, aunque él mismo unas veces se consideraba economista y otras veces hablaba de los economistas con gran distanciamiento. A su muerte Marx dejó en casa docenas de cuadernos y cientos de pliegos escritos con una letra casi ilegible. Al parecer había encargado a su hija que se los diera a su amigo Federico, que seguramente «haría algo con ellos». A partir de esos papelotes se publicaron varios tomos que totalizan varios miles de páginas impresas, muchas de ellas de lectura notablemente difícil. Una de las cosas que decía Marx en aquellos papeles es que la tendencia de la rentabilidad a caer es la ley más importante del funcionamiento del sistema económico capitalista.

Mucho se ha escrito sobre tal afirmación y muchos han sido quienes han negado que haya tal ley. Un economista sueco me contó una vez que en el partido comunista de su país se había hecho un referéndum interno para decidir si el partido aceptaba o rechazaba la existencia de esa ley. Es un tema indudablemente complejo y este artículo es ya muy largo como para entrar aquí a discutirlo. De lo que cabe poca duda es que la realidad del capitalismo muestra con claridad que en cada expansión de la economía las ganancias tienden finalmente a estancarse y caer y, poco después,

hay una crisis, que abre paso a una recuperación de las ganancias. Esto parece ser lo general, lo que no excluye que además, a veces, haya también burbujas inmobiliarias, especulación financiera desatada, precios del petróleo o de otras materias primas demasiado altos o, incluso, líderes económicos notablemente machistas.

Cuadro 1. Tasa media de crecimiento (en porcentaje) de los principales flujos de ingreso durante las fluctuaciones de la economía estadounidense, desde el primer trimestre de 1947 al tercer trimestre del 2009

Periodo	Ganancias empresariales		Salarios		Tamaño muestral (número de trimestres)
	antes de impuestos	después de impuestos	sin suplementos	con suplementos	
A. Todos los trimestres	0,9	0,7	0,7	0,8	251
B. Expansiones	1,9	1,9	1,0	1,1	201
C. Recesiones	-3,1	-3,9	-0,4	-0,2	50
D. Trimestres previos a la recesión					
-8	3,0	0,4	0,7	0,8	9
-7	4,4	4,3	1,8	1,8	10
-6	2,5	1,7	1,1	1,1	10
-5	-0,1	-0,4	1,0	1,0	10
-4	-0,9	-0,8	1,0	1,0	10
-3	-0,4	-0,4	1,1	1,1	11
-2	0,2	0,2	0,7	1,1	11
-1	-0,8	-1,9	-0,8	0,8	11
E. Trimestre en el que acaba la recesión y trimestres siguientes					
0	-0,7	-2,5	0,7	-0,6	11
+1	10,9	9,3	1,3	0,8	11
+2	6,3	7,1	1,2	1,4	10
+3	4,7	4,9	1,2	1,2	10

Medias computadas a partir de flujos nominales convertidos a dólares de 2005 usando datos de la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de EE.UU. (www.bea.gov/national/), obtenidos en marzo de 2010. Para fechar los periodos de recesión y expansión se usó la cronología generalmente aceptada del NBER (www.nber.org/cycles/cyclesmain.html) con los supuestos indicados en la figura 1. La definición de recesión usada incluye desde el trimestre definido en la cronología NBER como «peak» (pico) del ciclo al trimestre «trough» (valle), ambos inclusive. El trimestre -1 del cuadro es así el trimestre inmediatamente previo a la recesión, el trimestre cero (0) es el último trimestre de la recesión y el trimestre +1, el primer trimestre de la expansión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Baker, Dean. (2010a), "Blame it on the bubble". *The Guardian*. <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/cifamerica/2010/mar/08/finacial-crisis-subprimecrisis>. (Consultado el 8 de marzo de 2010).
- Baker, Dean. (2010b). "Para dejar de llamar a esto "crisis financiera", basta una palabra: España". *Sin Permiso*. <http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=3173>
- Crotty, J., & Epstein, G. (2009). Avoiding Another Meltdown. *Challenge*, 52(1).(Consultado en marzo de 2010)
- Diebold, F. X., & Rudebusch, G. D. (1999). *Business cycles: Durations, dynamics, and forecasting*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Hamilton, James. (1988)." *A neoclassical model of unemployment and the business cycle*. *Journal of Political Economy*, 96(3): 593.
- Knoop, Todd. (2004). *Recessions and depressions: Understanding business cycles*. Westport, Conn.: Praeger.
- Krugman, Paul. (2009), "How Did Economists Get It So Wrong?". *The New York Times Magazine*. <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html> (Consultado el 2 de septiembre de 2009)
- Lucas, Robert. (1977)." Understanding business cycles". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 5(1): 7-29 .
- Mankiw, G. (2010)", "Economic View A call for Humility - Trying to Tame the Unknowable". *New York Times*. <http://www.economics.harvard.edu/faculty/mankiw/files/What%20Would%20Keynes%20Have%20Done.pdf> (Consultado el 26 de marzo de 2010)
- Mitchell, W. C. (1913). "Business cycles". Berkeley University of California Press.
- Morgan, M. S. (1990). "*The history of econometric ideas*". Cambridge University Press.
- Moseley, Fred. (2008)." Some notes on the crunch and the crisis". *International Socialism*. <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/cifamerica/2010/mar/08/finacial-crisis-subprimecrisis>. (Consultado el 24 de Junio de 2008).
- Ohanian, L. (2008)."Back to the Future with Keynes". *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 32(1): 10-16.
- Pigou, Arthur. (1927). "Wage policy and unemployment", *The Economic Journal*, 37(147): 355.
- Stiglitz, Joseph. (2009) " America's socialism for the rich". *The Guardian*. <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2009/jun/12/america-corporate-banking-welfare> (Consultado el 12 de junio de 2009)
- Tapia Granados, José A. (2010). "Economists, Recessions, and Profits". *Capitalism Nature Socialism*, 21(1): 101-120.
- Turgeon, L. (1996). *Bastard Keynesianism: the evolution of economic thinking and policymaking since World War II*. Westport, Conn.: Greenwood Press.