

ECONOMÍA EN EL SIGLO XX

Antonio Pulido
Universidad Autónoma de Madrid

Índice

1.-	Hacia una visión integradora de la economía	3
2.-	Tendencias y oscilaciones en el crecimiento económico global	4
2.1.-	Tendencias en el crecimiento	4
2.2.-	Las grandes crisis del siglo XX: sus inicios	7
2.3.-	La Gran Depresión de 1929	8
2.4.-	Las múltiples crisis de finales del siglo XX	12
2.4.1.-	Las crisis de los 70 vinculados a los choques petrolíferos	14
2.4.2.-	Las crisis que rodean al cambio de siglo	16
2.5.-	Las crisis de principios del siglo XXI	18
2.5.1.-	Terrorismo islámico y sobrevaloración bursátil	18
2.5.2.-	La Gran Depresión de 2008	19
3.-	Aprendiendo del pasado, mirando hacia el futuro	21
3.1.-	Riesgos de la economía del siglo XXI	22
3.2.-	Desafíos y oportunidades de futuro	24

Índice onomástico

Adams, E. 11	Morgan, Ch. 9
Aldcroft, D.H. 9	Pulido, A. 3,4,9,21
Babson, R. 11	Reinhart, C.M. 19
Carlyle, Thomas, 3	Rogoff, K.S. 19
Fontela, E. 15,16,21	Rojo, L.A. 12,13
Fisher, I. 11	Ruiz, A 17
Hardach, Gerd., 7	Schularich, M. 13
Hoover, H. 9,11	Taylor, A. 13
Jorda, O. 13	Trust, G. 9
Maddison, Angus, 5,8	Trust, B. 9

Nota biográfica de Antonio Pulido de cinco o seis líneas

Catedrático Emérito de Economía Aplicada de la Universidad Autónoma de Madrid. Director General de CEPREDE, Centro de Predicción Económica, desde su fundación en 1981. Premio de Economía de Castilla y León “Infanta Cristina” en 2005. Autor de treinta y tres libros y centenares de artículos y trabajos.

Listado de temas

Conflicto Irak-Kuwait (1990/91)
Crisis de la deuda en Latinoamérica (1982/89)
Crisis del Sudeste Asiático (1997/98)
Crisis de la vivienda y “sub-prime” (2007)
Choques petrolíferos (1973/74 y 1979/80)
Desarrollo sostenible
Desafíos
Gran Depresión 1929
Gran Depresión 2008
Oscilaciones cíclicas
Peso económico de países
Riesgos
Sobrevaloración bursátil + terrorismo islámico (2001)
Tendencias

1.- HACIA UNA VISIÓN INTEGRADORA DE LA ECONOMÍA

La economía del siglo XX (y la de cualquier época) no puede entenderse sin entroncarla en su contexto sociopolítico, como tampoco es posible interpretar la evolución social sin los condicionantes del sistema económico.

Más en particular por lo que se refiere a los derechos fundamentales: la economía afecta y viene afectada por la protección a emigrantes, discapacitados, menores o minorías étnicas; por la bioética, la seguridad jurídica, el derecho de sindicación o de huelga; por la protección de datos, del medio ambiente, la libertad ideológica y religiosa o la solidaridad internacional.

Hace ya casi dos décadas iniciaba un libro mío de divulgación económica (PULIDO, A, *Economía para entender*. Ed. Pirámide, 1995, p.17) con unas frases que siguen siendo de plena actualidad y responden a esta línea de pensamiento integradora.

“Los economistas estamos de moda. Nuestros temas son de interés general y afectan profundamente a la vida de todos nosotros. No se puede hablar de política sin incluir una referencia económica. Ni de cultura, salud o actividad sindical. La economía es cosa de todos.

Precisamente por ello, los economistas debemos ser especialmente humildes y responsables. Humildes, porque demostramos permanentemente, con nuestros errores y opiniones encontradas, lo poco que se sabe realmente de este complejo mundo. Humildes, porque cada crisis económica pone en evidencia nuestra labor. Humildes, porque nuestra propia defensa («la economía la hacen los políticos y directivos de empresas, no los economistas») es la mejor prueba de que compartimos terreno de juego con toda la sociedad”.

Sin embargo, esta visión integradora no es generalmente aceptada. Para muchos (economistas, políticos, creadores de opinión o simplemente personas interesadas en el mundo económico y empresarial), la economía debe limitarse a analizar su campo directo de actuación, sin entrar en terrenos extraños que la pueden “contaminar” a la hora de analizar problemas o proponer soluciones técnicas. Su objetivo debe limitarse a cómo administrar eficientemente recursos escasos susceptibles de usos alternativos.

Vista sólo así, la economía se convierte en un conjunto de conocimientos que explican por qué no se puede gastar en esto o aquello; o cómo alcanzar determinados niveles de vida es pura utopía. Posiblemente por ello, hace ahora 150 años que un escritor inglés interesado por estos temas (Thomas Carlyle) calificó a la economía de «ciencia funesta», de triste campo del saber humano.

Porque muy triste es el tener que explicar a un país por qué no hay dinero suficiente para cubrir todas las necesidades sociales; o negociar subidas salariales cicateras en una empresa; o limitar los gastos de nuestra propia familia. Pero todo eso lo debe hacer una administración correcta, ya que para eso vivimos en un mundo de escasez.

Para luchar contra esta concepción reduccionista de la economía, de una forma pedagógica, se me ocurrió, hace ahora diez años crear un mundo virtual, *Econolandia*,

con diversidad de razas, creencias y culturas, pero en que el bienestar material es el objetivo prioritario, aunque haya profundas diferencias en cómo conseguirlo, en cuáles son sus límites e incluso en su supeditación a otros objetivos más amplios de calidad de vida o solidaridad entre personas o entre países.

En un extremo están los defensores de una visión estrictamente tecnocrática. Un econolandés «puro» ve sólo un mundo deforme y monocromo donde cualquier acto humano tiene una traducción inmediata en términos exclusivos de bienestar material. Una huelga equivale a tantos millones de euros perdidos; un incendio es una reducción del capital de un país; hasta un accidente de carretera o un atentado terrorista como el de las Torres Gemelas de Nueva York, tienen su exclusiva traslación a través de los costes que suponen para una sociedad.

“Naturalmente, esta raza pura y sin mezcla está no sólo en fase de extinción, al no renovar su sangre, sino que además sufre un descrédito creciente en Econolandia” (PULIDO, A. *Viajes por Econolandia*, Ed. Pirámide, 2002 p.15).

2.- TENDENCIAS Y OSCILACIONES EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO GLOBAL

En una revisión de la economía en el siglo XX es relevante detectar cuáles han sido las grandes líneas de la evolución del crecimiento económico mundial. Por supuesto se trata de una perspectiva parcial y limitada, ya que ni toda la economía es obsesión por el crecimiento, ni la visión global aporta detalles, muy significativos, del reparto de ese crecimiento por países o personas.

Pero, además, los instrumentos de medida del crecimiento económico de que disponemos son aún muy limitados. El PIB mundial sólo se puede calcular de forma aproximada y únicamente recoge la producción de bienes y servicios con valor económico. Por tanto están excluidos componentes fundamentales de la calidad de vida (p. ej. la calidad del aire que respiramos ó el disfrute de la naturaleza), servicios sin contraprestación económica (p. ej. voluntariado o labores en el hogar) e incluso están sin deducir algunos costes sociales no directamente imputados, como los impactos del crecimiento sobre la degradación del medio ambiente.

Reconociendo todas estas limitaciones, aún resulta ilustrativo disponer de una visión de la tendencia general del PIB mundial a lo largo del siglo XX, sus correcciones por periodos y sus grandes oscilaciones, que nos permiten detectar los acontecimientos que han provocado las principales rupturas en el crecimiento económico.

2.1.- Tendencias en el crecimiento

El mundo (según estimaciones del Banco Mundial) tiene en la actualidad cerca de 7.000 millones de personas y un PIB que se aproxima en los 65 billones de dólares (unos 50 billones de euros), lo que supone una producción anual por habitante de algo más de 9.000 dólares, es decir unos 7.000 euros de renta per capita, con enormes disparidades entre los habitantes de los países más ricos y más pobres.

Estos cálculos los realiza el Banco Mundial a partir de los datos de PIB de cada país en moneda local y transformados en dólares al tipo de cambio de mercado. Sin embargo, el

equivalente a un dólar o a un euro no tiene la misma capacidad adquisitiva en EE.UU., España, China o Somalia. La corrección habitual es considerar la “capacidad de poder de compra” de un dólar en cada país y deducir el tipo de cambio de su moneda local en términos de posibilidad de adquisición de productos.

Con esta corrección, la producción de países de menor renta (y mayor poder adquisitivo por dólar) se revisa al alza y el Banco Mundial estima un PIB global de cerca de 80 billones de dólares (unos 60 euros) y un PIB per cápita de algo más de 11.000 dólares (cerca de 9.000 euros).

Para valorar adecuadamente la transformación que ha sufrido el mundo a lo largo del siglo XX, significa relativamente poco cómo ha crecido el PIB y la población en su conjunto. Lo más interesante se deduce del reparto de ese crecimiento por países o áreas geográficas.

La producción mundial en los 100 años del siglo XX pudo multiplicarse casi por dieciocho según los detallados cálculos de Angus Maddison, uno de los mayores especialistas en este tipo de estadísticas y autor de diversos libros publicados por la OCDE sobre estos temas¹. Mientras, la población del planeta se triplicaba en esos 100 años. Añadir cuatro millones de habitantes a la Tierra en el pasado siglo es, por supuesto, un dato preocupante en términos de habitabilidad y posible degradación ambiental pero, comparado con el crecimiento económico, nos señala una importante mejora de la producción de bienes y servicios que, como media global, tiene cada persona y que, aproximadamente, se ha multiplicado por seis. Por supuesto este mayor bienestar económico no significa que equivalga a una mejora de la calidad de vida y menos aun que se haya repartido equitativamente, pero es un dato a tener en cuenta.

La realidad es que en el último siglo no se han corregido, ni mucho menos, las desigualdades por países, pero sí se han producido cambios importantes en su peso económico relativo. A partir de los cálculos de Maddison hemos elaborado el cuadro adjunto que resume algunos datos especialmente significativos para nuestro análisis, por grandes áreas geográficas.

Cuadro 1

Participación en el PIB y en la población mundial por grandes áreas geográficas						
	Principios siglo XIX		Principios siglo XX		Principios siglo XXI	
	PIB	Población	PIB	Población	PIB	Población
Europa	32%	22%	47%	28%	26%	13%
América/Oceanía	4%	3%	25%	11%	33%	14%
Asia	60%	68%	25%	54%	38%	60%
África	4%	7%	3%	7%	3%	13%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de MADDISON, A. *The World Economy Historical Statistics 2002*, cit. pag. 258 y 261. Datos aproximados a partir de estimaciones realizadas para 1820, 1870, 1913 y 2001. PIB corregido por Paridad de Poder de Compra.

¹ MADDISON. A., *The World Economy: Historical Statistics*, OCDE (varios años)

Los datos son suficientemente expresivos por sí mismos. Destacaremos solamente algunos puntos:

1. El peso en población de los países asiáticos va reflejándose progresivamente en términos de PIB y retornando a niveles históricos anteriores al siglo XIX.
2. Europa, en su conjunto, va declinando en importancia económica, aunque su participación en el PIB mundial aun mas que duplica su peso demográfico.
3. El estancamiento económico del continente africano, con una dinámica poblacional elevada, va marcando un empobrecimiento progresivo por habitante.

Como complemento, en el cuadro 2 incluimos la ordenación actual de los principales países del mundo según su volumen de PIB. Los datos corresponden al BANCO MUNDIAL, *World Development Indicators* y se ha recogido, en doble columna, su valor en dólares a tipos de cambio del mercado internacional de divisas y corregido por paridad de poder de compra.

Los primeros puestos corresponden en todos los casos a EE.UU., Eurozona (si se considera en su conjunto), China y Japón. Sin embargo, la importancia relativa de China e India cambia sensiblemente según se corrija o no por capacidad de compra, en relación con el nivel de vida de sus países. También aumenta el peso de Rusia o México.

Cuadro 2

El peso económico de los principales países (ordenados por su PIB en billones de dólares de EE.UU.)				
Orden	País	Tipo de cambio de mercado	Corregido por Paridad Poder Compra	Orden corregido
1º	EE.UU.	14,5	14,5	1º
2º	China	5,9	10,2	2º
3º	Japón	5,5	4,3	3º
4º	Alemania	3,3	3,0	5º
5º	Francia	2,6	2,2	8º
6º	Reino Unido	2,2	2,2	7º
7º	Brasil	2,1	2,2	9º
8º	Italia	2,0	1,9	10º
9º	India	1,7	4,2	4º
10º	Canadá	1,6	México 1,6	11º
11º	Federación Rusa	1,5	2,8	6º
Total 11 países		42,9	49,1	
Área Euro		12,1	11,3	
Mundo		63,1	76,7	

Fuente: WORLD BANK, *World Development Indicators*, Database 15/12/11 y elaboración propia.

2.2.- Las grandes crisis del siglo XX: sus inicios

En tiempos de una grave crisis, como la que actualmente afecta a los países más desarrollados y, especialmente, a la Unión Europea, es conveniente disponer de una perspectiva histórica que, además, nos ayudará a entender cuáles han sido sus causas, tanto estrictamente económicas como de entorno socio-político.

El siglo XIX había terminado reponiéndose de la severa crisis de 1873 que se extendió aproximadamente hasta 1890 (es decir durante diecisiete años) y que se bautizó de «Gran Depresión». Como es habitual en la mayoría de las crisis, estas no se producen sin aviso, sino que van gestándose a lo largo de los años, se agudizan en un momento dado por circunstancias muy diversas y provocan una serie de efectos en cadena que pueden ir realimentando y extendiendo la crisis.

Entre los antecedentes de la depresión que “estalla” en 1873 están: 1) La progresiva caída de la demanda de maquinaria, que había venido creciendo a fuertes ritmos como consecuencia del desarrollo industrial; 2) La competencia internacional al alza con la entrada de nuevos países industrializados, que lleva a una superproducción y caída de precios incluso por debajo de los costes de producción; 3) el cambio introducido por los nuevos medios de transporte (ferrocarril en particular) con la fuerte inversión requerida y un sector financiero aun adaptándose.

Los “detonantes” de la crisis fueron múltiples, pero existe cierto acuerdo en que una serie de malas cosechas sucesivas tensionaron precios agrícolas; una epidemia de gripe equina que se declaró en EE.UU. en 1872 afectó al transporte de carbón (que se realizaba con mulas) y paralizó así a ferrocarriles y barcos; el estallido de la burbuja inmobiliaria en Austria; la fiebre especulativa que había elevado a un 13% el tipo de interés de los bonos hondureños; el pánico bursátil que se inició el 21 de septiembre en Wall Street, especialmente en acciones de ferrocarril; y la alerta definitiva fue la quiebra del banco de inversiones Cooke, que era el agente para la colocación de los bonos del gobierno federal.

A partir de aquí, pánico, quiebras de empresas, nuevas caídas de precios de productos industriales y un endurecimiento de la competencia, principalmente por la entrada de EE.UU. y Rusia en los mercados europeos, que extienden los efectos iniciales de la crisis.

Superados los primeros efectos de la crisis de 1873, el mundo se va adaptando a un cambio en profundidad de todo el sistema, que camina hacia una economía mundial multilateral con un dinamismo especial en los casos de EE.UU. y Alemania. Son tiempos del oro como patrón de referencia a escala global, en que los países líderes deben garantizar la convertibilidad inmediata de sus billetes en oro, a petición de cualquiera que se presentase en la ventanilla de sus bancos centrales. Pero también es el inicio de una época de fuerte rivalidad entre las grandes potencias industriales para dominar los mercados internacionales, “en pugna por la explotación económica del mundo, rivalidad que bajo el concepto de «imperialismo» dio nombre a toda la época y desembocaría en un conflicto bélico a gran escala (HARDACH, G., *La primera guerra mundial*, Ed. Folio, 1997 cit.p 12)

Porque, ya dentro del siglo XX, la primera crisis económica es consecuencia de la I Guerra Mundial. Entre 1901 y 1913 el PIB de Europa Occidental se estima (MADDISON, cit, p. 49-50) que creció a un promedio del 2,5% anual. En 1914 se inicia una caída que no permitirá volver a los niveles anteriores de PIB hasta 1924 (seis años después de finalizar la guerra).

Pero el conflicto ha dejado secuelas económicas que tendrán consecuencias posteriores. En particular, las tensiones financieras introducidas por las reparaciones y deudas de guerra que provocan inflación, pérdida de flujos de inversión exterior, déficits públicos y abandono progresivo del patrón oro internacional. El nuevo equilibrio geopolítico mundial refuerza el papel de Estados Unidos y debilita a los países europeos (no sólo a Alemania como potencia perdedora de la guerra), que acentúan progresivamente su dependencia del comercio y los capitales financieros norteamericanos.

Recuperada Europa (y la economía internacional en su conjunto) de la I Guerra Mundial, se pasa a ritmos de crecimiento del PIB cercanos al 5% anual acumulativo hasta llegar a la crisis del 29, en que se entra en otro ciclo de caída y estancamiento, del que no se sale hasta 1934, es decir cinco años más tarde. Se retorna brevemente a ritmos cercanos al 5% anual hasta el inicio de la II Guerra Mundial, de la que la economía europea no se recupera totalmente hasta 1949, es decir diez años después de su inicio.

Aunque nos hemos referido a datos de Europa Occidental, todos sabemos que, con múltiples matices, las dos guerras y la crisis de 1929 afectaron al mundo entero. Pero mientras las crisis bélicas tienen antecedentes y detonantes políticos (aunque detrás puedan existir intereses económicos), el pánico que se inicia en Wall Street aquel «martes negro», 29 de octubre de 1929, tiene causas y explicaciones que bien merecen una reflexión aparte, en particular dadas algunas similitudes con la situación que se inicia a partir de 2008 con la explosión de la burbuja inmobiliaria y financiera.

2.3.- La Gran Depresión de 1929

Se han dado muy diversas explicaciones sobre las causas inmediatas que afectaron a EE.UU. en los años previos a la crisis del 29. A las secuelas de la guerra a las que nos hemos referido anteriormente, habría que añadir un cierto agotamiento de las oportunidades internas de inversión en mercados ya muy saturados como viviendas y automóviles, así como una política de préstamos fáciles (interiores e internacionales) sostenida en la supuesta solvencia de los deudores.

“El agotamiento temporal de las oportunidades de invertir y una severa restricción del crecimiento de los gastos de los consumidores en 1929, junto con un deterioro de la confianza del mundo financiero, fueron los principales responsables del cambio de marcha del ciclo. Es probable que los factores monetarios desempeñaran un papel relativamente pequeño en la determinación del punto máximo, si bien, una vez hubo empezado, el movimiento hacia abajo fue ciertamente agravado y prolongado por la política de severa contracción monetaria que adoptó el sistema de la Reserva Federal. La rapidez con que Norteamérica se deslizó hacia la depresión se debió en parte al colapso total de la confianza financiera después del derrumbamiento de la bolsa de valores en octubre de 1929. A la depresión norteamericana la acompañaron una nueva reducción de los préstamos extranjeros y una marcada contracción de la demanda de

importaciones. Esto no podía por menos de tener un impacto severo en el resto del mundo, dada la preponderante influencia norteamericana sobre la economía mundial”. (ALDCROFT, D.H., *De Versalles a Wall Street 1919-29*, Ed. Folio, 1997, cit., p.331).

Intentemos, por un momento, trasladarnos a la Bolsa de Nueva York en aquellos días de finales de octubre de 1929 en que se produjo un crack que pasaría a los libros de historia. Personalmente he tratado de imaginarme, con cierto detalle, como se vivirían esos días de pánico. (PULIDO, A., *Momentos estelares de Econolandia*, Ecobook, 2006, pp. 270-277).

Los días previos al crack

A las 10 en punto, el superintendente de operaciones de la Bolsa de Nueva York hizo sonar el gong que anunciaba el inicio de la sesión. Inmediatamente, en todos los corros y alrededor de los mostradores de contratación se observaba la gran tensión con que iniciaba su andadura la Bolsa de Nueva York. A las diez y tres minutos la contratación era animada y parecía que iba a ser un día más de una bolsa inestable pero sin grandes problemas. Veinte minutos después, la venta de un gran paquete de 20.000 acciones de General Motors, con una pérdida de casi un dólar por acción puso algo más nerviosos a todos lo que asistían al espectáculo, como protagonistas o como simples observadores. A las once y media se habían perdido las normas habituales de etiqueta que prohibían “correr, maldecir, empujar o ir sin chaqueta”. Todo el mundo grita, todos quieren vender. El teletipo acumula ya un retraso de cerca de una hora respecto a las operaciones que van apareciendo. Los inversores de todo tipo, grandes o pequeños, especuladores o prudentes ahorradores, se van enterando poco a poco de que la situación es peor de lo que imaginaban.

En los bancos se van formando las colas más largas que podían recordarse. Delante de la Bolsa se congregaban grupos cada vez más numerosos de personas inquietas. Los rumores crecían y eran progresivamente más pesimistas. Se decía que el propio presidente de EE.UU., Herbert Hoover, iba a intervenir personalmente y que, posiblemente, la Bolsa cerraría. Se decía que la situación era incluso peor en otras bolsas del país y que estaban ya cerrando las de Chicago y San Francisco.

Varias furgonetas de policía habían bloqueado el tráfico de automóviles en la esquina de Wall Street con Brodway y decenas de policías estaban tomando posiciones por todo el distrito financiero. Un grupo de policías cubría la entrada del número 23 de Wall Street, donde se encontraba la conocida Casa Morgan, uno de los más potentes grupos financieros del país. Otro tanto ocurría en el número 44 donde se localizaban las oficinas centrales del Bank of America. La policía intentaba imponer orden ante cientos de personas humildes que habían ido allí para comprobar si su dinero estaba seguro. Al parecer, el distrito financiero de Nueva York era un campo de batalla con varios cientos de policías tratando de evitar que los nervios pudieran terminar en desórdenes de todo tipo.

Al medio día empezaron a llegar algunos rumores más optimistas. Se decía que se había constituido un fondo de apoyo a la Bolsa por un grupo de banqueros en que estaba Morgan, Chase, Guaranty Trust, Bankers Trust y First National Bank. En conjunto, unos recursos de más de 6.000 millones de dólares, según dieron a conocer rápidamente teletipos, radio y los periódicos vespertinos. Los rumores y las operaciones de apoyo

tuvieron su efecto y poco a poco las caídas fueron interrumpiéndose e incluso hubo algunas alzas aisladas.

A las tres de la tarde sonó el gong de cierre de operaciones. Varias horas más tarde, aún los teletipos seguían con sus largas cintas de recogida de las últimas cotizaciones. Los corredores de bolsa se reponían del mayor susto de su vida profesional, empapados en sudor y muchos de ellos con sus trajes y camisas, normalmente impecables, arrugados cuando no destrozados.

Se habían negociado casi 13 millones de títulos y se calculaba que las pérdidas del día, sobre el valor inicial al comienzo de la sesión, superaban los 6.000 millones de dólares, con alguna recuperación en las últimas horas. Pero el mensaje oficial, que todos los protagonistas querían transmitir, era unánime: ¡Lo peor ya ha pasado!. Sin embargo, después se sabría que se trataba de los ilusos deseos de quien trata de escapar mentalmente de una tragedia que se le viene encima. Se pedía calma a todos los pasajeros con una suave música de fondo, mientras que el barco se hundía.

El mayor problema no era el de los boquetes que se habían abierto en el casco, sino cómo se multiplicaban los efectos de las vías de agua. Porque lo que producía un pánico generalizado a los inversores no eran las pérdidas de parte de sus ahorros. El gran drama estaba en haber comprado a crédito o “al margen”, como se decía. Muchos habían comprado poniendo en efectivo sólo un porcentaje reducido del valor de la operación, por ejemplo el 10%, y comprometiéndose a unos pagos mensuales por el resto del crédito.

Durante años el sistema había funcionado muy bien para el inversor. Con una bolsa al alza, la valoración creciente de las acciones compradas cubría con creces las necesidades de pagos a cuenta y constituían la propia garantía del crédito. El efecto de millones de operaciones de compra por volumen diez veces superior a los ahorros disponibles, había supuesto un amplio periodo de crecimiento de cotizaciones, en que comprar hoy pagando mañana era siempre un negocio.

Al caer las cotizaciones, por el contrario, el valor de las acciones ya no suponía suficiente garantía para el crédito y debían añadirse nuevos valores. En caso contrario, los bancos que habían concedido los créditos podrían liquidar su inversión bursátil (con pérdida) e ir contra el frustrado accionista por la diferencia de valor.

Los primeros en caer, aquel jueves 24 de octubre, eran los pequeños inversores sin recursos adicionales para cubrir el nuevo margen de garantía. Para muchos de ellos podía suponer la ruina. Pero la situación podía afectar progresivamente a los grandes inversores institucionales y, ante el incumplimiento de sus compromisos, a los propios bancos que habían intervenido en la concesión de créditos para aquellas inversiones bursátiles en tiempos de alzas.

Después de la ligera recuperación del jueves por la tarde, el viernes fue un día relativamente normal con una negociación elevada de acciones pero sin grandes caídas. La sesión corta del sábado discurrió en ese ambiente de incertidumbre.

Durante todo el fin de semana el pasado pánico bursátil seguía siendo el tema de conversación en la calle y en edificios públicos de todo tipo. Los periódicos y las

emisoras de radio transmitían continuamente declaraciones de prudente ánimo. El presidente Hoover creyó necesario quitar tensión, relativizando la importancia de los asuntos financieros: “El negocio fundamental del país es la producción y distribución de productos y ahí tenemos una base firme y próspera”. El presidente de General Motors valoró como «saludable» el reajuste bursátil. Y así continuaba la interminable serie de declaraciones de políticos, banqueros y otros hombres de empresa que querían dar ánimos a sus afligidos compatriotas.

Hasta una pitonisa de gran fama en aquellos tiempos, Evangeline Adams, que días atrás había pronosticado un “crac” bursátil, ahora celebraba sesiones colectivas en una amplia sala, anunciando la buena nueva de una futura recuperación. Una semana más tarde se supo que la adivina había perdido 100.000 dólares en la bolsa y que mandaba vender a cualquier precio mientras repartía a su público optimismos de futuro.

Entre los expertos, las opiniones estaban más divididas y venían sucediéndose, desde hace meses, desacuerdos que incluso terminaban en enfrentamientos personales. El más conocido era el que mantuvieron Irving Fisher, el prestigioso economista y profesor de la Universidad de Yale, con Roger Babson, un economista profesional cercano al mundo financiero. Hace sólo una semana, Fisher había hecho una de esas predicciones que uno querría borrar de su currículum personal: “Espero ver dentro de unos meses a la bolsa mucho más alta de lo que está hoy”. En el extremo contrario Babson se erigió en «profeta de la baja» y anunciaba, con unas semanas de adelanto, caídas de 60 a 80 puntos en el índice bursátil. Esos éxitos de predicción, cuando alguien los tiene, son de los que no se pueden olvidar.

Aquel domingo Trinity Church, la iglesia más cercana al edificio de la Bolsa, estaba completamente llena. Los más creyentes buscaban consuelo, pedían consejo o incluso buscaban un apoyo divino para corregir la marcha de los acontecimientos.

El lunes, 28 de octubre, todos parecían estar más animados. Se comentaba que en las oficinas de los agentes de cambio se habían acumulado muchos miles de órdenes de compra. Sin embargo, el día transcurrió en línea con el pasado jueves, con una tendencia mantenida a la baja que no se quebró hasta finalizar la sesión a las tres de la tarde. Los teletipos volvieron a tener hasta cerca de dos horas de retraso sobre lo que ocurría en el parqué.

Martes «negro» 29 de octubre de 1929

Los periódicos de primera hora de la mañana apostaban por una situación estable sostenida, en particular, por el apoyo de los grandes bancos del país. Como se podría comprobar en pocas horas, los fondos inyectados para la compra de acciones no podrían compensar el torrente de ventas que presionaban las cotizaciones rápidamente a la baja.

A las 10 de la mañana, en el momento de abrir la Bolsa, varios cientos de personas se apilaban ante sus puertas. Codo con codo parecía que unos a otros se transmitiesen una corriente de nerviosismo, de expectación, de ansiedad, ... En sólo media hora empezaron a circular las primeras noticias: las ventas se tragaban, de golpe, cualquier dinero que llegaba al parqué; los corredores estaban descompuestos; todo el mundo chillaba; había desmayos y los servicios médicos internos del edificio no daban más de sí. Se hablaba de varios miles de millones de dólares perdidos en apenas 30 minutos. A las once, según

algunas confidencias, “el rugido de voces preñadas de acentos de ira, desesperación y derrota continuaba dominando la Bolsa de Nueva York; grandes paquetes de acciones eran ofrecidos por lo que quisieran dar”.

Y según avanzaban los acontecimientos, la situación se deterioraba también fuera del edificio. Todo el distrito financiero estaba desconcertado por el atasco de comunicaciones que le impedía conocer con detalle la marcha real de los acontecimientos. Poco a poco, Wall Street y sus alrededores se llenaban de una multitud que llegaría a ser de muchos miles de personas. Desmayos, histerias colectivas, lloros y rezos. Un cielo nublado y una fina lluvia persistente eran el telón de fondo de tanta desesperación.

El desastre tendría consecuencias durante años y que terminaría afectando a la mayoría de países del mundo. En unos días se habían desvanecido unos 50.000 millones de dólares, casi tanto como lo que le había costado al país la I Guerra Mundial. Ahora habría que liquidar viviendas, automóviles y artículos de lujo comprados a plazo. Muchas familias deberían prescindir del servicio doméstico y reducir su consumo de todo tipo de productos. Con menos ventas, las empresas que no habían quebrado financieramente, deberían reducir producción y despedir empleados.

Cien dólares invertidos en bolsa antes de iniciarse la crisis, habrían reducido su valor a poco más de 10, unos años más tarde. En EE.UU. una gran recesión económica llevaría al país a producir por un valor de casi la mitad, al cabo de cuatro años. El mundo entero debería pagar la factura. Pero, aun sin terminar de consolidar la recuperación, llega una nueva guerra mundial cuyos efectos económicos se extienden al menos, hasta mediados de siglo.

2.4.- Las múltiples crisis de finales del siglo XX

Es habitual etiquetar el periodo 1951-73 como «Etapa de crecimiento» tras una de «Reconstrucción» que se extendería de 1945 a 1950, en que se habrían puesto las bases para la posterior fase de bonanza económica. Progresivamente se impone una política de integración económica mundial y fomento del comercio internacional. El Plan Marshall puesto en marcha por EE.UU. lleva, posteriormente, a la creación de la Organización Europea para la Cooperación Económica, OEEC, (más tarde OCDE al añadir Desarrollo Económico y eliminarse la restricción europea). Se crea el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial como continuación de los acuerdos de Bretton Woods de 1945, que tratan de garantizar un sistema internacional con estabilidad de los tipos de cambio entre monedas estableciendo un régimen de tipos fijos, aunque ajustables, basados en el oro, pero a través del dólar, que se consolida como moneda mundial de referencia. Se establece el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, GATT, a partir de 1948, cuyo objetivo es reducir las tarifas arancelarias y otras prácticas de proteccionismo comercial entre países.

El que fuera Gobernador del Banco España, Luis Ángel Rojo, en una conferencia pronunciada en 1996, hace una revisión de la economía mundial en aquellas fechas y sus consecuencias en los años posteriores:

“Existía, sin duda, un alto riesgo de que surgieran tensiones entre esos principios básicos de organización. Los compromisos de los Estados nacionales con el bienestar

de sus poblaciones podrían llevar a políticas limitadoras de la apertura de las economías al exterior. La liberación del comercio y los pagos internacionales –y la consiguiente integración progresiva de la economía mundial- podrían erosionar, a su vez, la autonomía de los Estados nacionales. El esfuerzo por lograr una coexistencia razonable de ambos principios inspiró, en buena medida, la política económica internacional desde comienzos de la segunda posguerra.

Europa fue el escenario principal de las políticas de pleno empleo y de protección social en los primeros años posteriores a la guerra, así como un ejemplo conspicuo de cómo tales políticas podían conducir a la inflación, a la proliferación de intervenciones y controles y a un proteccionismo agudo. Los Estados Unidos, por su parte, trataron de moderar los excesos de esas políticas europeas (utilizando hábilmente, para ello, el denominado Plan Marshall, cuyos requerimientos de política económica fueron tan importantes como su contenido de ayuda material) a fin de reducirlas a límites compatibles con el orden económico internacional, libre y abierto, que deseaban construir.” (Rojo, L.A., “La economía mundial en el fin de siglo”. En Luis Ángel Rojo, Gobernador del Banco de España: Discursos y Conferencias, Banco de España, 2012. cit.p. 508)

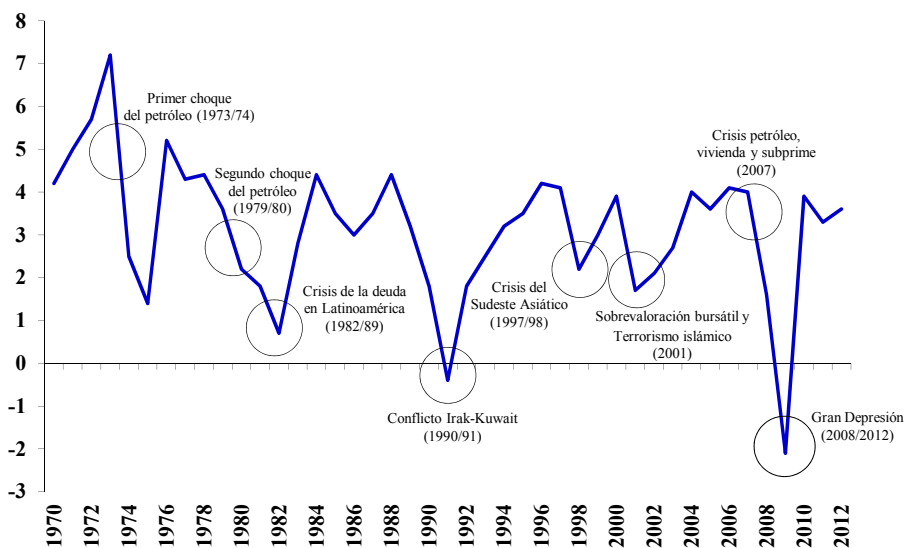
Pero los procesos de expansión no son permanentes. De hecho la historia nos enseña que las crisis son válvulas de escape de los gases que acumulan los motores económicos puestos a pleno rendimiento. En un reciente artículo, unos investigadores del National Bureau of Economic Research de EE.UU. (JORDA, A., SCHULARICK, M. y TAYLOR, A., “When credits bites back: leverage, business cydes and crisis”, *NBER Working Paper*, nº 17621, 2012) han encontrado cerca de 200 episodios de recesión económica en catorce países desarrollados entre 1870 y el momento actual. Su explicación principal (aunque parcial) es que los créditos fáciles de las etapas expansivas, preceden a las caídas y marcan su intensidad.

No es cuestión aquí de desgranar todos estos múltiples episodios de crisis y recuperación. Por ello nos centraremos en los siete que parecen más relevantes y que, además, nos proporcionan ya una amplia panorámica de las causas económicas y extraeconómicas que provocan esos periodos de crisis.

Tal como recogemos en el gráfico adjunto las caídas bruscas de los ritmos de crecimiento mundial a partir de 1970 responden a las siguientes circunstancias:

- Primer choque de petróleo (1973/74)
- Segundo choque del petróleo (1979/80)
- Crisis de la deuda en Latinoamérica (1982/89)
- Conflicto Irak-Kuwait (1990/91)
- Crisis del Sudeste Asiático (1997/98)
- Sobrevaloración bursátil y terrorismo islámico (2001)
- Crisis del petróleo, vivienda y “subprime” (2007)
- Gran Depresión financiera (2008/12)

Acontecimientos que han alterado sensiblemente el ciclo económico mundial (tasas de variación real del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de OCDE y Proyecto Link.

2.4.1- Las crisis de los 70 vinculadas a los choques petrolíferos

A inicios de los años 70 del pasado siglo estábamos acostumbrados, todos los países, a comprar petróleo a unos 2 dólares el barril y así se mantenía año tras año. Incluso el gran tirón de la economía mundial entre 1968 y 1973, aunque empujó hacia arriba los precios de las materias primas, no hizo notar su efecto hasta 1972-1973. Los precios del crudo pasaron de 2 a 3,5 dólares por barril, principalmente como consecuencia de los Acuerdos de Trípoli y Teherán en el seno de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), a propuesta del coronel libio Gadafi. Pero los grandes países industrializados, y entre ellos España, no estaban especialmente preocupados por este incremento de precios. Aunque supusiese un 75 por 100 de elevación en términos relativos, el petróleo seguía siendo una fuente barata de energía y una suavización en los ritmos de crecimiento podría evitar, a medio y largo plazo, estos efectos perversos de un recalentamiento de las economías.

Sin embargo, el 16 de octubre de 1973, en medio de la llamada Guerra del Yom Kippur entre Israel y algunos países árabes, la OPEP declara el embargo internacional de los suministros y en unas semanas el precio se multiplica por cuatro. En enero de 1974 ya teníamos el barril de petróleo a 14 dólares. Posteriormente, en 1979 – 1980, con motivo del destronamiento del Sha de Irán, la llegada al poder de Jomeini y la guerra Irán-Irak, los mercados internacionales del petróleo llevarán la cotización del barril hasta los 34 dólares.

Una crisis económica internacional se inicia al triplicarse los precios de venta de los crudos de petróleo en 1974. Los diferentes países ven, en mayor o menor grado, aumentar sus precios y deteriorarse su balanza comercial, adoptando políticas monetarias restrictivas y reduciendo su ritmo de actividad.

Sin embargo, durante la segunda mitad de los años setenta y hasta 1979, el reducido crecimiento adicional de los precios del petróleo a ritmos del orden del 11 por 100 anual frente al 22 por 100 de los años inmediatamente anteriores a la crisis (1970-1973), permite recuperarse poco a poco a las economías de los países desarrollados, que reducen sus ritmos de inflación aunque no hasta los niveles precedentes a la crisis.

En 1979-1980, nuevas subidas del petróleo que terminan más que duplicando su precio, (ya nos encontramos con 30 dólares por barril en 1980), rompen de nuevo el frágil equilibrio conseguido por los países más desarrollados, en particular para los países europeos, que ven aumentar sensiblemente su factura de compras de petróleo en moneda nacional durante 1981 ante la revaluación del dólar. Para España, por ejemplo, una elevación media del orden del 10 por 100 de los precios del petróleo en dólares, se transforma en un 42 por 100 en pesetas, aproximadamente.

Según estimaciones, sólo en 1981 los países desarrollados tuvieron un déficit conjunto de su balanza por cuenta corriente aproximadamente igual al superávit de los países exportadores de petróleo, unos 63.000 millones de dólares.

El empobrecimiento relativo de los países más desarrollados en sus relaciones comerciales de intercambio tiene efectos inmediatos sobre el déficit exterior y la elevación de los precios interiores, afectando progresivamente a crecimiento, empleo y expectativas de futuro.

Pero si la elevación de los precios del petróleo fue el claro detonante de la crisis de los 70 (que extendería sus efectos a los primeros años 80), existían otros problemas de fondo, que afloran con especial fuerza en estas circunstancias difíciles.

Si nos referimos a España en particular, nos encontrábamos en una situación de relativa debilidad de los primeros gobiernos democráticos de aquella época para enfrentarse a los retos de un cambio cuya urgencia había acentuado la fuerte elevación de los precios energéticos. Analistas económicos con visión de futuro como Emilio Fontela², destacan múltiples problemas de fondo de la economía a finales de los años setenta y principios de los ochenta.

Es interesante observar que algunos de los problemas señalados hace más de 30 años siguen siendo los que nos siguen preocupando en la actualidad (véase cuadro 3 adjunto)

² Fontela, E., *España en la década de los ochenta*, Instituto Nacional de Prospectiva, 1980, pp 75 y sig.

Cuadro 3

Problemas de fondo de la economía a finales de los años setenta	
<i>I. Problemas generados por el anterior modelo de crecimiento</i>	
1.	Dependencia tecnológica: insuficiente capacidad de innovación.
2.	Estructuras financieras deficientes.
3.	Falta de desarrollo competitivo del sector exportador.
4.	Excesiva dependencia energética.
5.	Estructura industrial moderna concentrada en productos no diferenciados.
6.	Dimensión empresarial inadecuada y poco competitiva.
7.	Nuevos valores: conflictividad y violencia.
8.	Disparidades de renta.
<i>II. Problemas generados por el entorno internacional</i>	
9.	Rigidez de la estructura productiva frente a los cambios de la división internacional del trabajo.
10.	Insuficiencia de los recursos internos en una situación de escasez y de precios elevados de las materias primas y de la energía.
11.	Incapacidad de controlar el sistema monetario interior en un marco de desorden monetario internacional.
12.	Incapacidad de los gobiernos para desarrollar políticas minieconómicas de oferta.
<i>III. Problemas del modelo de crecimiento futuro.</i>	
13.	Incapacidad del sistema para generar el pleno empleo.
14.	Crecimiento lento.
Fuente: Elaboración propia a partir de E. Fontela, <i>España en la década de los Ochenta</i> , Instituto Nacional de Prospectiva 1980, págs.. 75 y siguientes.	

2.4.2- Las crisis que rodean al cambio de siglo

Entre 1980 y 1990 se produce la *burbuja financiera e inmobiliaria en Japón*, que afectó profundamente, y con efectos permanentes a medio plazo, a este país, pero con reducidas repercusiones sobre la economía mundial. Sin embargo, esta crisis local es una referencia importante para crisis posteriores más amplias.

La burbuja va formando cuerpo durante años (las viviendas multiplican por 75 su valor entre 1955 y 1989 y por 100 las acciones de la bolsa japonesa). Mientras los precios aumentan, bancos, empresas y particulares se endeudan para obtener suelo, inmuebles o acciones. Ante el riesgo inflacionista y la depreciación del yen, el Banco Central de Japón decide elevar el tipo de interés bancario y se convierte en el detonante para un fuerte descenso de los precios de acciones y viviendas. Adicionalmente, el hecho de que los bienes inmuebles sirvieran de garantía para la compra de acciones a crédito, conduce a una crisis de todo el sistema financiero japonés. La consecuencia fue una larga recesión económica que ha durado décadas.

Más importante, a escala mundial, fue la *Crisis de la Deuda en Latinoamérica* y su incidencia inicial en EE.UU. y posterior en el sistema financiero mundial.

Los antecedentes son bien conocidos: amplia disponibilidad de créditos (especialmente provenientes de los países exportadores de petróleo), tipos de interés reales (descontada

la inflación) bajos y expectativas de fuerte crecimiento en los países de Latinoamérica. Todo ello conduce a que la deuda de estos países crezca muy rápidamente (ritmos cercanos al 25%) y se sitúe en niveles del orden de 160.000 millones de dólares hacia finales de 1978, de la que la mayor parte correspondería a deuda soberana de los Estados, principalmente México, Brasil y Argentina³, que alcanzaban un ratio de deuda externa sobre PIB cercana al 50%.

Pero, como es habitual en el inicio de las crisis, un desequilibrio acumulado importante se mantiene hasta que entra en juego un detonante. En 1982 México anuncia que no puede pagar los intereses de su deuda como consecuencia de una caída coyuntural del precio del petróleo y una fuerte apreciación del dólar (moneda a la que estaban referenciadas la mayor parte de esta deuda) con tipos de interés al alza. En solo dos años (entre 1978 y 1980) la cantidad que debían abonar los países Latinoamericanos por intereses de esta deuda se multiplicó por tres. En 1983 ya eran 27 los países de la zona que se veían obligados a renegociar su deuda. La crisis financiera alcanza a gran parte de la banca de EE.UU. y se extiende por la economía mundial que va, con el FMI de intermediario, renegociando calendario de pagos, garantizando créditos y refinanciando deuda a través de distintos instrumentos (Plan Baker 1986-88 y Plan Brady 1989-98). En total cerca de veinte años para terminar el proceso, una “década perdida” (la de los 80) en que Latinoamérica tuvo niveles de crecimiento económico muy reducidos y siete años (1982-89) de una crisis que tuvo en tensión a la economía mundial en su conjunto.

Pero el mundo parece que no puede evitar estas oscilaciones cíclicas y la crisis llegaría nuevamente con motivo de un conflicto bélico (la Guerra del Golfo) ligada, otra vez, al mundo del petróleo. En agosto de 1990 Irak invade Kuwait, y en enero de 1991 Estados Unidos lidera la operación relámpago de liberación de Kuwait. Aparte de sus aspectos políticos, militares y geoestratégicos, están los propiamente económicos: la inestabilidad en la zona y la elevación de los precios del petróleo (aproximadamente en un tercio y sólo coyunturalmente durante 1991) afectan a la economía mundial. Adicionalmente las economías en transición del centro y del este de Europa pagan, en términos de una acusado menor crecimiento inicial, su paso de la planificación centralizada a la aceptación de las reglas de mercado.

Nuevamente, decisiones políticas y de geoestrategia gobiernan la marcha de la economía mundial. También hay un detonante de decisión política aunque con condicionantes económicos en la siguiente crisis que se inicia en Tailandia en 1997 con la fluctuación del bath (eliminando su anclaje con el dólar), que adopta el gobierno de ese país para enfrentarse a una nueva crisis provocada por el exceso de la deuda externa. La crisis se contagia a gran número de países del *Sudeste Asiático* (en particular Malasia, Indonesia y Filipinas) que ven desplomarse sus monedas y sus bolsas de valores. El impacto termina alcanzando también a Corea del Sur, Japón e incluso a China o India. El “milagro económico asiático” se había basado en una fuerte entrada de capital, mucho de él a corto plazo y elevados tipos de interés. Para evitar su retirada, los países asiáticos intervenían de hecho el tipo de cambio comprando con reservas internacionales su propia moneda a efectos de mantener un tipo fijo respecto al dólar. La sangría no pudo detenerse y los gobiernos tuvieron que dejar sus monedas a la

³ Un buen resumen de la evolución de la crisis y sus similitudes con la que se produce en Europa a partir de 2007, puede encontrarse en RUIZ, A. *Enseñanzas latinoamericanas para una crisis europea*. Documentos de Economía La Caixa, nº 25, febrero 2012.

valoración de los mercados, que las devaluaron y alejaron la posibilidad de nuevas entradas de capital.

2.5.- Las crisis de principios del siglo XXI

La economía del siglo XX no puede entenderse plenamente sin una referencia a la Gran Depresión que comienza en 2008, pero cuyos antecedentes se encuentran en la fase de alto crecimiento que se inicia en el año 2000 y se reanuda con fuerza tras la crisis coyuntural que provoca el terrorismo islámico (atentados de las Torres Gemelas en septiembre de 2001) y se amplifica por la sobrevaloración bursátil que se ha ido gestando a finales de los 90.

2.5.1.-Terrorismo islámico y sobrevaloración bursátil

El 11 de septiembre de 2001, EE.UU. sufre el mayor atentado terrorista de su historia y de la del mundo desarrollado.

Nuevamente un acontecimiento extraeconómico va a condicionar la evolución de la economía norteamericana y mundial. Al día siguiente del atentado de las Torres Gemelas, la prensa internacional habla de derrumbe de las bolsas mundiales (la de Nueva York se mantuvo cerrada durante casi una semana) y de recesión a escala global. El precio del petróleo se dispara por temor a las posibles represalias de EE.UU. en Oriente Medio. La Reserva Federal y el Banco Central Europeo intentan calmar los mercados financieros inyectando liquidez (hasta 100.000 millones de dólares). En conjunto, se instala un nuevo clima de desconfianza, de aversión al riesgo en los mercados financieros y de reducción del comercio internacional, que afectará al crecimiento económico aunque con carácter muy coyuntural.

Pero no fue el atentado terrorista el factor único que provocó la crisis. Como ocurre en todas estas oscilaciones cíclicas es preciso diferenciar los antecedentes de los detonantes. En este caso, el pánico bursátil se vio alimentado por una etapa previa de sobrevaloración y optimismo exagerado de futuro que se rompió en mil pedazos ante una circunstancia extraeconómica que supuso una pérdida de confianza en el nuevo futuro tras el atentado.

Sin embargo hay que reconocer que, con una visión histórica amplia, las consecuencias económicas de la crisis de 2001 fueron limitadas tanto en intensidad como en duración. Prácticamente la caída del PIB mundial duró apenas un año y sus efectos fueron relativamente débiles (muy por debajo de las expectativas iniciales) en crecimiento y mercado de valores. En EE.UU. las grandes pérdidas se centraron en las empresas de telecomunicaciones, aeronáutica, turismo y seguros. La caída de la bolsa norteamericana fue, para el conjunto del año, de poco más del 10%, aunque el índice del parqué tecnológico, el Nasdaq, superó el 40%.

2.5.2.-La Gran Depresión de 2008

Una gran parte de las crisis económicas recientes han tenido un importante componente financiero, como ya ocurrió con la Gran Depresión de 1929. En un estudio realizado por dos investigadores norteamericanos, Reinhart y Rogoff⁴, utilizando datos de crisis financieras severas en catorce países, entre 1977 y 2001, se estima que sus efectos han durado entre tres y medio y seis años, según se midan sus efectos por la caída de la cotización bursátil, (hasta 56% en 3 años y medio), de los precios de las viviendas (36% en 6 años), o el aumento del desempleo (7 puntos de porcentaje en la tasa respecto a población activa).

Por su fuerte impacto y su larga duración, la última crisis que ha sufrido la economía mundial puede calificarse de Gran Depresión, al igual que la de 1929. Pero es interesante analizar como una crisis inicial, que en 2007 está centrada en la burbuja inmobiliaria y la ingeniería financiera de algunos bancos norteamericanos, deriva en una profunda y duradera depresión.

En 2006 la economía mundial se encuentra en una de sus fases expansivas. Con tipos de interés bajos y una elevada liquidez es todo un negocio endeudarse para comprar activos, especialmente inmobiliarios, cuyos precios suben sin parar desde hace años. A nivel personal, comprar una vivienda con una garantía hipotecaria sobre ese inmueble adquirido parece ser una forma fácil de aumentar el patrimonio. Pero si se compran y se venden varias en forma encadenada, prácticamente se gana siempre, incluso sin tener un capital que respalde esas operaciones. La especulación en el mercado de la vivienda o la inversión en Bolsa con créditos de fácil obtención, a tipos de interés reducidos y con la posibilidad de devolverlos a futuro, con grandes ganancias, al liquidar esos activos de precios crecientes, atrae a millones de personas, principalmente de los países más desarrollados.

Sin embargo esa situación empieza a cambiar aunque, inicialmente, sin grandes sobresaltos. Los tipos de interés empiezan a subir progresivamente: en EE.UU. niveles previos del orden del 1% han pasado en dos años a situarse por encima del 5%, en un intento del Banco de la Reserva Federal de controlar una inflación al alza. En paralelo las alzas habituales en precios de la vivienda y cotización bursátil van siendo menores y más inestables, incluso pasando a decrecer. Los créditos hipotecarios empiezan a no poder ser atendidos por sus deudores.

A mediados de 2007 el mundo financiero internacional recibe el primer susto desde Wall Street: un importante banco de inversión de EE.UU. está al borde de la quiebra por el desplome de los fondos respaldados por créditos hipotecarios.

Entre junio de 2007 y septiembre de 2008 medio centenar de instituciones financieras de EE.UU. tienen problemas de liquidez (y pérdidas latentes) que obligan a la Reserva Federal a apoyar al sistema bancario. Se calcula que al estallar la crisis, la morosidad de pago en el mercado de las hipotecas alcanzaba los 500.000 millones de dólares. En paralelo, las bolsas norteamericanas caen en picado. El 15 de septiembre de 2008 uno de los bancos de inversión más potentes de EE.UU. y a escala mundial (Lehman Brothers)

⁴ REINHART, C.M y ROGOFF, K.S., The aftermath of financial crisis, National Bureau of Economic Research, WP 14656, 2009.

se declara insolvente, mientras otro grande (Merrill Lynch) tiene que ser vendido (a Bank of América). Se produce un “lunes negro” en Wall Street y tiene que diseñarse un costoso “plan de rescate” para el sistema financiero anteamericano.

Hasta aquí sólo nos hemos referido a EE.UU., aunque su área de influencia sea mundial. Pero la burbuja inmobiliaria y la sobrevaloración bursátil son compartidas por otras muchas economías (entre otras la nuestra). El problema adicional es que, además, parte de los riesgos de la deuda hipotecaria de EE.UU. ha contagiado a múltiples instituciones de otros países (fondos de pensiones, aseguradoras, bancos de inversión,...) a través de un sutil mecanismo de ingeniería financiera. Se trata de la inclusión de los créditos con mayor riesgo hipotecario (las denominadas «subprime», correspondientes a créditos con escasa garantía) en mecanismos altamente sofisticados, que colocan en los mercados financieros internacionales a paquetes de activos entre los que se encuentran estos créditos de alto riesgo.

Durante 2007, 2008 y 2009, los países más desarrollados (en los que se ha concentrado el riesgo de estas operaciones) deben ir digiriendo este “empacho financiero”. Pero, a pesar de los apoyos con cuantiosos fondos públicos, la situación se complica. De crisis de riesgo se pasa a crisis de liquidez, al disminuir fuertemente las posibilidades de disponer la banca de fondos para créditos. Con créditos escasos y en un ambiente de desconfianza, se detendrá la economía real.

En la UE y, más concretamente, en la Eurozona la crisis ha ido minando las cuentas públicas de diversos países, tanto por los menores ingresos ante unas bases tributarias a la baja, como por los mayores gastos propios de una fase de debilidad económica (p. ej. prestaciones por desempleo). Unos déficits públicos crecientes se unen a una deuda pública acumulada ya importante y que hay que refinanciar en los mercados internacionales.

Comienzan entonces las dudas de los grandes inversores financieros a escala mundial sobre el riesgo de la deuda soberana de algunos países de la zona euro. Las agencias internacionales de evaluación rebajan progresivamente las notas de solvencia para la deuda soberana de las economías europeas con mayores dificultades. Grecia, Portugal e Irlanda son intervenidas por la Comisión Europea a cambio de suministrarles fondos con la garantía comunitaria. Para otros países, como España e Italia, sube progresivamente la «prima de riesgo» (diferencial con respecto al tipo de interés de la deuda alemana a 10 años), encareciendo aún más el proceso de endeudamiento creciente.

Sin embargo, reducir la deuda pública de las economías más endeudadas es una tarea de largo plazo. Ya reducir el déficit público de cada año resulta complicado en un periodo de crisis económica y un menor gasto público o una presión fiscal al alza, afectan negativamente, a corto plazo, al crecimiento y al empleo. Pero, además, déficit más reducidos no se reflejan en una menor deuda acumulada, sino sólo creciente a ritmos más reducidos.

Aun queda una complicación adicional. Con menor crecimiento económico aumento de la morosidad en los créditos (principalmente hipotecarios) y menor valor de los propios activos de los bancos, el sistema financiero de cada país exige apoyos públicos para evitar quiebras que pueden terminar en un pánico generalizado. Pero esta financiación,

muchas veces a fondo perdido, complica aún más la reducción del déficit público y no impide una caída adicional de la confianza en la solvencia general de los países afectados. Así se genera un proceso vicioso de realimentación de la crisis difícil de cortar y que ha caracterizado esta última Gran Depresión cuya fecha de inicio puede situarse en 2008, aunque con precedentes ya relevantes en 2007 e incluso años antes.

3.- APRENDIENDO DEL PASADO, MIRANDO HACIA EL FUTURO

Las diez crisis globales que hemos comentado pueden ayudarnos a reflexionar sobre algunas reglas de comportamiento de la economía, con una perspectiva temporal amplia.

Una primera conclusión es que se produce una crisis a escala general cada diez años, en promedio. Las oscilaciones cíclicas son una constante de la economía moderna, aunque su profundidad y duración sean muy variables según circunstancias y países.

Sólo algunas de estas crisis pueden calificarse de Grandes Depresiones (como las de 1929 o 2008). En estos casos, más que unas rectificaciones de ritmos se producen profundos cambios estructurales que se extienden durante un amplio periodo y producen alteraciones estructurales profundas. Durante el periodo de adaptación, las tasas de crecimiento o de generación de empleo se debilitan o pasan a negativas. Para Europa al menos, la crisis, iniciada en 2007/2008 se considera ya que puede suponer una “década perdida” en términos de crecimiento.

Otra característica adicional a tener en cuenta es que las crisis globales suelen estar ligadas a la explosión de “burbujas”, principalmente financieras (crisis bancarias/endeudamiento exterior/ sobrevaloración bursátil/ deuda pública) pero con detonantes muchas veces extraeconómicos: guerras, atentados terroristas, o decisiones políticas que cambian las reglas del juego.

Parece pues conveniente, limitar los desajustes que se producen en el sistema económico mundial y que van progresivamente acumulándose hasta provocar un estallido que reconduce la situación, pero con tensiones sociales y pérdidas económicas irreparables. Se trata de caminar lo más cerca posible de unos ritmos estables de crecimiento sostenido a largo plazo y tratar de alcanzar una senda teórica que se conoce como «desarrollo económico sostenible».

Un crecimiento económico sostenido a largo plazo tratará de reducir al mínimo las oscilaciones con periodos de sobre-expansión corregidos, posteriormente, por periodos de crisis. Más allá, un desarrollo económico sostenible buscará añadir a ese crecimiento estable, cohesión social interna e internacional, equidad de esfuerzos intergeneracionales y gestión responsable de los recursos naturales⁵.

Sin embargo, defender un crecimiento económico estable y un desarrollo económico sostenible se sitúa en el nivel de las buenas intenciones. Para ir más allá, esta rápida revisión de la economía del siglo XX debe mirar hacia atrás, para aprender de sus errores y los riesgos que ha puesto de manifiesto; mirar adelante, para tratar de detectar las medidas a adoptar y las oportunidades que nos ofrece.

⁵ Véase, al respecto: PULIDO, A. y FONTELA, E., *Principios del desarrollo económico sostenible*, Fundación Iberdrola, 2004.

3.1.-Riesgos de la economía del siglo XXI

La economía internacional hereda unos desequilibrios macroeconómicos, principalmente de carácter financiero, que seguirán constituyendo una de las fuentes de riesgo de futuro.

Pero una visión más amplia nos permite detectar otros riesgos a valorar, tanto económicos como extraeconómicos, pero que terminan afectando al crecimiento, al empleo y, más en general, al bienestar de las personas. Es difícil diseñar nuestro futuro sin tener en cuenta los riesgos que entrañan las decisiones políticas sobre el futuro de la gobernanza económica europea y mundial. O eludir los riesgos relacionados con el medio ambiente, los de carácter social, los tecnológicos o los geopolíticos.

Un ejemplo relevante de la variedad de riesgos con que se enfrenta la economía mundial, puede encontrarse en la publicación del WORLD ECONOMIC FORUM (Global Risk 2012, disponible en su página web <http://www.globalrisk.com/>).

Cuadro 4

Los riesgos del más alto impacto según Global Risks 2012	
Económicos	<ul style="list-style-type: none"> Desequilibrios fiscales crónicos (*) Fallos de los sistemas financieros Extrema volatilidad de los precios de la energía y agrícolas Severa disparidad de ingresos Crisis recurrentes de liquidez
Ambientales	<ul style="list-style-type: none"> Aumento de las emisiones de efecto invernadero (*) Fallos de adaptación al cambio climático Mala gestión en el uso del suelo y el agua Persistencia de climas extremos Bacterias resistentes a los antibióticos Polución irremediable
Geopolíticos	<ul style="list-style-type: none"> Fallos en la gobernanza global (*) Difusión de armas de destrucción masiva Terrorismo Fallos en la solución de conflictos diplomáticos
Societarios	<ul style="list-style-type: none"> Crecimiento insostenible de la población (*) Crisis de suministro de agua Crisis de falta de alimentos Aumento del fanatismo religioso Vulnerabilidad a pandemias
Tecnológicos	<ul style="list-style-type: none"> Fallo crítico en los sistemas y redes (*) Ciberataques

Nota: Los señalados con (*) se consideran centros de gravedad. Riesgos ordenados por posible impacto dentro de cada categoría (nota mayor o igual a 3,5 sobre 5).
Fuente: World Economic Forum, *Global Risk 2012*.

En su opinión, los riesgos directamente económicos se centran en los actuales desequilibrios y fallos fiscales y financieros, pero se destaca la volatilidad de precios (energía y agricultura) y las desigualdades de renta. Los riesgos ambientales orbitan alrededor del aumento de las emisiones de efecto invernadero, aunque también están en la lista de las mayores preocupaciones la gestión de uso de recursos naturales (suelo y agua) o la posibilidad de nuevas bacterias resistentes. Los riesgos geopolíticos se concentran en fallos de la gobernanza global, con aspectos concretos como las armas de destrucción masiva, el terrorismo o los conflictos diplomáticos. A escala de la sociedad, predomina la preocupación por un crecimiento insostenible de la población con sus efectos en recursos escasos (agua o alimentos) y pandemias, así como los peligros del fanatismo religioso. En el área tecnológica los principales riesgos se centran en fallos o ataques a los sistemas y redes (cuadro 4).

En nuestro país, el Instituto Elcano (www.realinstitutoelcano.org) viene realizando un seguimiento de los múltiples factores de riesgo en áreas específicas como seguridad y defensa, economía y comercio internacional, cooperación internacional y desarrollo, imagen exterior, demografía y migraciones, lengua y cultura o terrorismo internacional. En el cuadro adjunto incluimos una referencia a alguna de las cuestiones/riesgos analizados durante los últimos meses en el área económica, aunque con una perspectiva amplia que incluye condicionantes extraeconómicos.

Cuadro 5

Cuestiones/riesgos analizados recientemente por el Instituto Elcano
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Irán y el cierre del Estrecho de Ormuz: riesgos militares y energéticos ▪ Cambio climático: efectos, respuestas y posiciones después de Durban ▪ Un renovado pacto de estabilidad (¿ sin crecimiento?) para la UE ▪ ¿Se está reconfigurando el orden económico internacional? ▪ Alternativas energéticas para el sector del transporte ▪ Marruecos en el nuevo mapa económico mediterráneo ▪ La nueva gobernanza de la zona euro: hoja de ruta a corto, medio y largo plazo ▪ Una agenda energética para Libia ▪ The economic crisis and the emerging powers: Towards a New International Order? ▪ ¿Vientos de cambio en la zona euro? ▪ Hipocresía y continuidad en el Sistema Monetario Internacional ▪ Austeridad vs. Stimulos ▪ La retirada de las tropas internacionales de Afganistán
Fuente: Selección propia a partir de publicaciones del Real Instituto Elcano

Ser conscientes de los múltiples riesgos con que nos encontramos en nuestro futuro económico a corto, medio y largo plazo, no debe ser sólo motivo de preocupación sino también servir para estimularnos a reflexionar sobre medidas correctoras y sobre cómo aprovechar las oportunidades que todo cambio ofrece.

3.2.-Desafíos y oportunidades de futuro

Una interesante iniciativa sobre los desafíos con los que debe enfrentarse la economía y la sociedad del siglo XXI es el Proyecto Milenio en que participan instituciones de más de 40 países, con el patrocinio de UNESCO, el Instituto Smithsonian o la Sociedad Mundial del Futuro.

Su última publicación (THE MILLENNIUM PROJECT, 2011, *Estado del Futuro*, Prospektiker, 2012), detecta hasta quince amplios campos de debate en cuanto a desafíos globales relacionados con la resolución de problemas en:

1. Desarrollo sostenible y cambio climático
2. Agua potable para todos sin conflictos
3. Población y recursos: equilibrio demografía/recursos naturales
4. Democratización de regímenes autoritarios
5. Estímulo a la formulación de políticas globales de largo plazo
6. Aprovechamiento mundial de las tecnologías de la información
7. Reducción de la brecha ricos/pobres con una mayor ética en las economías de mercado
8. Reducción de la amenaza para la salud mundial de nuevas enfermedades y microorganismos inmunes.
9. Mejora de la capacidad de decisión a escala global en medio de cambios institucionales y de la naturaleza del trabajo
10. Estrategias para reducir conflictos étnicos, terrorismo y el uso de armas de destrucción masiva
11. Cambio del estatus de la mujer
12. Debilitamiento de las redes transnacionales de crimen organizado
13. Atención segura y eficiente a las demandas energéticas
14. Acelerar los avances científicos y tecnológicos
15. Incorporación efectiva de las consideraciones éticas en las decisiones globales

Por supuesto se trata de una amplia agenda que no afecta sólo a la economía y sus condicionantes, sino que es un reto para las sociedades del mundo entero con un horizonte amplio (y cambiante) de futuro. Podemos estar más o menos de acuerdo en la selección de temas y en las medidas que se proponen en el informe, con matices según diferentes regiones del mundo, pero no podemos eludir la responsabilidad de actuar con una visión global, ética y de futuro.

La economía del siglo XX debiera ser una base de transformación para una economía más eficiente, pero también más solidaria, en el siglo XXI. Las crisis que hemos comentado y las tendencias observadas de cambio en el peso de los países, en demografía y empleo y sus impactos en gestión pública, empresas y familias, deben ser un motivo de reflexión permanente de nuestros economistas y de la sociedad en su conjunto.

Bibliografía

- ALDCROFT, D.H., *De Versalles a Wall Street 1919-1929*, Traducción Jordi Beltrán, Ed. Folio, 1997
- FONTELA, E. *España en la década de los ochenta*, Instituto Nacional de Prospectiva, 1980, pp. 75 y sig.
- HARDACH, G., *La primera Guerra mundial*, Traducción Octavio Fellissa, Ed. Folio, 1997
- JORDÁ, O., SCHULARICK, M. y TAYLDOR.A. “When credits bites back: leverage, business cycles and crisis”, *NBER Working Paper*, nº 17621, 2012
- MADDISON, A., *The World Economy: Historical Statistics*, OCDE, (varios años)
- PULIDO, A., *Economía para entender*, Ed. Pirámide, 1995
- PULIDO, A., *Viajes por econolandia*, Ed. Pirámide, 2002
- PULIDO, A., *Momentos estelares de Econolandia*, Ecobook, 2006
- PULIDO, A. y FONTELA, E., *Principios del desarrollo económico sostenible*, Fundación Iberdrola, 2004.
- REINHART, C.M y ROGOFF, K.S., *The aftermath of financial crisis*, National Bureau of Economic Research, WP 14656, 2009.
- ROJO, A., *La economía mundial en el fin de siglo*. Revista Claves de la Razón Practica, 1996. Publicado en : *Luis Angel Rojo, Gobernador del Banco de España: Discursos y Conferencias*, Banco de España, 2012.
- RUIZ,A. *Enseñanzas latinoamericanas para una crisis europea*. Documentos de Economía La Caixa, nº 25, febrero 2012.
- THE MILLENNIUM PROJECT, 2011, *Estado del Futuro*, Prospektiker, 2012.
- WORLD BANK, *World Development Indicators*, Database.