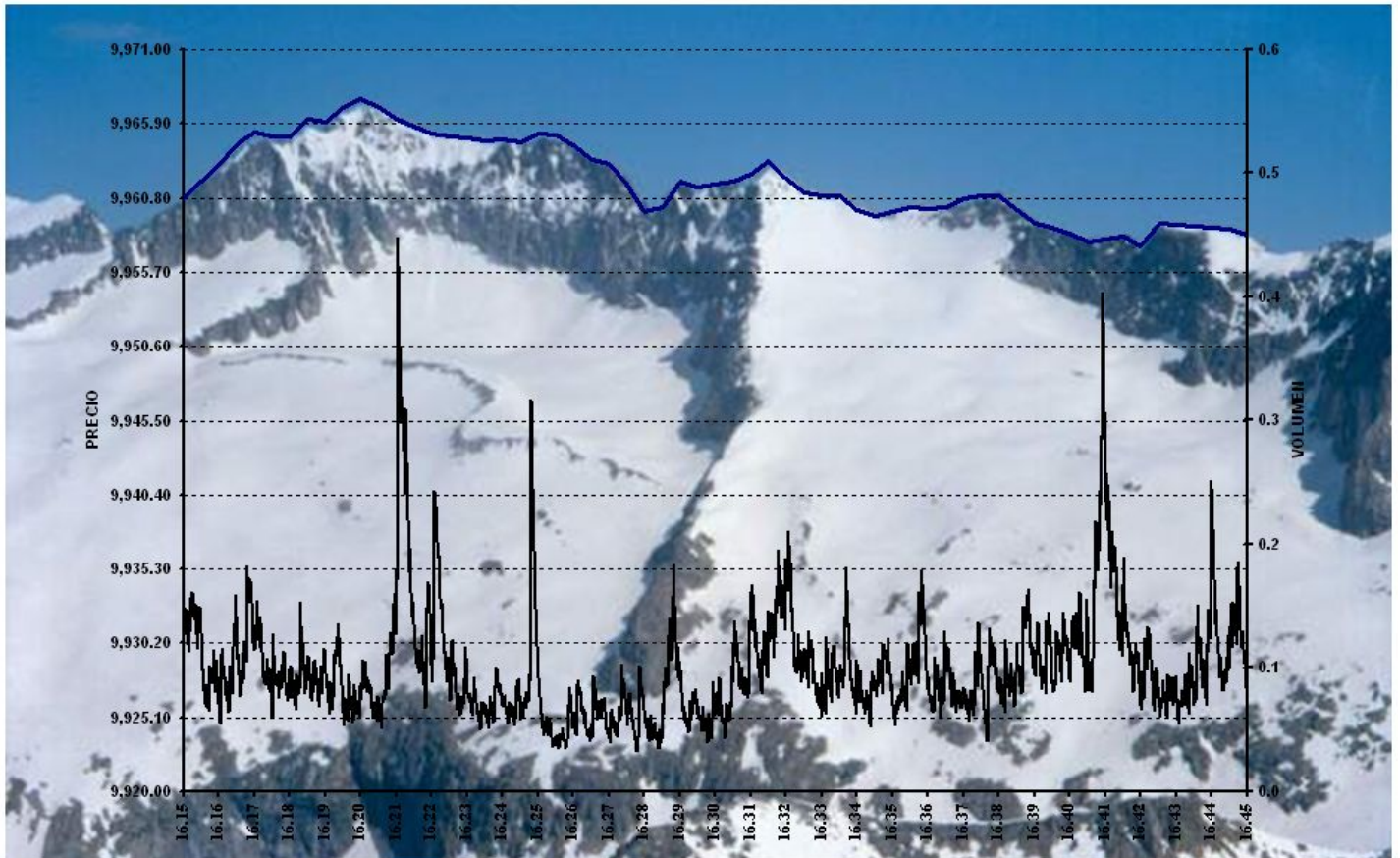




**Documentos de Trabajo**  
**Departamento de Análisis Económico y Finanzas**  
*Department of Economics and Finance*  
**Working Papers**



**TEORÍA ECONÓMICA Y CRISIS ECONÓMICAS:  
UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA**

**Nieves Carmona González**  
(Universidad Francisco de Vitoria)

**Carmen Díaz Roldán**  
(Universidad de Castilla-La Mancha)

DT-DAEF 2012/2

© de los textos: sus autores.

© de la edición: Departamento de Análisis Económico y Finanzas.

**Autores:**

Nieves Carmona González

Carmen Díaz Roldán

**Edita:**

Departamento de Análisis Económico y Finanzas de la UCLM

Teléfono: 34 967 599 200. Extensión 2143

<http://www.uclm.es/dep/daef/>

Depósito Legal: AB-351-2009

ISSN: 1989-4856

# TEORÍA ECONÓMICA Y CRISIS ECONÓMICAS: UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA\*

**Nieves Carmona González**

(Universidad Francisco de Vitoria)

**Carmen Díaz Roldán**

(Universidad de Castilla-La Mancha)

## Resumen

Este trabajo pretende revisar, desde una perspectiva histórica, el desarrollo de los acontecimientos que han ido determinando la evolución del pensamiento económico, cristalizado en las llamadas *teorías económicas*. Para ello se parte de los precursores de la Economía Clásica, que establecieron la génesis de las primeras teorías económicas modernas. A continuación repasaremos las aportaciones de los clásicos, la Escuela Marxista y la Escuela Neoclásica. Llegados a este punto, nos centraremos en analizar cómo la Gran Depresión de los años 30 del siglo XX cuestionó los postulados de la teoría macroeconómica neoclásica y cómo las ideas de Keynes intentaron darle respuesta. Nuestro objetivo principal consiste en analizar el nexo entre las teorías y los problemas económicos que se han afrontado a lo largo de la historia, lo cual puede resultar de utilidad para entender la actual crisis económica y financiera.

**Palabras clave:** crisis económica, crisis financieras, pensamiento económico.

**Clasificación JEL:** F10, F50

---

\* Las autoras agradecen la financiación recibida de la Universidad de Castilla-La Mancha, en particular Nieves Carmona que ha participado en el Programa de Profesores Invitados. [n.carmona@ufv.es](mailto:n.carmona@ufv.es); [carmen.diazroldan@uclm.es](mailto:carmen.diazroldan@uclm.es)

## **1.Introducción.**

En los últimos años asistimos a una crisis económica y financiera que ha sido calificada “sin precedentes” a nivel mundial. Es cierto que el notable desarrollo de las economías capitalistas y del comercio internacional ha intensificado la interdependencia económica, favoreciendo la transmisión o el contagio de cualquier tipo de perturbación. La crisis actual no tiene precedentes en cuanto a su magnitud, favorecida por el carácter global de la misma. Pero si nos remontamos atrás, a lo largo de la historia se han sucedido acontecimientos que supusieron un cambio trascendental para las economías involucradas en aquel momento.

La teoría económica, tanto en sus precedentes como cuando adquirió entidad propia, ha tratado de explicar el por qué de las circunstancias que condujeron a las crisis económicas y financieras. En este trabajo pretendemos repasar algunos de los sucesos más llamativos, así como de las doctrinas que de alguna forma trataron de explicarlos. Para ello se parte de los precursores de la Economía Clásica, que establecieron la génesis de las primeras teorías económicas modernas. A continuación repasaremos las aportaciones de los clásicos, la Escuela Marxista y la Escuela Neoclásica. Llegados a este punto, nos centraremos en analizar cómo la Gran Depresión de los años 30 del siglo XX cuestionó los postulados de la teoría macroeconómica neoclásica y cómo las ideas de Keynes intentaron darle respuesta. Finalmente, repasaremos las corrientes de pensamiento dominante en la segunda mitad del siglo XX para ver cómo algunas de ellas caracterizaban los hechos que acabarían conduciendo a la situación actual.

El trabajo se estructura como sigue: en la sección 2 se comentan las primeras crisis económicas y financieras; después, en la sección 3 se repasa el pensamiento económico hasta Marx; la sección 4 se dedica a la Gran Depresión y las teorías macroeconómicas modernas y, finalmente, en la sección 5 se concluye, relacionando la crisis actual y el pensamiento económico.

## **2.Las primeras crisis económicas y financieras.**

En la Edad Media el concepto de crisis se asociaba a guerras, malas cosechas o epidemias. La de mayor envergadura fue la epidemia de peste negra que afectó a toda Europa a mediados del siglo XIV con una mortandad de más del 40% de la población. Con anterioridad, durante la Antigüedad Clásica, ya habían tenido lugar crisis de este

calado; de hecho hay quien atribuye como una de las causas de la caída del Imperio Romano la crisis financiera y económica del siglo V.

El primer autor que escribió sobre crisis financieras fue Charles Mackay (1841) en su obra “Delirios populares extraordinarios y la locura de las masas”. Describió tres momentos históricos de especulación entre 1635 y 1720: el proyecto del Misisipi, la burbuja de la South Sea Company y la tulipomanía.

Así, la primera gran crisis financiera apareció a la par que las bolsas de valores en los Países Bajos, Francia e Inglaterra en el siglo XVI. La burbuja especulativa conocida como la **Tulipomanía** en la Bolsa de Amsterdam fue el primer fenómeno de locura mercantil colectiva en la época moderna y su fin fue el primer crack bursátil (véanse Garber (2000), Kindleberger (1991) y Thompson (2007), entre otros).

Esta crisis tuvo su origen en la prosperidad comercial de Holanda lo que llevó a un fuerte aumento de la oferta monetaria que terminó por abaratar el crédito y alentó la fiebre especuladora en torno al tulipán. La implicación de los prestamistas supuso la ruina para muchos de ellos tras el estallido de la burbuja de precios. De esta forma se restringió el crédito en la economía holandesa dando lugar a una grave crisis económica que afectó a todos los sectores productivos.

El tulipán se hizo popular en Holanda a finales del siglo XVI. La demanda alcanzó su punto más alto en 1636, llegándose a pagar 6000 florines, equivalentes a quince veces el salario anual de un carpintero, por el *Semper Augustus*<sup>1</sup>.

La especulación llegó a tal punto que los bulbos se vendían más rápido de lo que podían crecer. Esto unido a la escasez de mano de obra, consecuencia de la peste bubónica que asoló a gran parte de Europa, terminó provocando que el precio del bulbo creciera a un ritmo vertiginoso. Hipotecas sobre sus propios hogares, compromisos de trabajo gratuitos por quince años, todo valía para invertir en la locura del tulipán. Llegó incluso a crearse un mercado de futuros a partir de bulbos no recolectados. Este fenómeno fue conocido como *windhandel* y se popularizó sobre todo en las tabernas de las pequeñas ciudades.

---

<sup>1</sup> De todas las flores involucradas en esta tulipomanía, ninguna fue más cara, escasa o famosa que el *Semper Augustus*. *Anécdota: Un rico mercader había pagado 3.000 florines por un raro tulipán Semper Augustus, y éste desapareció de su depósito. Tras buscarlo vio a un marinero (que había confundido el bulbo con una cebolla) comiéndose el tulipán. El marinero fue detenido de inmediato y condenado a seis meses de prisión.*

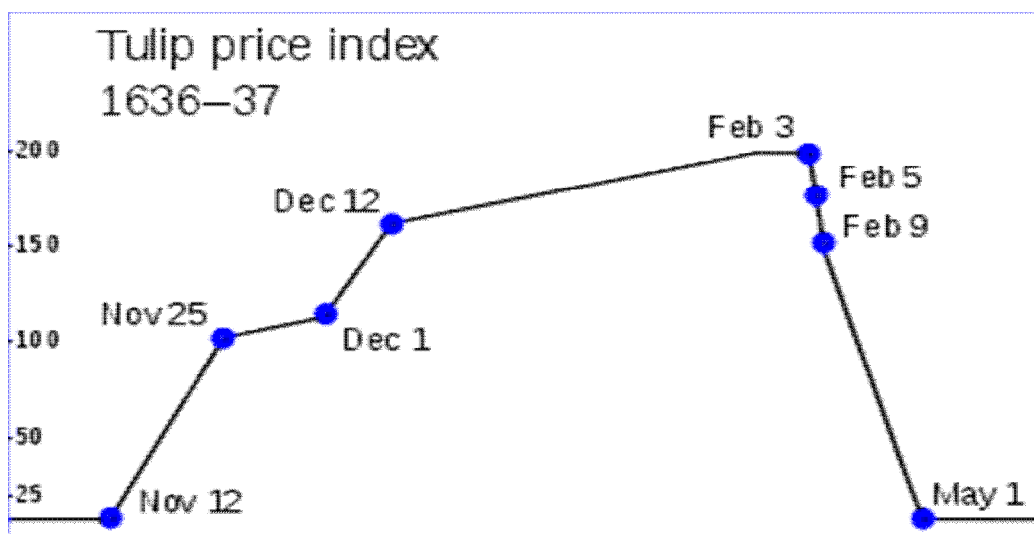
Ante las dificultades de ejecución contractual que generaba este fenómeno, un edicto estatal prohibió este tipo de negocio. Pese a ello continuaron entre particulares. Llegó un momento en que ya no se intercambiaban bulbos sino que se efectuaba una auténtica especulación financiera mediante notas de crédito. Se publicaron extensos catálogos de ventas y los tulipanes entraron en el Mercado de Valores. Todas las clases sociales, desde la alta burguesía hasta los artesanos, se vieron implicados en esta burbuja tulipanera (Goldgar, 2007).

En la Figura 1 puede verse la evolución del precio del tulipán. Las últimas grandes ventas se realizaron en febrero de 1637, unos días más tarde ya no se encontraron compradores. El precio del tulipán cayó vertiginosamente y no se pudo recuperar la inversión.

Pero no todas las consecuencias fueron negativas. Galbraith (1991) afirmó en su obra *Breve historia de la euforia financiera* lo siguiente:

*“El colapso de los precios de los tulipanes y el consiguiente empobrecimiento tuvieron como efecto congelar la vida económica holandesa en los años que siguieron: se produjo, para expresarlo en terminología moderna, una considerable y duradera depresión. Hubo un solo resultado que compensara de tanta pérdida: el cultivo del tulipán prosiguió en Holanda, y con el tiempo se desarrollaron amplios mercados para flores y bulbos. Todo el que haya contemplado en primavera los campos de tulipanes en ese tranquilo y agradable país, no puede sustraerse al sentimiento de que la tulipomanía fue la precursora de un auténtico don de la naturaleza”* (pp.190)

**Figura 1. Evolución del precio del tulipán: 1636 -1637**



Fuente: Thompson, Earl (2007).

La siguiente crisis financiera tuvo lugar en Londres en 1720. En esta ocasión la especulación se debió, entre otras cosas, a los nuevos privilegios comerciales de Gran Bretaña en las colonias españolas de América.

La **South Sea Company** llevaría a cabo la primera titularización de deuda de la historia. En 1713, la Compañía obtuvo los derechos exclusivos del comercio de esclavos con varios puertos de América del Sur. Lo anterior incluía el tráfico de mercancías de forma clandestina. A cambio la empresa compró al Tesoro británico deuda pública por importe de 10 millones de libras, mediante la emisión de acciones de la compañía, con una tasa de interés del 6% anual sobre el capital prestado. Las acciones de la South Sea se convertían, así, en una especie de bonos de deuda perpetua.

En 1717 tuvo lugar el primer viaje comercial hacia América. El éxito no fue el esperado, entre otras cosas, porque era norma general que las metrópolis se reservaran la exclusividad del comercio con sus colonias, exportando productos manufacturados a cambio de materias primas, metales preciosos y productos exóticos.

Por otro lado, España no estaba dispuesta a dejar entrar productos ingleses en su mercado colonial perjudicando sus propios intereses; y no era de extrañar que los barcos de la compañía fondearan con gran dificultad en los puertos españoles. Además la guerra de la Cuádruple Alianza, entre 1717 y 1721, deterioró las relaciones entre España y Gran Bretaña lo que ensombreció aún más las perspectivas de la compañía.

A pesar de estas dificultades Harley, fundador de la compañía, seguía manteniendo que era inmensamente provechosa a largo plazo; hecho que queda probado cuando en 1717 propuso aumentar su capital a 12 millones de libras, quedándose con deuda por un importe de 2 millones de libras al 5% de interés.

En 1720, a cambio de un préstamo de siete millones de dólares para financiar la guerra contra Francia, la Cámara de los Lores aprobó la Ley de los Mares del Sur que permitió a la South Sea Company el monopolio del comercio con América del Sur. La compañía suscribió la Deuda Nacional Inglesa, que se situaba en treinta millones de libras, con la promesa de un 6% de interés por parte del Gobierno. Lo anterior unido al rumor de que España aceptaría la liberalización de su comercio colonial<sup>2</sup> desató la especulación. Las acciones subieron rápidamente, pasando de 128 libras en enero de 1720 a 550 a finales de mayo.

---

<sup>2</sup> A cambio de contrapartidas como la devolución de Gibraltar y la aprobación en abril del mismo año de un proyecto de Ley mediante el cual la Compañía de los Mares del Sur aceptaba hacerse cargo de la deuda nacional en su integridad.

La compañía, gracias a sus contactos con el gobierno y la corona británica, obtuvo la licencia real para comerciar en exclusiva de manera que su atractivo aumentó y sus acciones llegaron a las 890 libras a principios de junio. Lo anterior provocó que algunos inversores quisieran vender y las acciones amenazaron con caer; para evitarlo los directores de la compañía ordenaron a sus agentes comprar títulos manteniendo así su valor en torno a las 750 libras.

Este aumento del valor de las acciones provocó una auténtica locura especulativa. Los inversores se interesaron por la South Sea Company pero también por acciones de otras compañías. Para evitar especulaciones de todo tipo el parlamento promulgó la "Bubble Act" que prohibió este tipo de maniobras especulativas. Nuevamente gracias a los contactos e intereses que tenía la Compañía de los Mares del Sur en el parlamento y la corona, la "Bubble Act" no la afectó y a principios de agosto la cotización de la compañía alcanzó las mil libras.

**Figura 2. Evolución del precio de las acciones de la South Sea Company: 1719 -1722**



Fuente: Elliot Wave International (1997).

Entonces la tendencia cambió bruscamente. Otras burbujas estallaron al mismo tiempo en Ámsterdam y París (Compañía del Mississippi de John Law) y la situación económica internacional disminuyó la confianza en la Compañía acelerando la caída de



la cotización. La crisis se propagó rápidamente a los bancos y a los accionistas de la compañía<sup>3</sup>. En la Figura 2 se muestra la evolución del precio de las acciones de la South Sea Company, que alcanzó su punto álgido a mediados de 1720, descendiendo bruscamente a partir de esa fecha. El gobierno intentó salvar la situación, pero no pudo evitar el hundimiento de la cotización que llegó a las 120 libras en diciembre. Ante la cólera de los inversores (el mismo gerente, John Blunt, fue víctima de un atentado fallido), el Parlamento se disolvió en diciembre y una comisión ocupó su lugar. En un informe publicado en 1721, y gracias a los informes que el gerente Brent había entregado a cambio de una amnistía parcial, se descubrió un fraude de gran envergadura organizado por los directores de la compañía.

La ruina de miles de personas no pudo evitarse y Gran Bretaña entró en una grave depresión económica. La compañía continuó con su comercio hasta el inicio de la Guerra de los Siete Años. Su principal función fue manejar la deuda gubernamental más que comerciar con las colonias españolas. La compañía de los mares del sur continuó encargándose de administrar parte de la deuda nacional hasta que se abolió en la década de 1850.

### **3. De los clásicos a Marx.**

Los sucesos comentados en el epígrafe anterior, tanto la tulipomanía como la quiebra de la South Sea Company, iban en un sentido, si no contrario, bastante alejado del pensamiento económico del momento. La publicación del libro "*Una investigación sobre la Naturaleza y Causas de la Riqueza de las Naciones*" de Adam Smith en 1776, puso de manifiesto la necesidad de un mercado libre alejado de cualquier tipo de regulación. Para Adam Smith, sólo los resultados de los empleos productivos del trabajo deberían contarse para calcular el producto social. Su análisis descansaba sobre la teoría de la acumulación de capital. Sin embargo señalaba que los beneficios disminuirían con la acumulación debido a la creciente competencia de los capitalistas y el agotamiento de las oportunidades de inversión: la demanda aumentaría a un ritmo superior al crecimiento de la producción, resintiéndose así la expansión económica.

---

<sup>3</sup> Isaac Newton después de haber obtenido una plusvalía de 7.000 libras en abril, acabó perdiendo 20.000. Más tarde declaró: "Puedo predecir el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura de las gentes".

Los clásicos escribieron en una época en la que la industria estaba conociendo un desarrollo sin precedentes. Su preocupación principal fue el crecimiento económico y temas relacionados como la distribución, el valor y el comercio internacional, entre otras cosas. Uno de sus objetivos principales fue la denuncia de las ideas mercantilistas restrictivas de la libre competencia que estaban aún muy extendidas en su época.

Adam Smith describía así el fin de la burbuja especulativa inglesa:

*“ El monopolio pues del Comercio Colonial convirtió un comercio externo de consumo doméstico con las Naciones vecinas en otro de la misma especie pero con países mas remotos... en muchos casos hizo de un comercio directo uno indirecto... pero en todos fue causa de que aquellos Capitales tomasen una dirección en que sólo podían mantener dentro de su país una cantidad de trabajo productivo mucho menor que la que hubiera podido mantener de lo contrario: y acomodando la industria nacional a un solo mercado principal, la dejó en un estado mas precario y menos seguro que el que hubiera tenido acomodándose como antes a variedad de mercados”* (Libro IV. Cap VII, pp. 209)

Para Adam Smith, el Estado debía abstenerse de intervenir en la economía ya que si los hombres actuaban libremente en la búsqueda de su propio interés, había una mano invisible que convertía sus esfuerzos en beneficios para todos.

*” Es cierto que el monopolio levanta la cuota de las ganancias mercantiles, y por consiguiente la utilidad de los Comerciantes: pero como coarta, y aun sofoca el aumento del Capital, su tendencia mas es disminuir que aumentar la masa común de las rentas que los habitantes del país derivan del articulo de las ganancias de los Fondos; por lo que por lo general una ganancia moderada sobre un Capital grande deja más utilidades que una grande sobre uno pequeño. El monopolio levanta la cuota pero impide que ascendería sin él la ganancia total”* (Libro IV. Cap. VII, pp. 218).

La idea de libertad económica alcanzó su máxima expresión con Adam Smith aunque con anterioridad, como señaló Hayek (1959), los padres de la economía de mercado fueron los teólogos, moralistas, filósofos y juristas españoles de los siglos

XVI, XVII y XVIII. Casi todos coincidían, con Aristóteles, en que la causa del valor de las cosas es la necesidad humana y que el precio justo es el del mercado. Llegaron a adquirir un importante conocimiento de la inflación, al establecer la relación entre la llegada de metales preciosos de América y los incrementos de precio, formulando la primera explicación científica de los procesos de inestabilidad monetaria y dando lugar a la teoría cuantitativa del dinero.

Adam Smith defendió la libertad de mercado aunque atribuyó un papel fundamental al estado: garantizar la defensa, justicia y financiar obras públicas. Su obra inspiró al resto de los economistas clásicos, entre ellos Malthus, David Ricardo y Mill para formular sus teorías. En ninguna de ellas pudieron explicar, con claridad, estos altibajos de la actividad económica y consideraron que era el precio inevitable que había que pagar por el progreso. Parte de la responsabilidad la tuvieron las grandes sociedades anónimas con un enorme poder financiero, hasta el momento desconocido, que llevó a la creación de monopolios que permitieron el control de toda una industria dando lugar a importantes restricciones al libre comercio y a la competencia.

Malthus en su *“Primer ensayo sobre la población”* (1798) agudizó aún más las conclusiones pesimistas de Adam Smith sobre el crecimiento futuro de la producción a través de la ley de la población (que se reproduce a un ritmo superior al de la tierra) y la ley de los rendimientos decrecientes en la agricultura. El resultado sería el crecimiento de los precios de los alimentos, salarios monetarios cada vez más altos y una contracción de los beneficios de los capitalistas.

David Ricardo aceptaba las ideas de Malthus llegando a conclusiones similares. Conforme cayese la tasa de beneficio aparecería el estado estacionario, caracterizado por el estancamiento demográfico y por la ausencia de acumulación neta, ya que todo el capital se destinaría a la reposición. Sus teorías, sin embargo, fueron algo más optimistas al admitir que podría retrasarse la llegada del estado estacionario gracias a las innovaciones técnicas.

Jonh Stuart Mill también compartía la idea del estado estacionario que entendía como una etapa de transición. De ella le preocupaba que la inestabilidad derivada de los beneficios decrecientes llevase a invertir en negocios altamente arriesgados. Para ello, proponía como solución que el Estado interviniese recaudando impuestos para invertir la recaudación en proyectos socialmente beneficiosos.

Posteriormente, en la década de 1870 se produjo una ruptura con la anterior línea de análisis económico. Los neoclásicos explicaban el valor de los bienes en función de

la utilidad marginal pero al igual que los clásicos afirmaban que el mercado se autorregula por sí mismo. El utilitarismo nació en Inglaterra en el siglo XVIII con Jeremy Bentham (1788). Sus trabajos iniciales atacando el sistema legal y judicial inglés le llevaron a la formulación de la doctrina utilitarista, plasmada en su obra principal: *Introducción a los principios de moral y legislación* (1789). En ella preconizaba que todo acto humano, norma o institución, deben ser juzgados según la utilidad que tienen, esto es, según el placer o el sufrimiento que producen en las personas. Proponía formalizar el análisis de las cuestiones políticas, sociales y económicas, sobre la base de medir la utilidad de cada acción o decisión. Así se fundamentaría una nueva ética basada en el goce de la vida y no en el sacrificio ni el sufrimiento. El objetivo último de lograr “la mayor felicidad para el mayor número” le acercó a corrientes políticas progresistas y democráticas.

En el siglo XIX se sucederían otras crisis especulativas. A la luz del librecambismo del pensamiento económico de Adam Smith y David Ricardo, o del triunfo de los programas del liberalismo, las futuras potencias europeas y Estados Unidos emprendieron un prolongado proceso de reconversión de los medios de transportes

Hacia la década de los años treinta se desató la *railwaymania*, término inglés acuñado para describir la pasión mundial por las acciones de compañías ferroviarias. En 1825 se abre la primera línea en los EE.UU. En sólo 6 años se tendieron un total de 1.500 kilómetros de líneas férreas. En esa misma fecha, 1835, en Gran Bretaña ya se habían construido 720 kilómetros. Otros países como Alemania, Francia, Bélgica, Países Bajos e Italia empezaban a dar sus primeros pasos.

Esta vorágine vino acompañada por el buen momento económico que atravesaba la economía mundial hacia 1844; excedentes agrícolas, tipos de interés históricamente bajos y compañías ferroviarias que no paraban de multiplicar sus ingresos.

### Figura 3: Evolución del precio de las acciones de los ferrocarriles británicos: 1842 -1819



Source: Global Financial Data, Inc.

Fuente: Global Financial Data

En Inglaterra se llegaron a repartir dividendos del 10%, cuatro veces más que el resto de sectores. Parlamentarios, hombres influyentes y ciudadanos corrientes se apresuraban a comprar acciones al mejor precio. Hubo quien llegó a multiplicar su inversión por quinientos. Pero ni todos los proyectos eran tan rentables ni todas las acciones tan reales. Los rumores sobre contabilidades amañadas y estafadores sin escrúpulos que vendían acciones fantasmas surcaron la City londinense. En junio de 1845, un informe del Parlamento reveló la identidad de 20.000 especuladores que habían suscrito acciones ferroviarias por valor de 2.000 libras cada uno. Por supuesto, su única intención era venderlas al día siguiente y recoger beneficios. El Times, el Globe y el resto de grandes periódicos de la época vaticinaron la crisis, pero el clima especulativo era tan feroz y las posibilidades de beneficio, rápido y fácil, tan grandes que nadie prestó atención.

Marx retomando las consideraciones de los economistas clásicos que lo precedieron, entre ellos Adam Smith y David Ricardo formuló una teoría de las crisis que aunque dispersa en varias de sus obras, es una teoría relativamente completa de los ciclos de expansión-contracción<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Karl Marx (1867): El Capital.

En la teoría de Marx la masa de ganancia ( $s$ ) aumenta durante la expansión económica, pero la tasa de ganancia  $r = s/[c+v]$ , donde  $c$  es capital constante, es decir maquinaria, materias primas y otros insumos, y  $v$  son salarios tiende a disminuir debido a que aumenta la composición orgánica del capital (es decir,  $c/v$ , que es el valor de la maquinaria y las materias primas por unidad de gasto en salarios). Siendo la tasa de ganancia  $r = s/(c + v)$ , puede escribirse también como  $\varepsilon/(\omega + 1)$  siendo  $\varepsilon = s/v$  la tasa de plusvalía y  $\omega = c/v$  la composición orgánica del capital, de forma que el aumento de  $\omega$  tenderá a hacer caer la tasa de ganancia  $r$ .

En la visión de Marx la baja de la tasa de ganancia y la acumulación acelerada son los dos aspectos en que se manifiesta el mismo proceso de desarrollo de la capacidad productiva. El rendimiento de la inversión en forma de ganancias es el resorte propulsor de la producción capitalista y el crecimiento acelerado al reducir la rentabilidad general del capital, conduce al descenso de la inversión. El conflicto de estos factores se abre paso periódicamente en forma de crisis.

Las condiciones del crecimiento capitalista se restablecen mediante la destrucción de capital que tiene lugar en las crisis. En las quiebras empresariales tienen lugar la destrucción de capital, que deja de funcionar como tal. Los capitalistas que no quiebran se hacen con los mercados de sus anteriores competidores y pueden adquirir a precios muy bajos sus empresas, sus plantas, su maquinaria o sus inventarios. La destrucción económica de carácter más agudo es la referida al capital invertido en los títulos valores, que representan el derecho a una ganancia futura.

Debido al aumento masivo del desempleo, la crisis presiona a la baja los salarios, lo que contribuye junto a los factores anteriores a que el capital que supera la crisis pueda dar otra vez altos rendimientos. La crisis termina cuando la misma destrucción de capital provocado por ella conduce al alza general de la tasa de ganancia y la economía se reactiva. La paralización de la producción prepara su ampliación posterior, de la misma forma que el crecimiento prepara la crisis. Así se reanuda el ciclo.

*“En efecto, desde 1825, año en que estalla la primera crisis general, no pasan diez años seguidos sin que todo el mundo industrial y comercial, la producción y el intercambio... se salgan de quicio. El comercio se paraliza, los mercados parecen sobresaturados de mercancías, los productos se estancan en los almacenes abarrotados, sin encontrar salida; el dinero constante se hace invisible; el crédito*

*desaparece; las fábricas paran; las masas obreras carecen de medios de vida precisamente por haberlos producido en exceso, las bancarrotas y las liquidaciones se suceden unas a otras. El estancamiento dura años enteros, las fuerzas productivas y los productos se derrochan y destruyen en masa, hasta que, por fin, las masas de mercancías acumuladas, más o menos depreciadas, encuentran salida, y la producción y el cambio van reanimándose poco a poco. Paulatinamente, la marcha se acelera, el paso de andadura se convierte en trote, el trote industrial, en galope y, por último, en carrera desenfrenada, en batir de campanas de la industria, el comercio, el crédito y la especulación, para terminar finalmente, después de los saltos más arriesgados, en la fosa de un crac. Y así, una y otra vez”<sup>5</sup>*

En definitiva, para Marx el capitalismo se caracteriza por una acumulación tan dinámica como turbulenta, que en épocas normales adopta la forma de ciclos económicos en los que pueden observarse diversas fluctuaciones oscilantes alrededor de una tendencia de crecimiento que ha sido internamente generada. Y, al mismo tiempo, también creía que durante esos periodos de acumulación normal se abren inevitablemente vías hacia periodos de estancamiento económico y crisis, debido a que existen fuerzas dentro del mecanismo de acumulación normal que van erosionando progresivamente su solidez hasta desembocar en una crisis.

En ese sentido, para Marx el principal factor que incidía desde dentro del proceso en la aparición de la crisis era la tendencia de la acumulación normal a erosionar la tasa media de ganancia. De hecho, para él este mecanismo era tan importante que llegó a calificarlo como la “ley más importante de la economía política”.

Sea o no dicho mecanismo “la ley más importante de la economía política”, lo cierto es que toda escuela de pensamiento económico tiene su propia explicación de este fenómeno económico (e, incluso, alguna, como la marxista, tiene varias explicaciones para el mismo). Esto demuestra la importancia que tiene para los economistas la explicación de los ritmos largos de acumulación capitalista, en los que el crecimiento “normal” da lugar a la aparición del estancamiento y la crisis, máxime una vez que ha podido constatar que una característica de la naturaleza de la producción capitalista es la de encontrarse expuesta constantemente a una multiplicidad de perturbaciones

---

<sup>5</sup> Engels, Federico 1878 *Del socialismo utópico al socialismo científico* III

generadas tanto interna como externamente, si bien las mismas sólo ocasionalmente llegan a desencadenar una crisis general.

#### **4. La Gran Depresión y las teorías macroeconómicas modernas.**

El crecimiento económico y la distribución a largo plazo fueron los temas centrales de estudio de algunos de los economistas clásicos y sus sucesores tales como Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill y Karl Marx. Dichos temas podríamos situarlos en el ámbito de la macroeconomía pero, debido al fracaso de las predicciones pesimistas sobre el futuro del capitalismo realizadas por dichos autores, a finales del siglo XIX hubo un cambio radical de enfoque. Así, con la llamada *Economía Neoclásica*, el centro de atención se traslada a la microeconomía, y el objetivo principal del análisis económico pasa a ser el funcionamiento del sistema de mercado y su papel para asignar los recursos. El análisis macroeconómico neoclásico, representado por Irving Fisher, Knut Wicksell o A. C. Pigou, consistía en la extensión al conjunto de la economía de los principios microeconómicos neoclásicos. Según estos principios, si se dejaba actuar libremente a los mercados se eliminarían las fluctuaciones económicas y, por lo tanto, las políticas económicas no serían necesarias para influir en la determinación de los niveles de actividad.

En este sentido, la teoría neoclásica defiende la idea de que el capitalismo es capaz de reproducirse a sí mismo automáticamente de una forma fácil y eficiente. Como el proceso se considera autorregulado se produce una tendencia a obviar el proceso de regulación y la tendencia dominante pasa a ser la de concentrarse en los equilibrios de crecimiento, tanto estáticos como dinámicos. El análisis en términos de equilibrio presenta, además, la virtud de dejar en un segundo plano — e, incluso, ignorar— los procesos de ajuste entre las diversas situaciones de equilibrio.

Sin embargo la constatación empírica de la existencia de las crisis — es más, la constatación de su evidente regularidad — confronta abiertamente con una teoría sustentada sobre el equilibrio permanente en economías autorreguladas. Ante esa circunstancia, la teoría neoclásica ha desarrollado dos formas de interiorizar esa constatación empírica en el seno de la teoría sin violentarla excesivamente.

En primer lugar, por la vía de asumir que la existencia de las crisis obedece a factores exógenos a la propia dinámica de acumulación y reproducción capitalista. De acuerdo con esta tradición, las crisis han solido atribuirse a las condiciones naturales



(desde manchas solares a malas cosechas) o a la propia naturaleza humana (ciclos psicológicos, guerras, convulsiones políticas, etc.).

Sin embargo, ninguno de esos factores constituye una explicación consistente la existencia de un fenómeno que reviste una naturaleza aparentemente cíclica. Es por ello que la segunda vía de explicación de las crisis en la teoría neoclásica es la que remite, precisamente, al concepto de ciclo económico. Desde esta perspectiva, el sistema sigue considerándose como esencialmente autorregulado; sólo que ahora se considera cíclico y no uniforme. Así, se constata la existencia de diversos factores internos al funcionamiento del sistema económico que dan lugar a ciclos que se generan por sí mismos. Por tanto, la teoría neoclásica ha acabado asumiendo que las contracciones y las expansiones son parte de los ciclos económicos normales; si bien, cuando esas contracciones o expansiones son muy violentas, los factores de explicación se remiten a factores externos vinculados, como se señalaba, a condiciones naturales o comportamientos humanos.

De esa forma, los mecanismos de mercado no fueron capaces de solucionar los problemas que surgieron en los años treinta del siglo XX: cayeron los niveles de actividad y de empleo en todo el mundo, de tal forma que esta época se denominó la Gran Depresión. El derrumbe mundial del capitalismo durante esta época era difícilmente explicable desde la teoría neoclásica dominante: era inexplicable que el sistema económico no presentara ninguna tendencia a retornar a la posición de equilibrio de pleno empleo por medio de los propios mecanismos de mercado. La Gran Depresión de 1929 fue una catástrofe y representaba un fracaso intelectual para los economistas, y conforme la depresión se prolongaba el descrédito de la teoría neoclásica aumentaba.

La respuesta vino de la mano de John Maynard Keynes (1936), al que se le considera el padre de la macroeconomía moderna en su obra *The general theory of employment, interest, and Money*<sup>6</sup>. Esta obra ofrecía una interpretación de los hechos, un marco intelectual y un argumento a favor de la intervención del estado en la economía. El eje central de la *Teoría General* era la demanda efectiva: lo que hoy llamamos demanda agregada. Según Keynes, a corto plazo la demanda efectiva determina la producción (una de sus citas más famosas es “a largo plazo, todos estaremos muertos”). Según Keynes en el estímulo de la demanda agregada se encontraría la solución a esa crisis económica. Cuando el sector privado fuese incapaz de aumentar su nivel de gasto por sí solo, el sector público debería actuar a través de las políticas fiscal y monetaria.

---

<sup>6</sup> Para un repaso de la evolución del análisis macroeconómico véase el epígrafe 3 del capítulo 1 de Bajo Rubio, O. y Díaz Roldán, C (2011): *Teoría y política macroeconómica*, A. Bosch editor, Barcelona.

Para ello Keynes recurre a dismantlar uno de los pilares de la economía neoclásica, el que implícitamente justificaba la conclusión de que el capitalismo tendía automáticamente hacia el equilibrio y el pleno empleo de los factores de producción: la ley de Say que postula que “toda oferta crea su propia demanda”. Su análisis parte, por el contrario, de que es el nivel de gasto de demanda planeada el que determina los niveles de producción y empleo de la economía. Sin embargo, esos planes de inversión dependen de forma significativa de las expectativas de ganancias, de eso que llamo *animal spirits*.

De todo ello se podían extraer dos conclusiones. Por un lado, que las expectativas son tremendamente volátiles lo que puede determinar un comportamiento errático del proceso de acumulación y reproducción capitalista. Y, por otro lado, y mucho más relevante aún, le permitió constatar que en el capitalismo no existe ningún mecanismo automático que le permita a los capitalistas planear la inversión necesaria que permita asegurar el pleno empleo.

Dado que no existía ese mecanismo automático que permitiera que la reproducción capitalista fuera uniforme, eficiente y libre de crisis, Keynes y los keynesianos volvieron su mirada hacia el Estado como mecanismo que permitiría, a través de políticas de demanda agregada, aproximar y mantener a la economía en el pleno empleo. De esa forma, en la medida en que las fluctuaciones económicas constituyen una parte admisible de la teoría keynesiana, y como forma de poder diseñar las mejores políticas posibles para luchar contra ellas, el análisis de los ciclos y de las crisis se vuelve un imperativo.

Tras la Segunda Guerra Mundial, la mayoría de los gobiernos de los países desarrollados, siguiendo las ideas keynesianas, llevaron a cabo una activa política de intervención en la economía, aumentando progresivamente sus gastos y el peso del sector público. Fue así como, coincidiendo con un largo período de prosperidad de las economías occidentales, se elaboró un cuerpo de doctrina económica basado en las ideas keynesianas que se denominó *Síntesis Neoclásica*. Sus defensores más destacados fueron Paul Samuelson, Franco Modigliani, James Tobin y John Hicks. Para estos autores, en el corto plazo, ante la lentitud en el ajuste de los precios en respuesta a los excesos de demanda u oferta, podrían darse situaciones de equilibrio “keynesiano” con desempleo, lo que justificaría el uso de políticas económicas estabilizadoras del nivel de actividad. Sin embargo, a largo plazo consideraban que el sistema tendía al pleno empleo por medio del correspondiente ajuste de los precios, que se suponían plenamente flexibles en el largo plazo.

Las ideas keynesianas parecían explicar el funcionamiento de la economía de tal forma que las teorías de la Síntesis Neoclásica dominaron el pensamiento económico durante casi treinta años. Una de sus principales aportaciones había consistido en formalizar matemáticamente la *Teoría General*. El desarrollo de los modelos económicos permitió utilizar de forma más sofisticada la política económica, y parecía que se comprendía mejor cómo funcionaba la economía. Este optimismo se encontró con el escepticismo de la *Escuela Monetarista* liderada por Milton Friedman.

En la década de los sesenta del siglo XX, parte de los debates entre “keynesianos” y “monetaristas” se centraron principalmente en la efectividad de la política monetaria frente a la fiscal, y el papel de la política económica. Keynes había puesto el énfasis en la política fiscal para luchar contra las recesiones ya que la política fiscal, como afectaba a la demanda directamente, podía influir en la producción de una forma rápida. Sin embargo, Friedman cuestionaba esa conclusión y, basándose en la evidencia empírica estadounidense, sostenía que la política monetaria era la más eficaz y que podía explicar la mayoría de las fluctuaciones de la producción. En cuanto a la política económica, los keynesianos eran partidarios de la intervención, mientras que los monetaristas abogaban por el uso de reglas sencillas. Aunque los monetaristas no cuestionaban las teorías de los modelos de la Síntesis Neoclásica, opinaban que las políticas económicas estabilizadoras eran innecesarias, cuando no contraproducentes. Por ello, en lugar de estas políticas los monetaristas defendían las políticas monetarias neutrales que permitirían crecer sin inflación. La influencia de los monetaristas quedó limitada en estos años, y por ello el keynesianismo fue dominante hasta los años setenta.

Sin embargo, la aceleración de la inflación que se venía observando desde la década de los sesenta, y que resultaba difícil de explicar a partir de los modelos de la Síntesis Neoclásica, hizo resurgir en los años setenta del siglo XX el pensamiento macroeconómico anterior a Keynes. Este movimiento, denominado *Nueva Macroeconomía Clásica*, surgió en Estados Unidos y estuvo representado por autores como Robert Lucas, Thomas Sargent, Neil Wallace y Robert Barro.

La Nueva Macroeconomía Clásica había tenido como precedente en la década de los sesenta a los monetaristas encabezados por Friedman. Pero además, para los defensores de la Nueva Macroeconomía Clásica los modelos keynesianos habían fracasado, tanto desde el punto de vista teórico como empírico. De hecho, la crisis económica de los años setenta se caracterizó simultáneamente por una inflación y un paro importantes, algo inexplicable por las teorías keynesianas. Los “nuevos macroeconomistas clásicos”

proponían una alternativa teórica a partir de los llamados “modelos de equilibrio” que se basaban en los siguientes supuestos: en primer lugar, los agentes económicos tienen en cuenta toda la información disponible, tienden a no cometer errores y así forman expectativas racionales sobre las variables relevantes para tomar sus decisiones; y, en segundo lugar, las fluctuaciones cíclicas se producen cuando los individuos reaccionan ante cambios no anticipados en las variables que afectan sus decisiones. A raíz de esta crisis, el paradigma monetarista se volvió dominante y las políticas que abogaban fueron adoptadas por la mayoría de los gobiernos de los países industriales. De la escuela monetarista surgieron las corrientes neoliberales que dominaron la ciencia económica durante los años ochenta.

De los modelos de equilibrio se obtenían conclusiones similares a las de los macroeconomistas neoclásicos de principios del siglo XX, pero la teoría subyacente estaba mucho más elaborada. Dado que los agentes eran completamente racionales, las medidas de política económica sistemáticas serían perfectamente esperadas y, por lo tanto, no tendrían efectos sobre los niveles agregados de producción y empleo ni siquiera a corto plazo. Para que la política económica fuese efectiva tendría que ser implementada por sorpresa pero, si esto llegase a ocurrir, sus efectos no serían permanentes a largo plazo, pues los agentes racionales acabarían anticipando el comportamiento de las autoridades.

Posteriormente, dentro de la propia Nueva Macroeconomía Clásica, se cuestionó que el origen de las fluctuaciones cíclicas estuviese en la información imperfecta de los agentes económicos que, por otra parte, eran considerados perfectamente racionales. Es así como en los años ochenta del siglo XX, aparece la denominada *Teoría de los Ciclos Económicos Reales*, cuyos principales representantes son Finn Kydland y Edward Prescott. De acuerdo con estos autores, las fluctuaciones económicas tendrían su origen en las variaciones aleatorias que se producirían en la tasa de progreso tecnológico, las cuales se propagarían al conjunto de la economía a través de las elecciones intertemporales de los agentes.

Otro intento de explicar las fluctuaciones económicas, hizo resurgir el pensamiento keynesiano con la llamada *Nueva Macroeconomía Keynesiana*. Según sus exponentes, entre los que destacan Olivier Blanchard, Gregory Mankiw, Joseph Stiglitz y George Akerlof, el origen de las fluctuaciones económicas está en la existencia de fallos de mercado a gran escala. La novedad, con respecto al tradicional análisis macroeconómico de raíz keynesiana, fue el interés por proporcionar una fundamentación microeconómica a las funciones de comportamiento macroeconómico, poniendo un énfasis particular en los

procesos de determinación de precios y salarios, ya que es precisamente su inflexibilidad la que está en la base de las fluctuaciones del nivel de actividad en respuesta a cambios en las variables económicas, tanto por el lado de la oferta como de la demanda agregada.

A partir de dichas ideas, se desarrollaron modelos que explican la rigidez salarial en términos de la existencia de contratos laborales a largo plazo, de la influencia de la actividad sindical, o bien a través de los efectos del salario sobre la productividad de los trabajadores (la denominada teoría de los salarios de eficiencia). A su vez, la rigidez de los precios se justificaría por la presencia de costes fijos relacionados con su variación, pues ello supondría no sólo problemas administrativos para las empresas (costes de toma de decisiones, de información a los vendedores, de cambio de etiquetas, etc.), sino que además podría repercutir negativamente en la actitud de los consumidores hacia el producto en cuestión. Por lo tanto, ante una perturbación cualquiera, la falta de flexibilidad de precios y salarios para equilibrar los mercados haría que éstos se ajustasen por medio de variaciones en la producción y el empleo, y esto a su vez justificaría la utilización de la política económica con objeto de suavizar las fluctuaciones del nivel de actividad.

En los últimos años no aparecen tan claras las diferencias entre la Nueva Macroeconomía Clásica y la Nueva Macroeconomía Keynesiana, siendo el enfoque actual el de la *Nueva Síntesis Neoclásica* o *modelo neokeynesiano*, entre cuyos exponentes más destacados se encuentran Jordi Galí y Michael Woodford. Los modelos neokeynesianos se basan en la optimización intertemporal de los agentes económicos racionales (como los “nuevos clásicos”), pero en un contexto de competencia imperfecta y ajuste lento de los precios (como los “nuevos keynesianos”). En este marco de análisis se admite que las perturbaciones sobre la demanda agregada tienen efectos persistentes sobre el nivel de actividad económica, debido al ajuste gradual de los niveles de precios. Aunque a largo plazo, se traducirían únicamente en variaciones de la tasa de inflación. Esta reconciliación de los enfoques “nuevo clásico” y “nuevo keynesiano” ha vuelto, además, a revalorizar el papel de la política económica.

## **5. La crisis actual y el pensamiento económico: algunas conclusiones.**

La actual crisis económica y financiera se considera la peor desde la Gran Depresión. Tras el colapso de las instituciones financieras ha disminuido la actividad económica y ha aumentado el desempleo, contribuyendo a una recesión económica con

carácter global (en Reinhart y Rogoff (2009) puede verse una amplia panorámica sobre las crisis financieras). Desde finales del siglo XX, ya hubo precedentes tales como los ataques especulativos sobre las monedas del Sistema Monetario Europeo en 1992 y 1993, la crisis de la deuda en México en 1994, las devaluaciones y las crisis bancarias en Asia en 1997 y 1998, y la crisis argentina en 2001. Dichos episodios mostraban la dificultad creciente de un país para adquirir la reputación necesaria para sostener un sistema de tipo de cambio fijo. Entre otras razones, el origen de tales crisis se encuentra en el espectacular crecimiento de los mercados de capitales, seguido de una continua liberalización y desregulación de los movimientos de capitales que han tenido lugar durante los últimos años. En algunas economías también se ha visto afectado el sector inmobiliario, contribuyendo al colapso del mercado de la vivienda y la disminución del consumo con la consiguiente desaceleración de la actividad económica; lo que ha propiciado la actual crisis económica que ha adquirido carácter global.

El detonante de la crisis reciente fue una falta de liquidez del sistema bancario en Estados Unidos en 2008, unido al colapso de la burbuja inmobiliaria estadounidense que había alcanzado su punto álgido en 2007. La insolvencia de los bancos y la falta de disponibilidad de créditos dañaron seriamente la confianza de los inversores y tuvieron un impacto negativo en los mercados de capitales. A medida que las facilidades de crédito disminuían y las transacciones internacionales se reducían, el crecimiento económico se ralentizaba a nivel mundial. Según el Informe Levin-Coburn (2011) del Senado de los Estados Unidos *“la crisis no ha sido un desastre natural, sino el resultado de complejos productos financieros de elevado riesgo; diversos conflictos de intereses; y el fallo de los reguladores, de las agencias de rating, y el mercado por sí mismo en los excesos de Wall Street...”*

Desde 2009 las tasas de crecimiento de Estados Unidos, los países de la Eurozona y Reino Unido se han vuelto negativas<sup>7</sup>. En 2009 en el informe de la Brooking Institution<sup>8</sup> se señalaba que el consumo de Estados Unidos entre los años 2000 a 2007, suponía más de un tercio del crecimiento del consumo a nivel mundial: *“La economía de Estados Unidos ha estado gastando demasiado y tomando prestado demasiado durante años y el resto del mundo ha dependido del consumo de Estados Unidos como fuente de la demanda global”*. Durante el primer trimestre de 2009 la tasa

---

<sup>7</sup> Fuente: Eurostat.

<sup>8</sup> Baily y Elliot (2009)

anualizada de decrecimiento del PIB fue del 14,4% en Alemania, el 15,2% en Japón, el 7,4% en Reino Unido y el 9,8% en la zona euro.

Desde la teoría económica, se ofrecen diversos argumentos que podrían explicar la sucesión de acontecimientos que han propiciado la actual crisis financiera. Entre los post-keynesianos, Hyman Minsky (1994) ya señalaba que la fragilidad financiera es una característica común a las economías capitalistas, ligada al propio ciclo económico, y que una elevada fragilidad financiera conduce a un elevado riesgo de crisis financiera. Mientras la economía crece y se esperan beneficios las empresas confían en su capacidad para endeudarse. Más préstamos significan mayor inversión y la economía crece más aún. Los prestamistas, por otra parte, también confían en recuperar el dinero prestado sin problemas. Sin embargo, las empresas acaban teniendo problemas para refinanciarse si han arriesgado mucho pidiendo créditos y comienzan a vender sus activos más rentables para obtener liquidez. Tan sólo es una cuestión de tiempo que quiebre alguna gran empresa y los prestamistas dejen de facilitar el crédito. Es el llamado esquema Ponzi de financiación de deuda. Si no se produce una nueva inyección de liquidez, que permita la refinanciación, se producirá una crisis económica real. Y, respecto al espectacular desarrollo de sofisticados instrumentos financieros para crear liquidez, Minsk preveía el riesgo que la dificultad de controlarlos suponía para la estabilidad global.

Desde otro punto de vista, también se pueden explicar las crisis financieras teniendo en cuenta la interacción de los agentes desde el punto de vista estratégico (véase Cooper (1998) para una aproximación a la Teoría de Juegos). Esta interacción estratégica puede justificar casos en los que, por ejemplo, se produzcan grandes variaciones del valor de los activos en respuesta a pequeñas variaciones de los llamados *fundamentos* económicos.

Krugman (1999) señalaba que a veces el origen del problema es el riesgo moral. Es habitual que los países emergentes realicen un exceso de inversión en proyectos de alto riesgo, acompañado de un elevado endeudamiento exterior. Cualquier suceso que disminuya la confianza de los inversores extranjeros les hará retirar sus inversiones, provocando un colapso del tipo de cambio y una crisis financiera. Más aún, la pérdida de confianza reduce el precio de los activos, lo que refuerza la caída de la inversión. La consecuencia sería una recesión que favorecería la caída del precio de los activos y avalaría la pérdida de confianza inicial (Krugman, 2001). En otra línea, Chang y Velasco (2000), indicaban como origen del problema la falta de liquidez. Cuando el

sistema financiero de un país tiene obligaciones en moneda extranjera superiores a la disponibilidad de créditos del exterior, cualquier causa que suponga una pérdida de confianza supondrá una retirada masiva de depósitos bancarios. Ello conducirá a una reducción de las inversiones, el colapso del tipo de cambio y una crisis financiera. Algunos de estos modelos también argumentan que el valor de los activos puede tanto elevarse como caer rápidamente, en la medida en la que los inversores “aprendan unos de otros”. Son los modelos de “aprendizaje” o de “aprendizaje adaptativo”, en los que cobra trascendental importancia la forma en la que los agentes formen sus expectativas.

En definitiva, como hemos visto, a lo largo de la historia se han sucedido acontecimientos que han propiciado una crisis financiera que se ha acabado traduciendo en una crisis económica. La teoría económica ha tratado de explicar y justificar por qué sucedieron los hechos que favorecieron las crisis. En algunos casos, han predicho las causas que podían conducir al colapso. Sin embargo, no parece haberse aprendido mucho de los argumentos teóricos. Desde una perspectiva histórica, la síntesis más acertada quizá sea la declaración de Isaac Newton al perder 20.000 libras tras la quiebra de la South Sea Company: *"Puedo predecir el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura de las gentes"*.



## Referencias

- Baily, M. N. y Elliott, D. J. (2009). "[The U.S. Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?](http://www.brookings.edu/papers/2009/0615_economic_crisis_baily_elliott.aspx)". Brookings.edu. [http://www.brookings.edu/papers/2009/0615\\_economic\\_crisis\\_baily\\_elliott.aspx](http://www.brookings.edu/papers/2009/0615_economic_crisis_baily_elliott.aspx)
- Bajo Rubio, O. y Díaz Roldán, C. (2011): *Teoría y política macroeconómica*, A. Bosch editor, Barcelona.
- Bentham, J. (1828): *An Introduction to the principles of Morals and Legislation*. W. Pickering, London.
- Chang, R. y Velasco, A. (2000): "Financial fragility and the exchange rate regime", *Journal of Economic Theory* 82, 1-34.
- Cooper, R. (1998): *Coordination Games*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Engels, F. [1878]: *Del socialismo utópico al socialismo científico*. Lautaro, Buenos Aires 1946.
- Galbraith, J. K. (1991): *Breve historia de la euforia financiera*, Ariel, Barcelona.
- Garber, P. M. (2000): *Famous First Bubbles*, The Massachusetts Institute of Technology Press, Cambridge (MA).
- Goldgar, A. (2007): *Tulipmania: Money, Honor, and Knowledge in the Dutch Golden Age*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Hayek, F. A. Von [1959] (2006): *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial.
- Keynes, J. M. (1936): *The general theory of employment, interest, and money*, Macmillan, Londres.
- Kindleberger, C. P. (1991): *Manias, Panics, and Crashes: Una historia de las crisis financieras*, Ariel, Barcelona.
- Krugman, P. (1999): "¿Hay alguna salida?", en *La globalización de la economía y las crisis financieras*, Lecciones de Economía Pedro Barrié de la Maza, Instituto de Estudios Económicos de Galicia, A Coruña, 31-39.
- Krugman, P. (2002): "Crises: the next generation" in Assaf Razin, Elhanan Helpman, and Efraim Sadka, eds., *Economic policy in the international economy: essays in honor of Assaf Razin*, Cambridge.
- Levin-Coburn Report (2011): "Senate Financial Crisis Report, 2011" (PDF). [http://hsgac.senate.gov/public/\\_files/Financiacrises/FinancialCrisisReport.pdf](http://hsgac.senate.gov/public/_files/Financiacrises/FinancialCrisisReport.pdf).
- Mackay, C. (1841): *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*, London, Office of the National Illustrated Library in

- <http://www.econlib.org/library/Mackay/macExCover.html>, existe traducción en Mackay, C. (2009): *Delirios populares extraordinarios y la locura de las masas*, Bresca, Barcelona.
- Malthus, T.R. [1798]: *An Essay on the Principle of Population*. Existe traducción en Malthus, T.R. (2000): *Primer ensayo sobre la población*, Alianza Editorial.
- Marx, K. [1867] (1946): *El Capital: Crítica de la Economía Política*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Minsky, H. (1994): “The financial instability hypothesis”, en P. Arestis y M. Sawyer (eds.), *Handbook of Radical Political Economy*, Edward Edgar Publishing, Cheltenham, U.K.
- Reinhart C.M. and Rogoff, K.S. (2009): *This time is different: Eight centuries of financial folly*, Princeton University Press, Princeton.
- Smith, A. [1776]: *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, University of Chicago Press, 1977. Existe traducción en Smith, Adam (1996): *Investigación de la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, Junta de Castilla y León, Consejería de Educación y Cultura.
- Thompson, E. A. (2007): “The tulipmania: Fact or artifact?” *Public Choice* 130(1–2): 99-114.