

*Nueva historia de*  
**LAS GRANDES CRISIS FINANCIERAS**  
\_\_\_\_ Una perspectiva global 1873-2008 \_\_\_\_

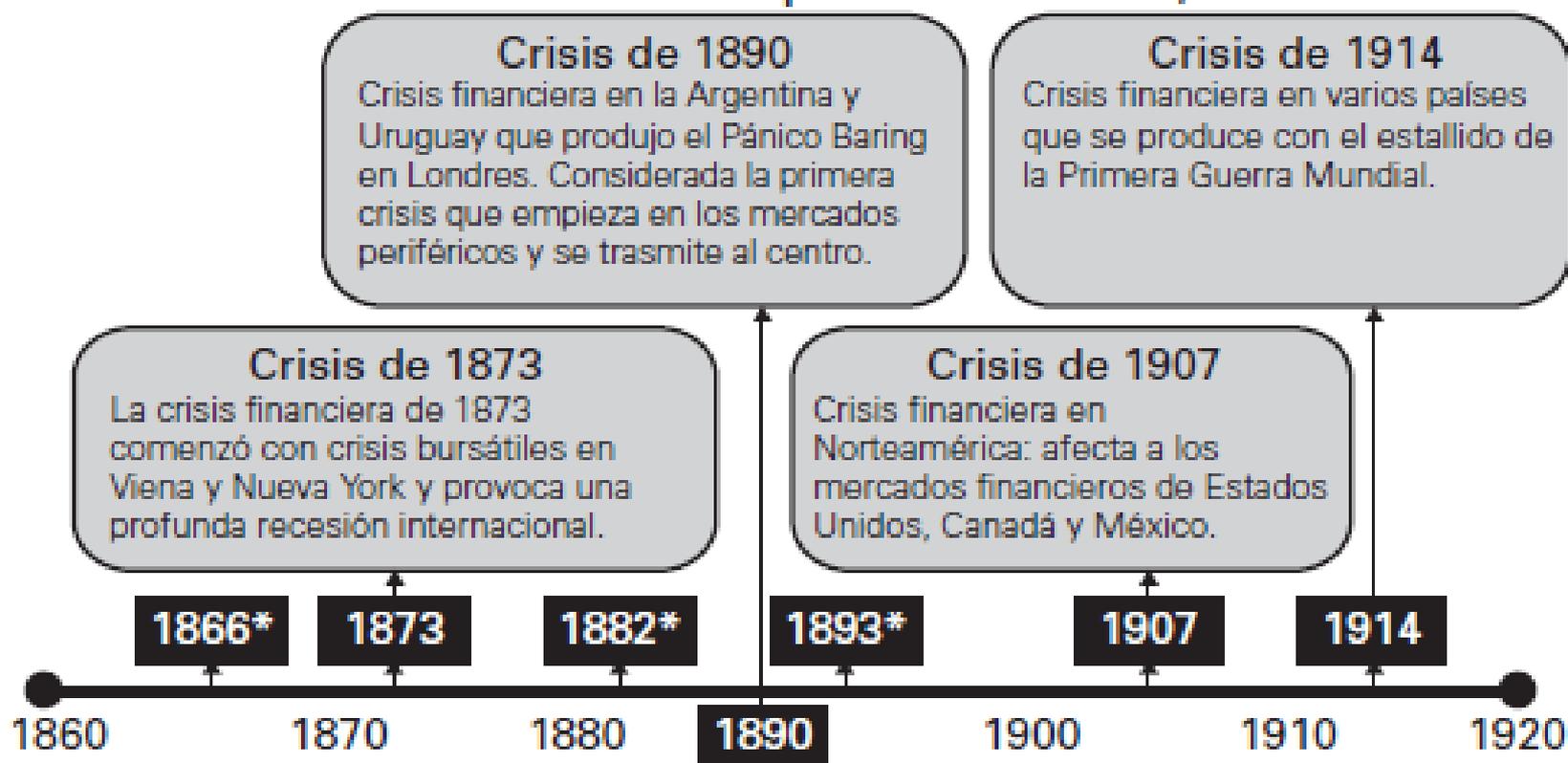


**“Crisis financieras mundiales: comparando la crisis de 1929 con la de 2008/09.”**

**Dr. Carlos Marichal**  
(El Colegio de México)  
Febrero 2011

## Diagrama 1

### Las crisis financieras del capitalismo clásico, 1866-1914



\* Las crisis con asterisco se refieren a las menores de 1866 con epicentro en Londres, de 1882 en París y de 1893 en Nueva York.

# **Crisis financieras: el crac de 1929 y la Gran Depresión**

---

**Los historiadores económicos debaten acerca de la naturaleza de las tendencias después de la Primera Guerra Mundial.**

**Muchos sostienen que pese a un intento por fomentar una nueva globalización y el regreso al patrón oro en los años veinte, la falta de cooperación internacional hizo imposible un sistema monetario y financiero estable.**

**El crac de 1929 arrancó en los Estados Unidos pero se profundizó en los mercados financieros europeos, especialmente a partir de las crisis bancarias en Austria y Alemania en 1931/1932.**

**Para 1932 el desempleo en los Estados Unidos y Alemania, las dos locomotoras industriales mas importantes del mundo, habia alcanzado el 25% de la poblacion laboral.**

# Bolsa de Nueva York 1920-1945

**Gráfico 2.1: Comportamiento real de la bolsa de valores de NY, 1920-1945 (promedio mensual de los valores diarios al cierre del índice S&P)**



**Nota:** El índice S&P incluye las cotizaciones de las acciones de empresas estadounidenses líderes en sus respectivos sectores industriales. El índice S&P está deflactado por el índice de precios al consumidor para eliminar la distorsión provocada por la inflación de precios y mostrar su comportamiento en términos reales.

**Fuente:** Robert J. Shiller, "Stock market data", *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press, 2005 <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

## Algunos paralelos entre el *crac* de 1929 y el de 2008: fallas de los mayores mercados financieros

---

- ¿Cuáles son los principales paralelos entre el colapso financiero contemporáneo y el “crac” de 1929?
- La mayoría de los analistas señalan ciertos parecidos. En ambos casos, la debacle arrancó con una fuerte caída bursátil en Estados Unidos, que luego se extendió a nivel mundial.
- Esto fue seguido por una fuerte contracción del crédito a escala internacional, lo que produjo una enorme reducción del comercio global. Ambos fenómenos provocaron reducciones muy marcadas en los flujos de capitales y presiones sobre los tipos de cambio de las monedas de la mayoría de las naciones.
- En suma, tanto en 1929 como en 2008—aunque por diferentes caminos— se produjeron colapsos de mercados financieros, pánicos y quiebras bancarias y una reducción del valor de títulos accionarios y de bonos siendo acompañado por desplomes del comercio mundial y la producción industrial.

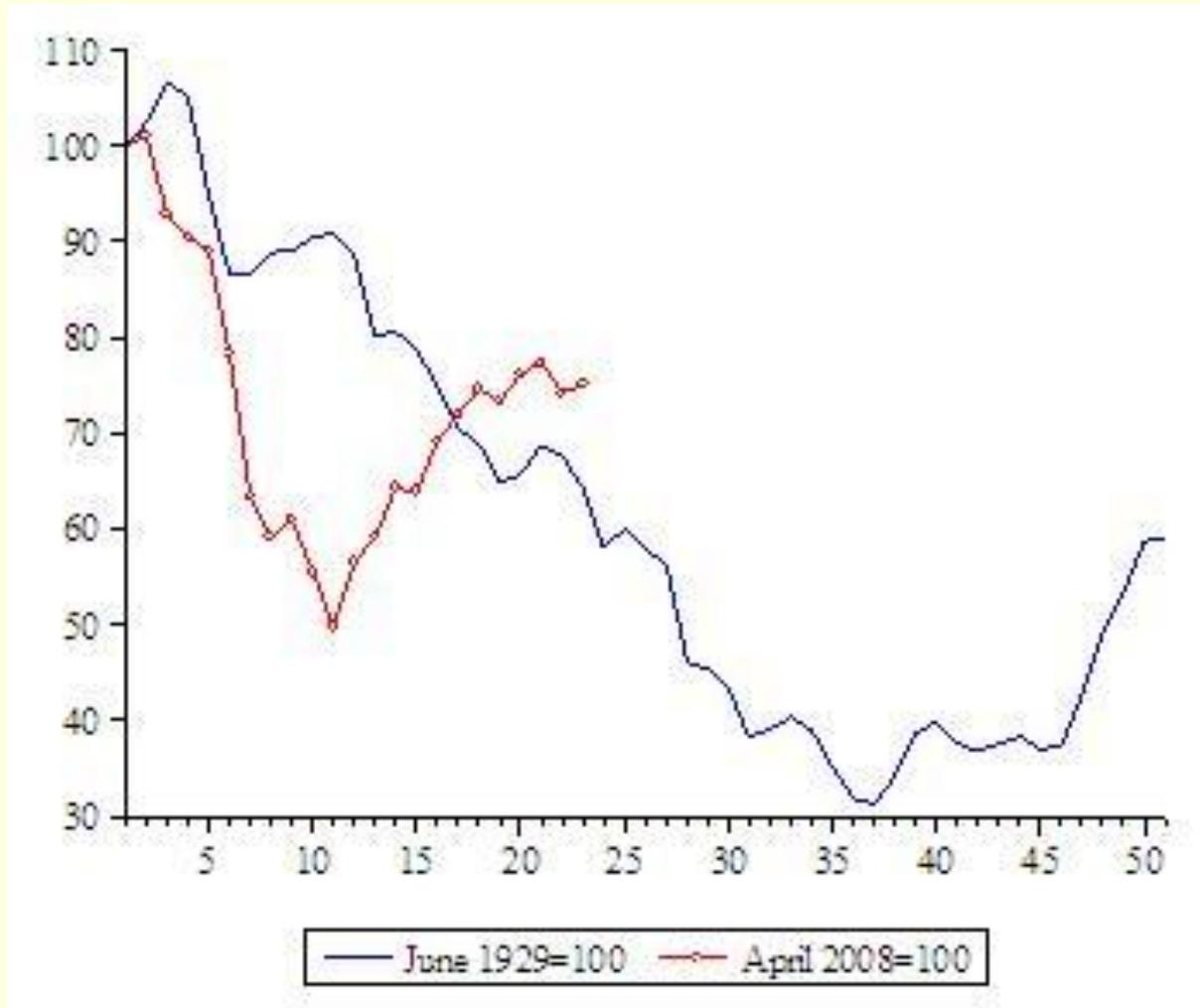
## Comparaciones estadísticas entre 1929-1932 y 2008-2009

---

- Los economistas Barry Eichengreen y Kevin O'Rourke han ofrecido una serie de cálculos de gran utilidad para comparar el desempeño de la economía mundial durante la Gran Depresión y en nuestros días.
- Como se ve en las graficas, el impacto *inicial* de la crisis de 2008 fue más intenso que el provocado por la de 1929, pero se observa una recuperación más rápida tras el colapso contemporáneo.
- En resumen, las caídas
  - en el producto económico mundial, las bolsas mundiales y
  - el comercio internacional han sido extremadamente agudos
  - desde octubre de 2008, pero tocaron piso hacia agosto de 2009

# Mercados financieros mundiales comparados

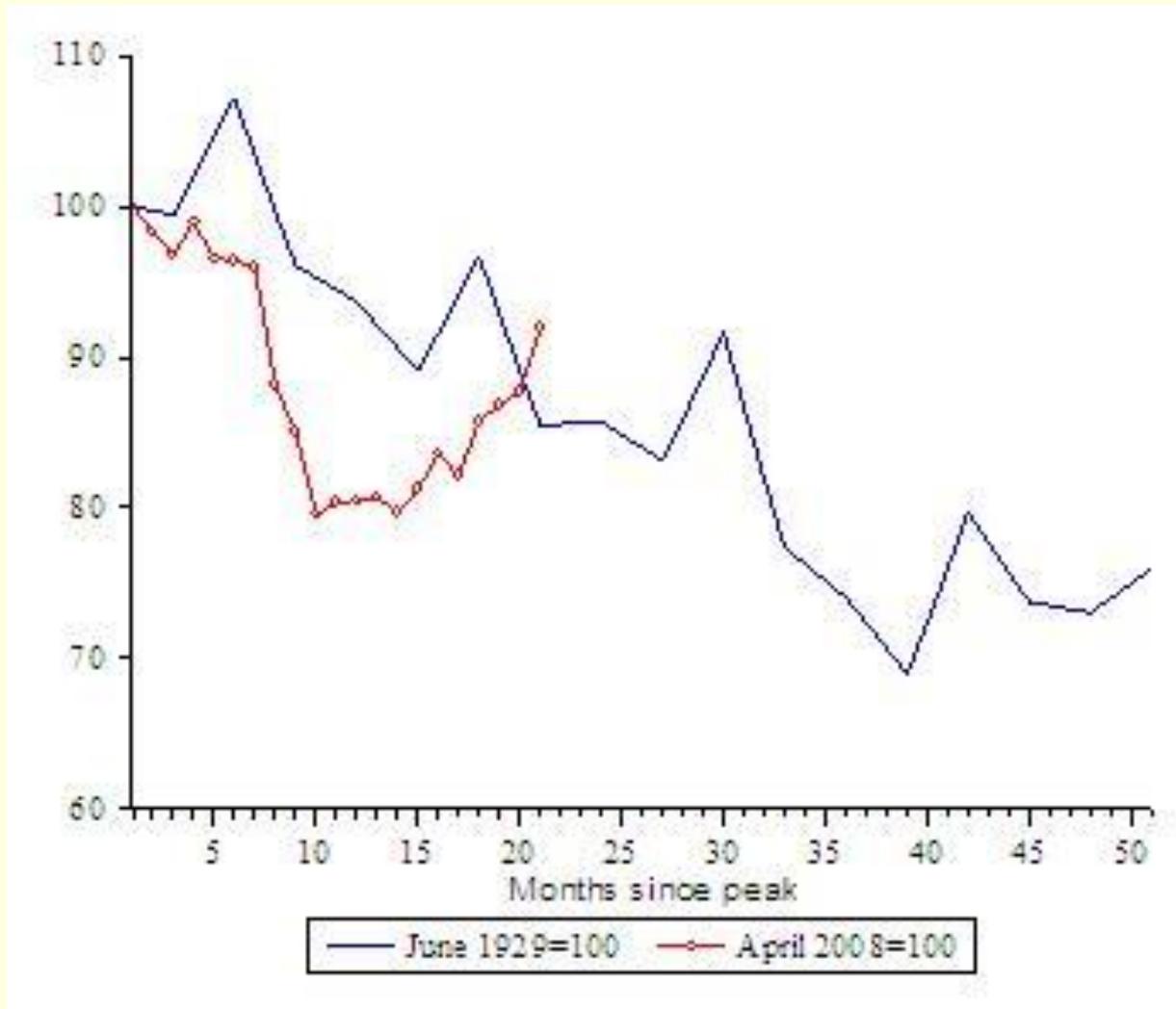
en 1929-1939 versus 2008-2010 (actualizado a febrero 2010)



Eichengreen, Barry , and Kevin H. O'Rourke. "A tale of two depressions: What do the new data tell us? February 2010 update | vox - Research-based policy analysis and commentary from leading economists," <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>.

# Volumen de comercio mundial comparado

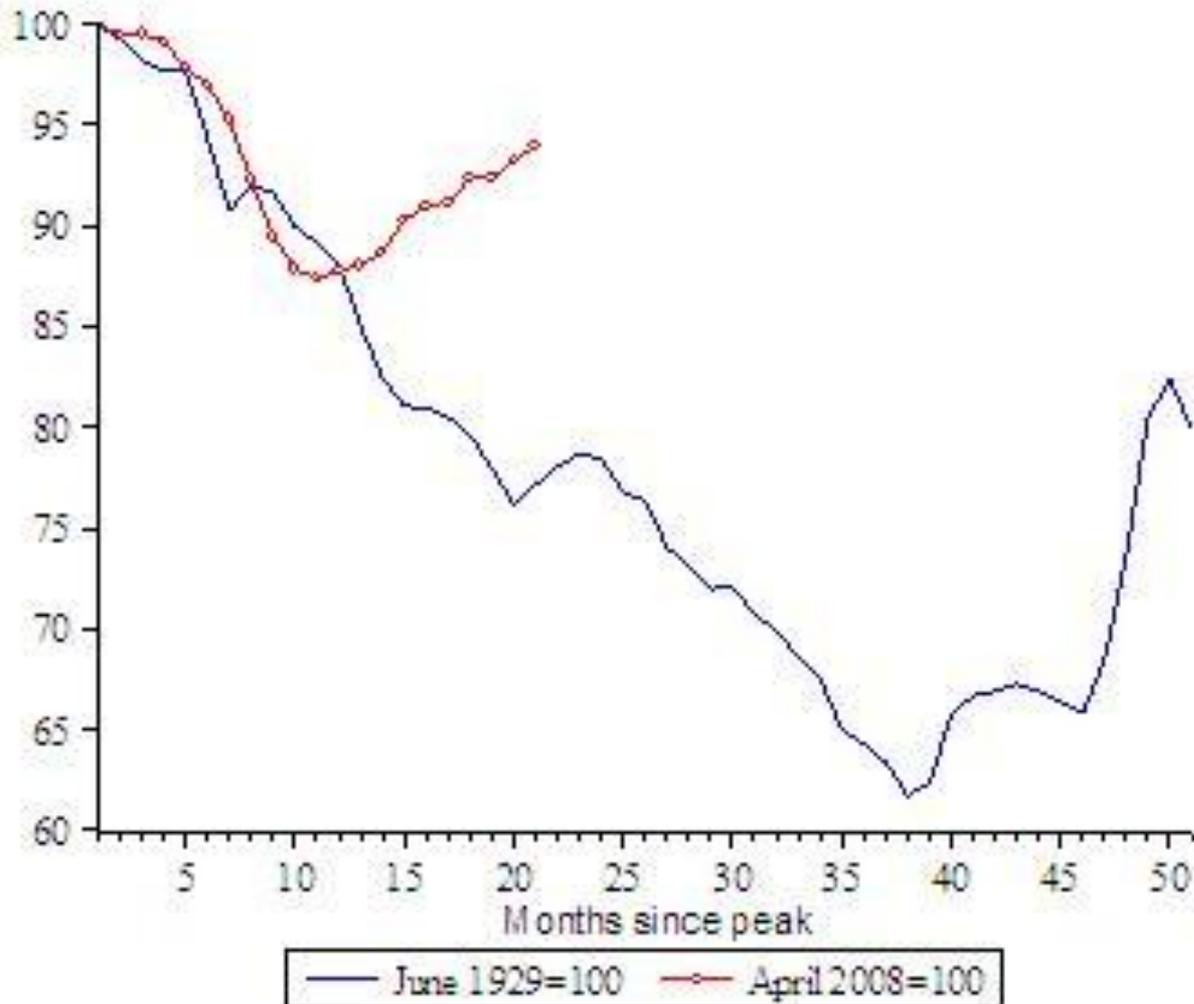
en 1929-1939 versus 2008-2010 (actualizado a febrero 2010)



Eichengreen, Barry , and Kevin H. O'Rourke. "A tale of two depressions: What do the new data tell us? February 2010 update | vox - Research-based policy analysis and commentary from leading economists," <http://www.voxeu.org/index.php?q=no de/3421>.

# Producción industrial mundial, comparada 1929-1939

versus 2008-2010 (actualizado a febrero 2010)



Eichengreen, Barry , and Kevin H. O'Rourke. "A tale of two depressions: What do the new data tell us? February 2010 update | vox - Research-based policy analysis and commentary from leading economists," <http://www.voxeu.org/index.php?q=no de/3421>.

## La no intervención de estados y bancos centrales en 1929-1931

---

- El mayor contraste entre ambas crisis se encuentra en el papel que ha asumido el Estado y de la banca central en ambos eventos.
- Como es bien sabido, en 2008 y 2009 ha sido masiva la intervención en muchos países del mundo.
- En cambio, entre 1929 y 1931, los gobiernos y los bancos centrales por lo general mantuvieron una política de no intervención, la cual contribuyó a que se produjeran fugas de capitales masivas, al debilitamiento del sistema bancario y crediticio y, eventualmente, a una serie prolongada de crisis bancarias y quiebras de una multitud de empresas en varios países.
- Era dominante la fidelidad al patrón oro, lo que Keynes llamó las “cadenas de oro”, que impidieron una rápido ajuste de los bancos centrales y una emisión fuerte para contrarrestar la caída del crédito.
- A ello se agregaba el predominio de teorías liquidacionistas, como las que sostenía el secretario del Tesoro Andrew Mellon en los Estados Unidos.

## ¿Cual fue el impacto de la crisis de 1929-1932 en las periferias en contraste con la crisis de 2008 2009?

---

- Para comparar el impacto *global* la crisis de 2008 con la de 1929, también es necesario preguntarse que pasó en países de la periferia o semiperiferia.
- En 2008 la crisis mundial pegó violentamente a todas las economías, pero desde mediados de 2009, como es bien sabido, se produjo una fuerte recuperación de la producción en China, India, Australia y Sudamérica.
- Asimismo debe observarse que desde 2008 no se produjeron pánicos bancarios ni suspensiones de la deuda en los países de la periferia, ni en Africa, ni Asia ni Latinoamérica.
- En el caso de México y Canadá, observamos que por la cercanía con los Estados Unidos, el impacto de la Gran Recesión ha sido muy fuerte, pero no se han producido quiebras bancarias.

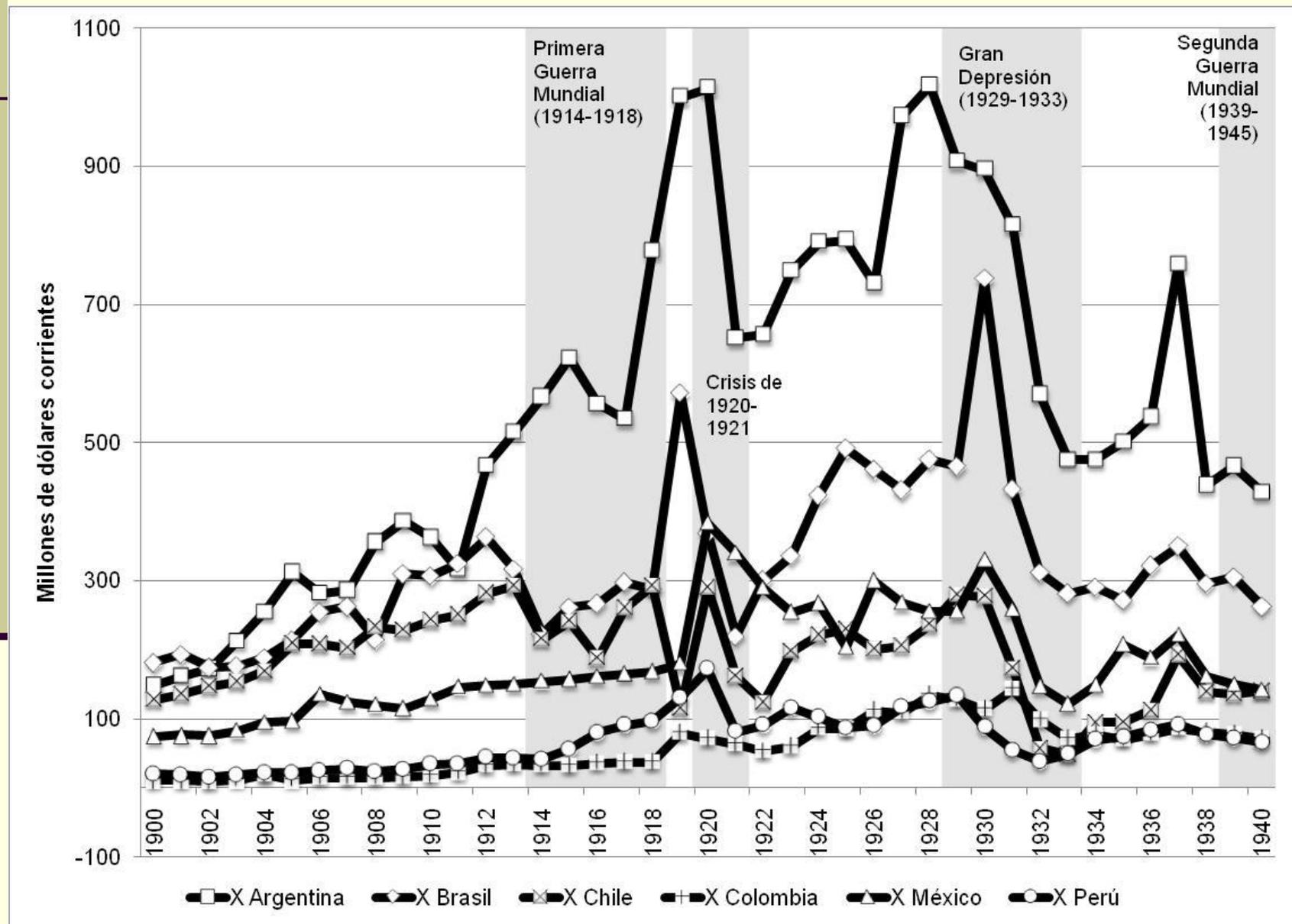
# Impacto de la Gran Depresión en la periferia en 1929-1932

## América Latina: el comercio exterior

---

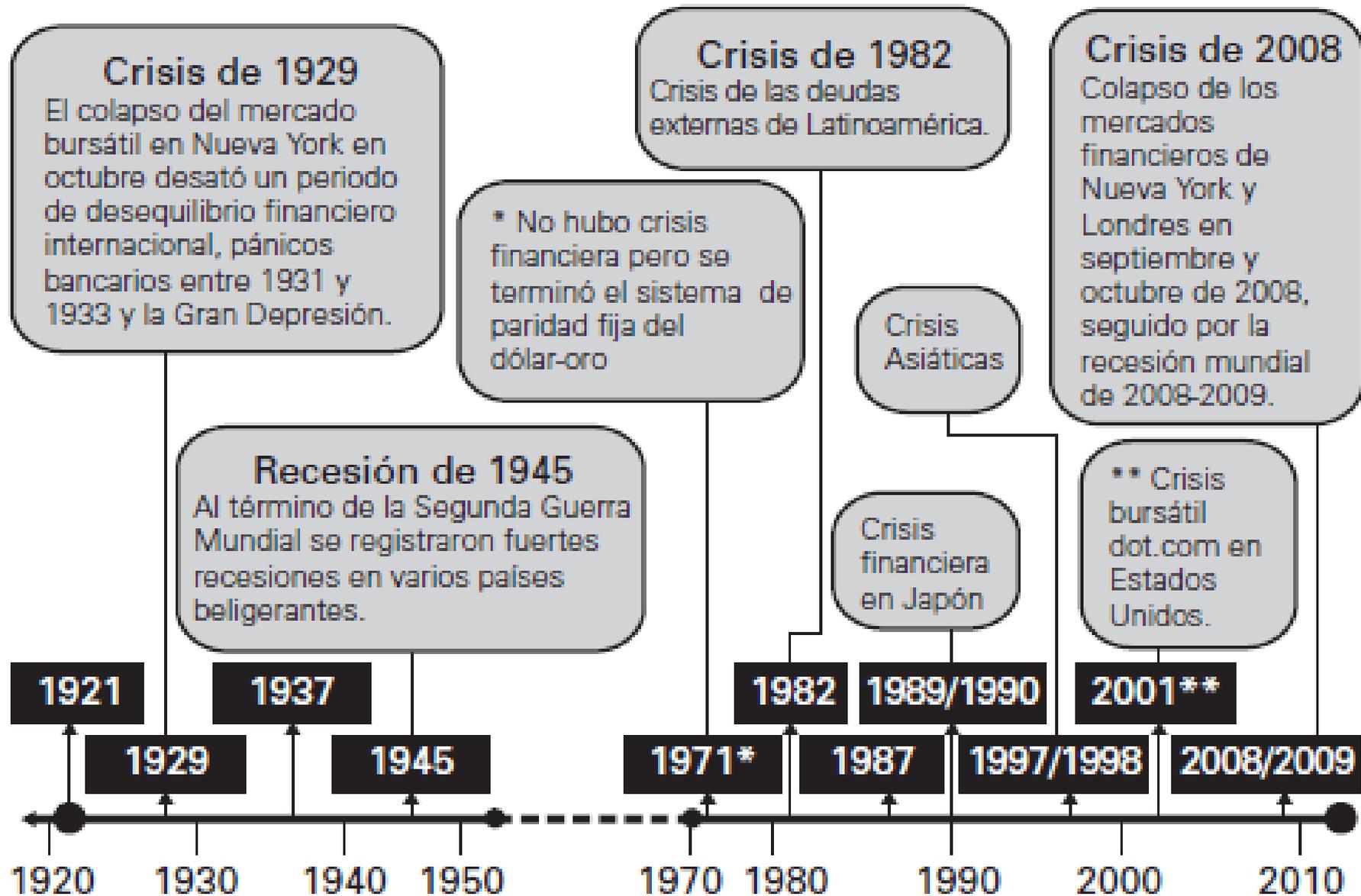
- En Canadá entre 1929 y 1933, el producto interno bruto cayó 40% (comparado con 37% en los Estados Unidos) , y el desempleo alcanzó 27% en 1933. Las exportaciones canadienses cayeron 50% entre 1929 y 1933.
- En Australia, el impacto inicial fue fuerte, con una caída del PIB de cerca de 10% y un desempleo que alcanzó 29% en 1932.
- En Japón, la crisis fue relativamente moderada, y la recuperación era clara ya en 1931.
- En la India, la caída del comercio exterior entre 1929 y 1932 fue de casi 50%, pero no contamos con información precisa sobre la caída de producto interno bruto.
- En América Latina, el impacto fue dramático, como se observa en la baja en el comercio exterior, y hubo suspensiones de pagos sobre las deudas de la mayoría de los gobiernos.

# América Latina: Exportaciones, 1900-1940



## Diagrama 2

### Principales crisis financieras de los siglos XX y XXI



## Grandes preguntas sobre por qué no se predijo el colapso financiero de 2008 en Estados Unidos y Europa

---

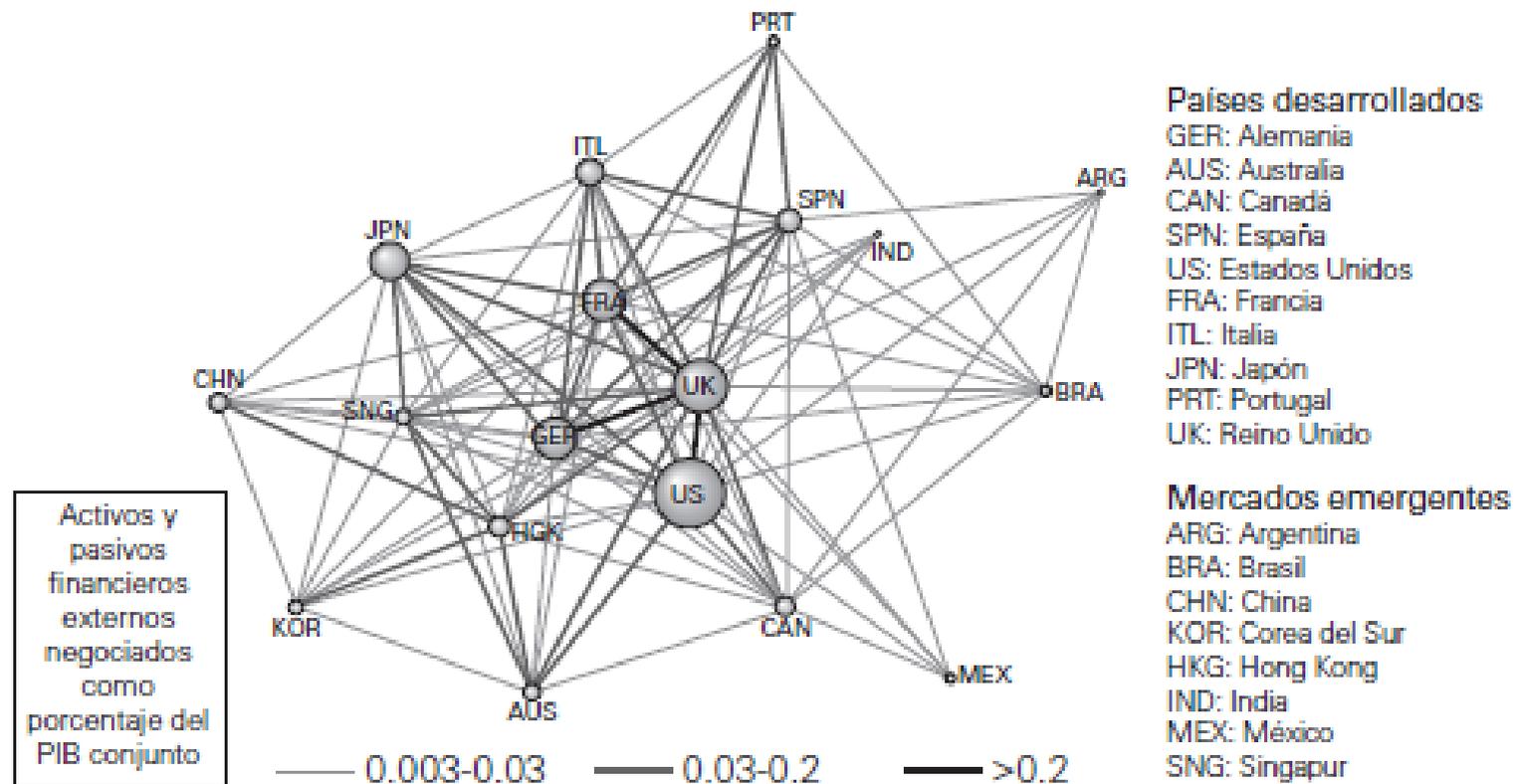
- Desde hace treinta años se ha multiplicado y profundizado la literatura de los economistas e historiadores económicos sobre los problemas de análisis de la anatomía de las crisis financieras, la naturaleza de las crisis cambiarias a través del tiempo y de país a país, los contagios financieros y los *sudden stops* (reversiones súbitas de los flujos de capitales) que son importantes para una visión de largo plazo y de coyuntura de las crisis mayores y menores.
- No obstante, ni la mayoría de los economistas ni los banqueros centrales ni los banqueros privados anticiparon o advirtieron la crisis de 2008. Inclusive los Premio Nobel como Krugman tendieron a equivocarse con respecto a las mayores debilidades de la dinámica de los mercados financieros a principios del siglo XXI.

# La mayoría de los economistas no entendían la fragilidad de los mercados financieros mayores.

- Cuando en 1999 Paul Krugman publicó su libro *El retorno a la economía de la depresión*, recibió escaso reconocimiento y no resultó un éxito editorial. Argumentó que los colapsos financieros en los países latinoamericanos y asiáticos de los años 90 eran un reflejo de la globalización de los flujos de capitales que generaban una intensa volatilidad en los mercados cambiarios, financieros y bancarios.
- Se refería en especial a las crisis financieras en México (1995), Asia oriental (1997) cuando se colapsaron las bolsas y los bancos en Tailandia, Indonesia, Malasia y Corea, y a las crisis de 1998 en Rusia y Brasil. Luego vendrá el colapso argentino en 2001.
- La mayoría de los economistas parecían no enfatizar que los mayores riesgos estaban en los mercados del centro y no de la periferia.

## Diagrama 6.1.

### Red financiera global, 2005



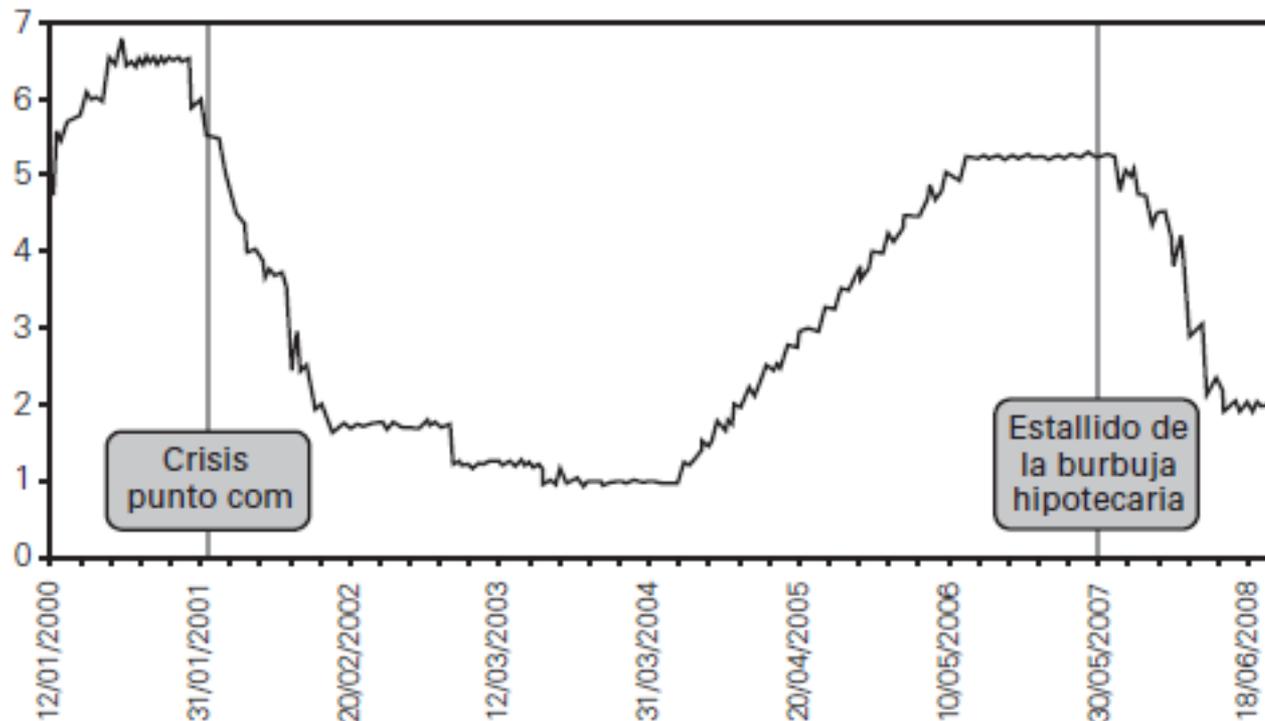
Nota: El grosor de los países (nodos) está dibujado en proporción a sus activos y pasivos financieros externos totales, mientras que el grosor de las líneas (vínculos) entre países es proporcional a la suma de activos y pasivos financieros externos negociados bilateralmente, dividida entre la suma de sus PIB.

Fuente: Andrew G. Haldane. "Rethinking the Financial Network" (Discurso pronunciado en la reunión de la *Financial Student Association*, Amsterdam, abril de 2009, [www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech386.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech386.pdf), consultado el 7 de octubre de 2009).

# Greenspan evita la crisis y empuja el auge bursátil e inmobiliario en EUA, 2000-2006

Gráfico 6.1.

Tasa de interés efectiva de los títulos de deuda federal de referencia de Estados Unidos, 2000-2008  
(puntos porcentuales)

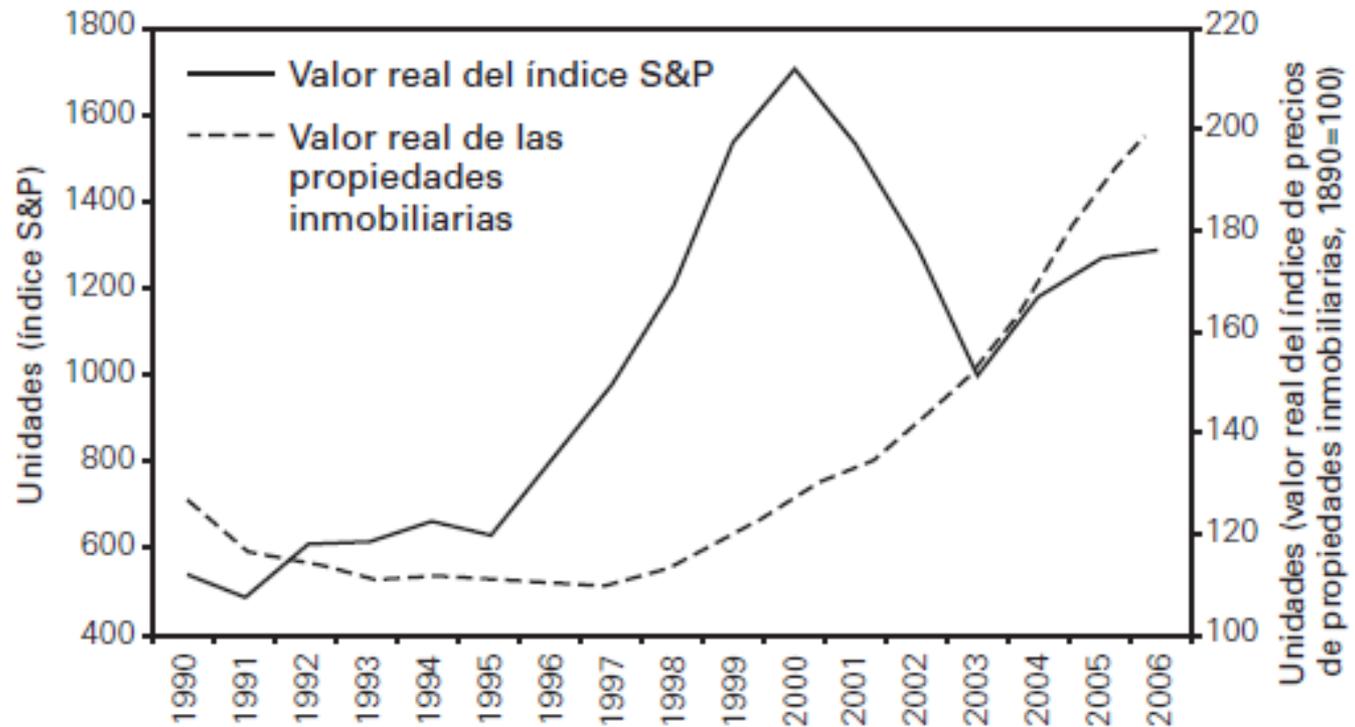


Fuente: Federal Reserve Board, "Historical Data", <http://www.federalreserve.gov>  
(consultado el 5 de octubre de 2009).

# Los *felices noventa* y principios del siglo XXI en USA

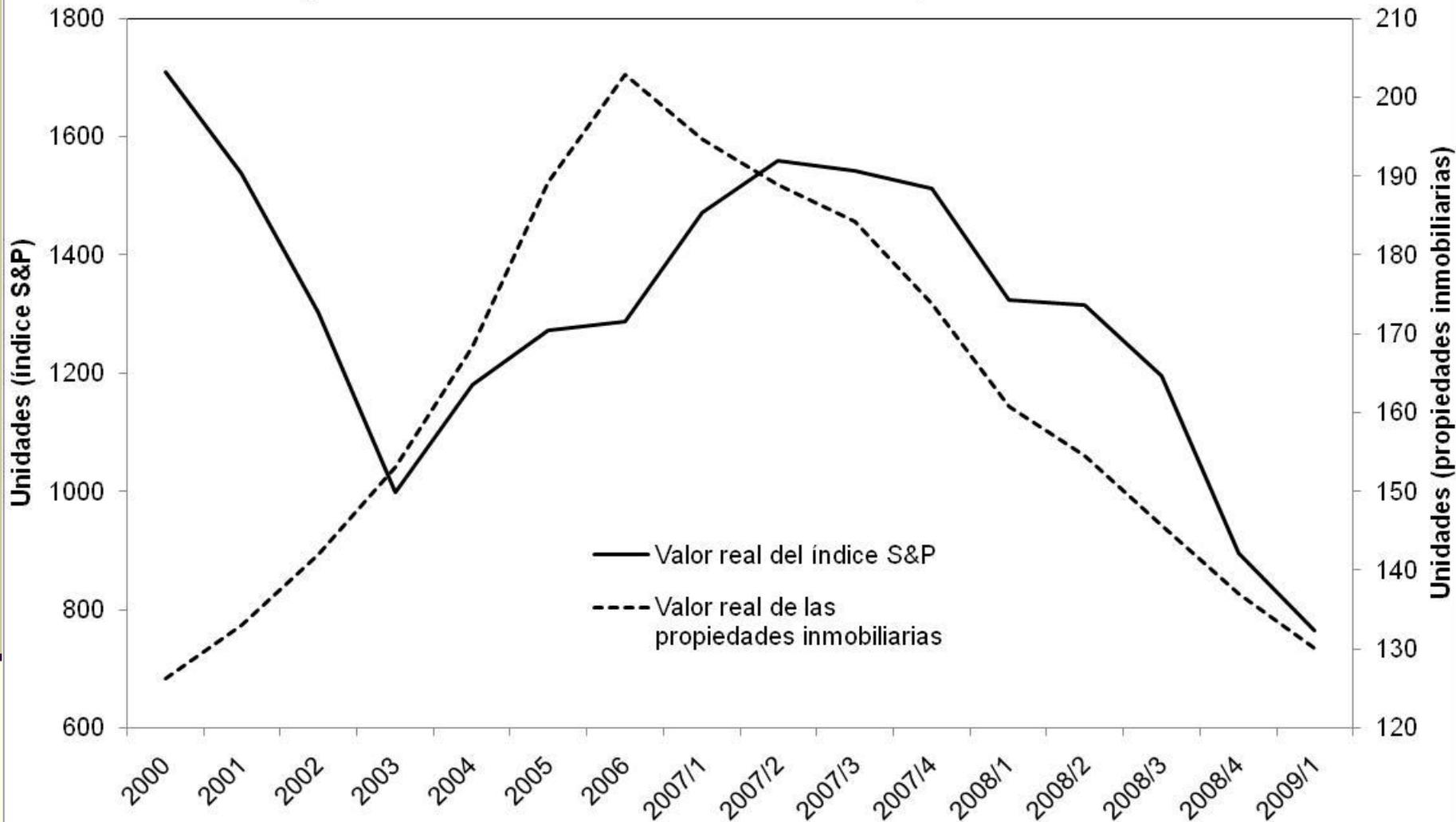
Gráfico 5.1.

Comportamiento real de la bolsa de valores de Nueva York y de mercado inmobiliario de Estados Unidos, 1990-2006



Fuente: Robert J. Shiller, "Historical housing market data", *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press, 2005 y "Long term stock, bond, interest rate and consumption data since 1871", *Market Volatility*, Cambridge, MA: MIT Press, 1989.  
<http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.html> (consultado el 1 de octubre de 2009).

**Gráfica 6.2: Comportamiento real de la bolsa de valores de NY y el mercado inmobiliario de EUA, 2000-2009/1**



**Fuente:** Robert J. Shiller, "Historical housing market data", *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press, 2005 y "Long term stock, bond, interest rate and consumption data since 1871", *Market Volatility*, Cambridge, MA: MIT Press, 1989, <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> (consultado el 1 de octubre de 2009).

# Respuestas coordinadas de gobiernos y bancos centrales al colapso de 2008

---

- Entre 2008 y 2009, la inyección de dinero de los bancos centrales para impedir el congelamiento de los mercados crediticios, así como el rescate directo de grandes bancos quebrados y las enormes garantías para la gestión de billones de dólares en activos tóxicos (en especial de millones de hipotecas) han constituido el mayor rescate financiero de la historia.
- Conjuntamente con la aplicación de políticas fiscales muy agresivas cuyo fin fue apuntalar las economías por parte de los gobiernos de la Unión Europea, Estados Unidos, China, Japón, Rusia y la mayoría de los países en desarrollo, estas medidas han cambiado el curso de la crisis.
- De esta forma evitaron una secuencia adicional de pánicos bancarios, permitieron que el sistema financiero encuentre cobijo en el Estado y es probable que hayan alejado el peligro de un colapso aún más profundo y un prolongado estancamiento.
- El contraste con las respuestas al “crac” de 1929 es manifiesto, y nos indica que se ha aprendido mucho de la “historia”.