

Estados Unidos: recesiones y agregados monetarios, 1929-2009

Miguel Ángel Aparicio Ramírez*

A lo largo de su historia el capitalismo norteamericano ha enfrentado con alguna regularidad diversos episodios recesivos, y en los últimos meses hemos presenciado uno que podría ser de los más severos.¹ En el actual panorama se observan desde caídas históricas de los principales indicadores bursátiles, el colapso y la desaparición de la banca de inversión en Estados Unidos (EU), escandalosos rescates financieros de emblemáticas empresas del poder industrial estadounidense –como lo son sus principales firmas automotrices–, hasta el agotamiento de instrumentos de política monetaria, pasando por inyecciones de liquidez nunca antes vistas por parte de la Reserva Federal (Fed), el banco central de EU.

En la primera parte de este artículo se hace un breve recuento de las principales recesiones de EU en los últimos cien años, destacando algunas de sus características generales y poniendo énfasis en la crisis de 1929. En la segunda se hace una comparación del crecimiento

de las evoluciones del agregado M1 y la base monetaria de dicho país en dos de las más grandes crisis de su historia –la de 1929 y la de 2007-2009–, ello con el fin de suministrar una idea acerca de la profusa cantidad de dinero en circulación que se ha inyectado a raíz de la crisis financiera actual. Al final del texto se añaden algunas reflexiones preliminares.

I. Recuento histórico de las recesiones

Si bien desde el siglo XIX se observaron las primeras recesiones en EU, no será sino hasta 1929 cuando se presente “La Gran Contracción”. El 24 de octubre de 1929, mejor conocido como el “jueves negro”, marcó el inicio de esta gran crisis con una caída estrepitosa de la bolsa de valores de Nueva York, que en seis días perdió una cuarta parte de su valor equivalente a casi cinco mil millones de dólares (mmdd) de la época (se estima que cerca de 13 millones de acciones se vendieron el jueves negro, habiendo títulos que al final de la

* Alumno de la Facultad de Economía y miembro del Seminario de Credibilidad Macroeconómica de la FE-UNAM.

¹ A diferencia de la vieja definición –que tomaba en cuenta la caída del PIB por dos trimestres consecutivos–, la nueva definición la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) considera iniciado un episodio recesivo al presentarse una baja significativa de varios meses en la actividad económica, visible normalmente en el PIB, el ingreso real, el empleo, la producción industrial y las ventas al mayor.

jornada llegaron a tasarse en tan sólo 10% de su precio de apertura). La producción nacional tuvo una caída cercana a 50% al pasar de 104 mmdd a tan solo 56 mmdd en el período comprendido entre 1929 y 1933, cuando llegó a su nivel más bajo. Durante el mismo lapso el número de desempleados pasó de 1.6 a 12.8 millones, con lo que se confirmaba la más grande e importante depresión económica hasta entonces conocida.

En la segunda mitad del siglo xx se presentaron otras recesiones de menor grado asociadas a factores bélicos y otros como la inestabilidad en los precios del

petróleo (véase Cuadro núm. 1). A éstas se les hizo frente, en algunos casos, con políticas restrictivas por parte de la Fed. Sin embargo, para las recesiones de inicios del siglo XXI el banco central ha tomado nuevas medidas, comenzando por el viraje a una política monetaria expansiva. En términos generales podemos observar que la duración de los ciclos económicos ha venido creciendo, aunque ello debe atribuirse a la mayor longitud que paulatinamente han tenido sus fases expansivas (exceptuando las recesiones de 1973 y la de 2007-2009). (véase cuadro 1.)

Cuadro 1
EU: episodios recesivos sobresalientes, 1950-2009

Período/ fase	Duración (en meses)			Datos relevantes
	Contracción ¹	Expansión ²	Ciclo ³	
1953-54	10	45	55	precedida por la guerra de Corea, período de cuantioso gasto bélico. En 1952 la Fed cambió su postura de política monetaria a una más restrictiva debido a temores inflacionarios.
1973	16	36	52	sucedida simultáneamente con un alza en los precios del petróleo por la OPEP, así como con un mayor gasto público debido a la guerra de Vietnam. Con ella se inició un período de estanflación.
1980	6	58	64	presentada en combinación con una nueva alza en los precios del petróleo y una política monetaria restrictiva para controlar la inflación.
1991	8	92	100	se dio en el marco del inicio de la Guerra del Golfo, nuevamente junto con un incremento en los precios del petróleo. Se observó un alto déficit presupuestario.
2001	8	120	128	iniciada oficialmente en marzo de 2001 y precedida de la burbuja financiera de las empresas "punto com" y potenciada por los efectos de los ataques terroristas de ese año.
2007-2009	14 ^{4/}	73	----	con un inicio oficial fechado a diciembre de 2007, esta recesión está en el origen de una crisis internacional del sistema financiero.

1/ definida como la fase descendente del ciclo.

2/ definida como la fase ascendente del ciclo previa al inicio de la contracción señalada en 1/.

3/ definida como la suma de la contracción y la expansión.

4/ cifra preliminar a marzo de 2009.

Fuente: elaboración propia con base en NBER, 2009.

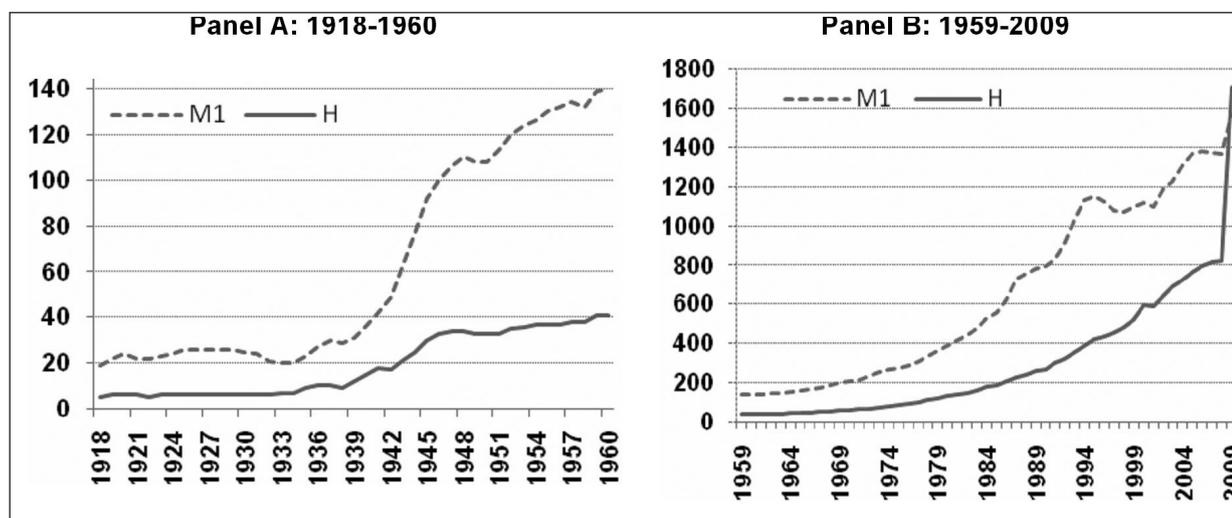
II. Agregados monetarios: un comparativo

Ante la actual recesión, la Fed ha tomado medidas innovadoras y extraordinarias destinadas a reinstaurar la estabilidad en los mercados y apoyar el flujo de crédito a las empresas y a los hogares. En este contexto, una de las herramientas que ha utilizado ha sido la inyección de liquidez mediante cuantiosas operaciones de mercado abierto, subastas de créditos de corto plazo (TAF's) o estableciendo *swaps* o trueques de divisas (como los que ha acordado con catorce bancos centrales, principalmente con el Banco Central Europeo y con el Banco Nacional de Suiza).

Durante el período que va de 1918 hasta 1942 tanto la base monetaria como el agregado monetario M1 se mantuvieron relativamente estables, este último, sin embargo, comienza a despegarse a partir de 1943 de la base monetaria, lo que nos habla de una política por parte de la Fed en dicho período que favoreció un multiplicador monetario de mayor magnitud. Luego, entre 1943 y 1944, existe un intervalo que, al concluir, atestigua un multiplicador mucho más alto que el anteriormente aludido, esto es, entre 1945 y 1960 el multiplicador monetario mantuvo una tendencia relativa ascendente (véase Gráfica 1, panel A).

A diferencia de lo anterior, durante el último medio siglo la dinámica de la

Gráfica 1
EU: evolución de la base monetaria (H) y de M1¹, 1918-2009
- miles de millones de dólares-



1/ Compuesto por el dinero en manos del público, depósitos a la vista y otros depósitos verificables.

Fuente: elaboración propia con base en Fed, 2009.

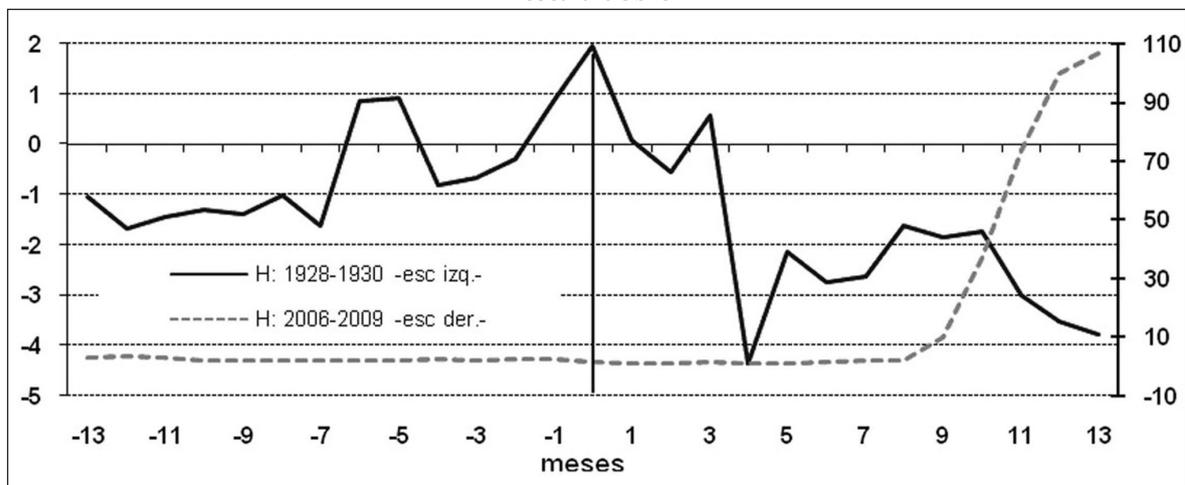
base monetaria y del agregado monetario M1 muestra un nuevo alejamiento de los senderos de ambas variables a mediados de los años ochenta, pero la situación se torna sustancialmente diferente en el segundo semestre de 2008, cuando M1 mantiene su trayectoria y la base monetaria crece muy bruscamente, al pasar de 824 mmdm en enero de 2008 a 1.7 billones en el mismo mes de 2009 (véase Gráfica 1, panel B). Lo anterior constituye un evento inusitado en la historia de EU que podría, incluso, prolongarse a causa del nuevo paquete de estímulo por 787 mmdm aprobado por el congreso en febrero pasado.

Ahora bien, dadas las aseveraciones sin fundamento que pululan sobre la similitud entre la actual crisis y la de 1929, conviene destacar una diferencia más entre las mismas. Si comparamos la variación

porcentual de la base monetaria previa a la crisis de 1929 con la previa a la crisis de 2007, se obtienen dos rasgos fundamentales: *a)* la variabilidad en el primer caso es muy notoria y se ubica en un rango de casi 4 puntos porcentuales, mientras que la del segundo caso se ubica en un rango de 2 puntos porcentuales y *b)* mientras en el primer caso la volatilidad es ascendente en el segundo es descendente.

Pero la diferencia más importante entre aquella crisis y ésta puede verse en los 13 meses posteriores a las mismas. Mientras la crisis del 1929 vio una compresión (volátil) de la base monetaria de 6 puntos porcentuales, en la actual la base monetaria experimentó ocho meses casi sin cambio (alrededor de un punto porcentual) y luego saltó de 2% a casi 110%, esto es, la base monetaria más que duplicó su magni-

Gráfica 2
EU: variación porcentual de la base monetaria, 1928-1930 y 2006-2009
-escala doble-



Fuente: elaboración propia con base en Fed, 2009.

tud. El comportamiento de la Fed en la primera fase, siguiendo las erróneas percepciones keynesianas de que el dinero era poco relevante para determinar el nivel de actividad, prescripciones luego criticadas por Milton Friedman y Anna Schwartz, profundizaron como se sabe, aquella crisis (véase gráfica 2).²

Comentario final

El relajamiento en las prácticas de los bancos centrales que llevó a la gran plétores de capital canalizada principalmente en los rubros bursátil, inmobiliario y de *commodities*, que culminó en la crisis en curso (Contreras, 2009), aunado a las quiebras de la banca de inversión de EU liderada por Lehman Brothers, agotaron la herramienta principal de intervención de la Fed para incidir sobre la evolución del producto. En ese sentido es importante hacer diferentes comparaciones con lo que está sucediendo en la economía de EU a partir de los agregados monetarios –en este caso la base monetaria y el agregado monetario M1–, ya que la lenta respuesta del PIB no deja ver de manera nítida y a profundidad el problema de la inyección de liquidez.

Uno de los problemas que seguramente se presentará al comenzar a estabilizarse la economía y los mercados financieros será el exceso de dinero de hoy, convirtiéndose entonces en el nuevo dilema de las autoridades de la Fed

en cuanto a su mandato de estabilidad de precios. Adicionalmente, conviene explorar en el futuro las implicaciones económicas resultado de que el agregado M1, compuesto por el dinero en manos del público, depósitos a la vista y otros depósitos verificables, haya sido rebasado por el dinero de alta potencia como nunca antes en la historia monetaria de éstas dos variables en Estados Unidos.

Referencias

- Contreras Sosa, Hugo (2009), “La crisis estadounidense 2007-2009. Aspectos doctrinales, respuestas monetarias e implicaciones para México”, ponencia presentada en el Tercer coloquio internacional de investigación 2009: “La incertidumbre de la recesión. Retos y perspectivas en México y el mundo”, Facultad de Economía de la UAEM, abril.
- Federal Reserve (2008), *Statistical Supplement to the Federal Reserve Bulletin*, diciembre.
- (2009), *Economic data*, Washington.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2009), *Economic data*, St. Louis, Missouri.
- NBER (2009), *Business cycles dates*, Massachusetts.
- Diario *El Universal* (2008), diversas notas, varias fechas, México.

² Cabe señalar que la sorprendente expansión monetaria de la actual crisis, si bien se dice inspirada en las lecciones friedmanianas, no es aprobada por diversos economistas de la tradición clásica ni por economistas que son “nuevos-keynesianos” auténticos, es decir, keynesianos que hacen suya la hipótesis de las expectativas racionales con todas sus implicaciones metodológicas.