

# LA CRISIS FINANCIERA DEL 2008. UNA VISIÓN DESDE LA MACROECONOMÍA DEL DESEQUILIBRIO.

MSc. Ayuban Gutiérrez Quintanilla

*Segundo Jefe del Departamento de Desarrollo Económico  
Universidad de La Habana, Cuba  
ayuban@fec.uh.cu*

## RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo exponer cómo la Hipótesis de Decisión Dual, la teoría de la Oferta y Demanda Nocional, así como la Transmisión de los Desequilibrios entre mercados, sientan una base teórica para la explicación de la crisis Financiera del 2008.

Aunque los modelos basados en Estados de Desequilibrios Keynesianos se centran en mercados de bienes, laboral y monetario, sus conclusiones teóricas alcanzan nueva y significativa relevancia en el contexto de la Crisis Financiera. Para ello utilizaremos como caso de estudio los momentos iniciales de la crisis en EE.UU, como consecuencia de la crisis inmobiliaria. La especulación financiera debe su existencia a los problemas de información. Los problemas de información más el accionar “racional” individualista de los agentes provocan desequilibrios que se acumulan en el tiempo y crean las condiciones para las crisis. En el caso específico de la crisis del 2008, la actitud liberal de los Estados centrales del sistema coadyuvó a la aparición y carácter de la crisis, así como a su impacto en el resto del mundo.

## Palabras Clave

Desequilibrio, racionamiento, desregulación, activos tóxicos y crisis.

## ABSTRACT

This paper has as purpose to put forward how the Dual-Decision Hypothesis, the theory of Notional Supply and Demand, as well as the Transmission of the Disequilibriums between markets, lay a theoretical foundation for the explanation of the financial crisis of 2008.

Although the models based on Keynesian States of Disequilibrium focus on goods, labor and monetary markets, their theoretic conclusions attain a new and significant relevance in the context of the Financial Crisis. For it we will use as case of study the initial moments of the crisis in the United States, as a consequence of the house market crisis.

The financial speculation owes its existence to the problems of information. The problems of information plus the 'rational' individualist actuating of the agents cause disequilibriums that accumulate in time and create the conditions for the crises. In the specific case of the crisis of 2008, the liberal attitude of the central States of the system collaborated to the appearing and character of the crisis, as well as to its impact in the rest of the world.

## **Keywords**

Imbalance, rationing, deregulation, and toxic assets crisis.

## **INTRODUCCIÓN**

El liberalismo extendió la creencia que el mecanismo del mercado lleva al equilibrio entre la oferta y la demanda de forma automática y absoluta, por tanto, no son necesarias instituciones extraeconómicas para tal fin. Este mecanismo utiliza la cultura del individualismo para hacer que ningún productor racional produzca más de lo que el mercado necesita, pues de lo contrario, le significaría pérdida de su excedente y por ende, de riqueza. Tal comportamiento individual, al ser "racional", se torna un comportamiento estándar socialmente y ejerce, como la gravedad, una fuerza perenne que lleva al sistema a su estado de equilibrio.

Adam Smith fue el más importante de los autores clásicos en tratar este tema. Él filósofo escocés creía que la riqueza de un país se debía a cinco factores fundamentales: 1) el libre mercado, 2) el individualismo económico, 3) la división del trabajo, 4) la acumulación y 5) el comercio exterior, todo en el marco de relaciones de cambio ampliamente establecidas (Blaug, 1985, 58). Sin embargo, la idea de que si cada individuo perseguía maximizar su riqueza individual se maximizaría la riqueza social, era coherente para un contexto de desarrollo incipiente del capitalismo industrial, donde la productividad del trabajo no era aún lo suficientemente grande como para saturar los mercados ingleses y de la Europa Occidental. Con la gigantesca expansión productiva de la Revolución Industrial ya no fue posible estar en un estado de equilibrio de Pareto. En la actualidad la argumentación de Smith deja de tener vigencia y se reinterpreta como que la persecución de los objetivos individuales estimula el emprendimiento y la innovación, aumentando la competencia y haciendo más eficiente el sistema.

Fue en la segunda mitad del siglo XIX que se elaboró el primer modelo, con uso de herramientas matemáticas, para explicar cómo se determinaban los precios mediante un mecanismo de libre mercado. El modelo de equilibrio general de Walras tuvo como premisa, siguiendo la tradición clásica, la existencia per se del equilibrio entre la oferta y la demanda, para lo cual

tuvo que crear al conocido “subastador”. Esta entidad abstracta tenía como función en el modelo garantizar la información perfecta, imprescindible para llegar a soluciones únicas y significativas económicamente. También asumió otros supuestos que perduran hasta nuestros días, como el de flexibilidad perfecta de los precios y la existencia de pleno empleo de los factores.

Aunque la Teoría de Keynes significó un hito en el desarrollo de la ciencia económica, esta no aportó de manera directa a la teoría sobre el equilibrio, pero sí de manera indirecta. De Keynes se obtiene la ruptura de los dos supuestos mencionados anteriormente y la idea de que los desequilibrios se transmiten entre los mercados y por tanto, el carácter natural de las crisis en el capitalismo (Argandoña, 1997, 107).

Casi al mismo tiempo que se publica por primera vez la obra fundamental de Keynes nace la llamada “síntesis neoclásica”, la cual buscaba llevar a su época las ideas neoclásicas ortodoxas sobre el equilibrio y los mercados, desarrollando los planteamientos walrasianos, pero asumiendo que la situación planteada por Keynes es un caso extremo del sistema (Clower 1976, 273). Fue sobre estas ideas que se levantó el edificio de la macroeconomía moderna y que domina, casi de manera absoluta, la teoría económica hasta la actualidad. En este trabajo vamos a abordar el problema de la crisis actual, precisamente desde el punto de vista de una ruptura en ese pensamiento único, la Macroeconomía del Desequilibrio.

## **1. Dos visiones sobre las crisis**

La Síntesis Neoclásica admitió en su modelo la posibilidad de existencia de crisis, pero esta se debía a la falta de flexibilidad en los precios producto de la intervención del Estado y a shocks externos, los cuales terminarían siempre ajustándose. La idea extendida sobre el equilibrio es que este es un estado del sistema al que tiende de manera automática y que es además estable, ya que si por algún motivo el sistema se aparta del estado de equilibrio fuerzas internas del mismo lo hacen regresar.

A finales de la década de los 60 un grupo de economistas académicos comenzaron a desarrollar un grupo de trabajos con el objetivo de rescatar la teoría de Keynes de la interpretación vulgar de la síntesis. Entre estos se encontraba Robert Clower quien centró su interés en la problemática del desequilibrio. Estos autores modificaron algunos de los supuestos de la ortodoxia neoclásica y buscaron crear una microeconomía que sirviera de fundamentos a la teoría Keynesiana, aspecto este en que el propio Keynes no mostró interés en su tiempo.

Además de trabajar la rigidez de los precios como uno de los elementos que provocan los desequilibrios no culparon de esto al Estado, sino a los problemas de información, atacando uno de los pilares de la teoría walrasiana sobre el equilibrio general. Al modificar los supuestos en que se basaban los modelos de equilibrio general y la microeconomía ortodoxa sentaron las bases de lo que se dio a llamar la Organización Industrial. La Macroeconomía del Desequilibrio puso la atención en dos

aspectos fundamentales: los problemas de información y la formación de expectativas.

Por otro lado, la teoría Marxista desde casi cien años antes había planteado la existencia de crisis generales en el capitalismo:

Supongamos que toda la sociedad esté formada simplemente por capitalistas industriales y obreros asalariados. Prescindamos asimismo de los cambios de precios, que impiden a grandes porciones del capital total de la sociedad reponerse en sus proporciones medias y que, dada la trabazón general de todo el proceso de reproducción, tal como se desarrolla gracias al crédito, tiene necesariamente que provocar siempre paralizaciones generales transitorias. Prescindamos también de los negocios ficticios y de las operaciones especulativas, que el sistema de crédito estimula. En estas condiciones, las crisis sólo podrían explicarse por una desproporción entre las diversas ramas de la producción y por la desproporción entre el consumo de los capitalistas mismos y su acumulación (Marx, 1973, 499). A lo largo de todo “El Capital”, Marx va guiando como la acción de la Ley económica fundamental del capitalismo: la Ley de la Plusvalía, unido a las características de las relaciones sociales de producción, llevan inevitablemente a las crisis de superproducción aportando una teoría de los ciclos económicos.

Sin embargo, para Keynes la crisis tenía otras causas. El economista inglés planteó que era la caída brusca de la eficacia marginal del capital la causa de la crisis (Keynes, 1992, 281). Pero, ¿a qué se debía esta caída brusca de la eficacia marginal del capital? Pues a que la disminución de los rendimientos esperados de las nuevas inversiones en relación a los costos se reflejaba de inmediato en la caída de los valores de las empresas en bolsas, por lo que en un corto plazo algunas empresas se ponían en posición de quiebra, lo que traía la contracción de la curva de demanda global, convirtiéndose la crisis en un problema de demanda insuficiente.

Resulta muy interesante que en el estudio de la teoría de Marx, desde los problemas de información en los mercados y del individualismo económico que recogió en la Ley de la Plusvalía, se puede encontrar que esta es coherente con la nueva visión neoclásica nacida de la heterodoxia de finales de los años 60's y 70's.

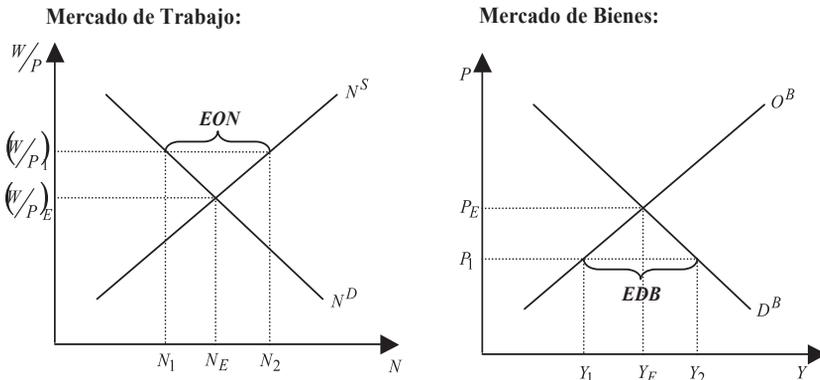
### **3. La macroeconomía del desequilibrio y la hipótesis de decisión dual**

La concepción convencional del equilibrio se basaba en la igualdad entre la oferta y demanda a través de los mecanismos naturales del mercado. Sin embargo, como ya mencionamos anteriormente, a finales de los años 60's un grupo de economistas académicos comenzaron a cuestionar los microfundamentos de la ortodoxia neoclásica, eliminando al “subastador”, y por tanto, la información perfecta. Lo anterior provocaría la aceptación de una dicotomía entre la oferta y demanda notional (esperada o planificada por los agentes) y la oferta y demanda efectiva.

En el modelo walrasiano y sus continuadores, como es el caso de la Síntesis Neoclásica, la oferta y demanda nocional coinciden con las efectivas, pero al eliminar al “subastador” y considerar que los precios son rígidos, los agentes se ven racionados. Es lógico entonces pensar que los agentes no actuarían de igual forma ante estas dos situaciones tan diferentes, lo que lleva a las dos hipótesis de decisión planteadas por Clower.

Para explicar la teoría de las hipótesis de decisión vamos a tomar dos mercados, el de trabajo y el de bienes (**gráfico 1**); y supondremos que los precios y salarios se fijan en  $P_1$  y  $(w/p)_1$  respectivamente. Por otro lado, si con el conjunto de precios relativos la demanda nocional del mercado de trabajo es  $N_2$  y la oferta nocional  $N_1$ ,  $N_2 - N_1$  será el exceso de oferta de dicho mercado. En el mercado de bienes la oferta nocional será  $Y_1$  mientras que la demanda nocional será  $Y_2$ , así que  $Y_2 - Y_1$  representan el exceso de demanda de dicho mercado.

**Gráfico 1**



Dentro del mundo walrasiano el “subastador” no permitiría que se realizaran los intercambios a los precios y salarios,  $P_1$  y  $(W/P)_1$  respectivamente, sino que disminuiría el salario real y aumentarían los precios de los bienes hasta que llegasen a los precios y salarios de equilibrio;  $P_E$  y  $(W/P)_E$ . De este razonamiento se deduce la **hipótesis de decisión unitaria**, la cual plantea que la existencia de precios de equilibrio hace que los intercambios efectivos coincidan con los nocionales. (Clower, 1965, 286).

Pero sucede que en la realidad existen problemas de información que imposibilitan la existencia de un “subastador” walrasiano, los cuales son agudizados por el individualismo económico. Entonces, si los intercambios no se hacen a los precios de equilibrio los mercados no se vacían y se hace indispensable distinguir entre oferta y demanda nocional de las efectivas. En este caso, como podemos ver en el **gráfico 1**, el “lado corto del mercado” determina los intercambios efectivos, mientras que el “lado largo” indica el grado de racionamiento. Cuando lo que no coincide es la demanda nocional con la efectiva, son las preferencias las que se encuentran restringidas y cuando no coincide la oferta nocional con la efectiva son las oportunidades las restringidas.

En un contexto de mercados racionados la decisión de vender no se transforma automáticamente en una decisión de comprar, ya que para realizar la compra se requiere previamente de una venta. “Esta es idea la clave de la **hipótesis de decisión dual** de Clower: las compras planeadas (nocionales) no se pueden hacer efectivas a menos que se hayan realizado las ventas planeadas.” (Clower, 1965, 289).

Las demandas y ofertas nocionales no contienen información útil ni transmiten señales correctas en mercados con racionamiento, las señales correctas son transmitidas por las ofertas y las demandas efectivas. Sin embargo, este análisis obvia un factor fundamental en la economía moderna y es el sector financiero. Los agentes, teóricamente, pudiesen hacer las compras planeadas sin necesidad de realizar las ventas utilizando créditos. El flujo de créditos al sector productivo y al consumo permite el sostenimiento de los desequilibrios temporales, pues si los productores asumen deudas para producir de acuerdo a un equilibrio nocional las decisiones del equilibrio real se traducen en deudas.

La hipótesis de decisión dual nos conduce obligatoriamente a una redefinición de la “ley de Say”. Esta, por lo general, había sido enfocada desde una perspectiva macroeconómica, pero cuando se ve desde el punto de vista microeconómico el análisis toma otros derroteros. Los autores de la “macroeconomía del desequilibrio” coinciden con la teoría de Say, en que ningún transactor planea conscientemente comprar unidades de un producto sin al mismo tiempo planear la financiación de la compra con el cobro de los beneficios o la venta de otro bien.

Lo anteriormente planteado está estrechamente vinculado al postulado de la planificación racional. La defensa del mismo por estos autores se basa en que, según estos, este postulado no depende de ninguna entidad contable, no es una relación técnica, no depende del supuesto tácito de que los precios del mercado sean independientes de las compras y ventas individuales, y no supone que el comportamiento individual sea óptimo. Para estos autores el principio de Say, tal como lo interpretan, es un principio general, análogo a ideas básicas de la física. Sin embargo, el postulado pierde fortaleza cuando se tiene en cuenta el crédito, aspecto este que Say no consideró cuando elaboró sus teorías, pues él se basó en un modelo de economía de trueque (Blaug, 1985, 149).

La hipótesis de decisión dual da mayor importancia al Principio de Say al reconocer que los flujos de renta corriente pueden imponer una restricción independiente sobre la demanda efectiva, aparte de la ya impuestas por los precios de mercado vigentes, y por los cobros de las transacciones corrientes.

Tanto Clower como Leijonhufvud aseguran que Keynes tenía en su mente una teoría de la hipótesis de decisión dual: “(...) o bien Keynes tenían una hipótesis de la decisión dual implícita en su mente, o la mayor parte de la Teoría general es un contrasentido teórico.” (Clower, 1962, 290)

Como resultado del análisis de la hipótesis de decisión dual y el debate sobre la “ley de Say”, estos autores llegan a la conclusión que la teoría ortodoxa del precio puede considerarse un caso especial del análisis económico keynesiano, válida solo en las condiciones de pleno empleo,

y que por tanto la “síntesis” estaba errada al no reconocer que la teoría keynesiana tenía un verdadero carácter general.

Las diferencias entre la economía keynesiana y la ortodoxa van a radicar en dos aspectos generales fundamentales:

- Keynesiana: a) Excesos de demanda del mercado, determinados por las transacciones corrientes del mercado, b) teoría del comportamiento de las economías con decisión dual y c) rechazo de la “ley de Walras”.
- Ortodoxa: a) Excesos de demanda del mercado independientes de las transacciones corrientes del mercado b) teoría del comportamiento de las economías con decisión unitaria y c) aceptan “ley de Walras”.

Otro aspecto muy importante en que aportan los autores de la Macroeconomía del Desequilibrio es en la transmisión automática de los desequilibrios entre los mercados. En el **gráfico 1** se puede ver como para que el productor puede ajustar su producción necesitará disminuir la cantidad de trabajadores y sus salarios, si por razones legales (extraeconómicas) no puede despedir todos los trabajadores que exige el cálculo de su nueva función de producción que equilibre la producción con la demanda esperada, el desequilibrio se sostiene y se generaliza, llevando a una crisis. Incluso, un aporte de estos autores es que aunque exista flexibilidad en la determinación de los salarios, los problemas de información impiden el equilibrio.

Si a lo analizado en este acápite agregamos el “efecto bonanza”, presente en “Teoría General” de Keynes, y relacionado con la formación de expectativas incorrectas, iríamos hacia un esbozo macroeconómico formado por los mercados de bienes, trabajo y capitales que llevan a una espiral de desequilibrios, que al acumularse, determinan la explosión de la crisis. Keynes creía que varios años continuos de crecimiento económico fomentaban en los agentes expectativas falsas positivas. El problema se agrava, cuando la “bonanza” es apuntalada por el sistema financiero a partir de la especulación, ya que durante un período relativamente largo financian los desequilibrios en el sector real con créditos, permitiendo su acumulación.

### **3. La crisis inevitable**

En un inicio los Bancos brindaban un servicio bien definido al sistema económico al canalizar los excedentes monetarios de empresas y hogares al aparato productivo en forma de créditos, fundamentalmente destinados a la inversión en la economía real. En este contexto los mercados de capitales, sustentados en un sector bancario en rápido desarrollo, alcanzaron gran importancia dentro del conjunto del sistema. De esta forma la teoría de la distribución de Say, también conocida como Ley de los mercados, evidencia sus limitaciones al no tener en cuenta la acumulación, es decir, la relación entre el ahorro y la inversión.

Por otro lado las sociedades por acciones surgieron con la idea de aumentar la concentración de capitales en manos de las empresas y las bolsas surgen con la función de facilitar la movilidad de los capitales mediante la compra y venta de las acciones. Sin embargo, muy pronto la actividad bursátil comenzó a ser víctima de la especulación, ya que, a diferencia de los mercados de productos, ha sido regulada con menos fuerza a lo largo de la historia.

Aunque el sector bancario sí ha sido tradicionalmente bastante regulado, con el paso del tiempo el negocio bancario cambió y aparecieron otras entidades afines como los bancos de inversión y las entidades hipotecarias. Con los bancos de inversión el préstamo recuperable dejó de ser el objetivo de estas entidades. El valor de mercado de los llamados activos financieros se convirtió en el objetivo. El crédito dejó de ser el objetivo del sistema bancario y se convirtió en un medio para alimentar los mercados financieros y las ganancias producto de la especulación.

A partir del gobierno de Reagan comenzó un proceso de desregulación del sector financiero debilitando los mecanismos de vigilancia y control gubernamentales, e incluso, del sistema económico en su conjunto, sobre dicho sector. Uno de los pasos más importantes en la desregulación fue que se les permitió a los bancos comerciales unirse a los bancos financieros, los cuales se habían mantenido separados para disminuir el riesgo sobre los depósitos de los ahorristas. El argumento fundamental de la desregulación estribaba en que a mayor liberalización de los mercados financieros mayor flujo de capitales y por tanto, mayor estabilidad. La historia demostró que fue todo lo contrario. Ningún sector basado en la especulación descontrolada puede ser estable y por lo tanto, poco volátil.

El origen de la especulación es precisamente la existencia de información imperfecta entre los agentes. Esta se basa en que para un mismo activo existe un agente alcista y otro bajista, es decir con expectativas contrarias sobre el valor futuro de los activos. Si todos los agentes participantes en el mercado pudieran tener realmente información perfecta sobre el mismo el valor esperado de los activos transables coincidirían y perdería sentido la actividad especulativa. Aunque los modelos de equilibrio no-walrasianos no incluyen en su análisis el mercado de capitales, estos pueden servir de base metodológica y teórica para explicar las crisis económicas actuales (de corte financiero fundamentalmente).

En el caso específico de la crisis del 2008 se complicaba aún más la situación, ya que los bancos crearon gran cantidad de activos llamados “tóxicos”, ya que su interés no era cobrar las deudas que representaban, si no venderlos a los bancos financieros, utilizando un enmarañada cadena de bursatilización. A estos tampoco le interesaba cobrar la deuda, si no esperar el alza del valor esperado de los activos y venderlos a un valor de mercado superior al que los adquirieron. Este esquema de bursatilización es más inestable que el tradicional, ya que en un mercado bursátil tradicional las acciones son títulos de propiedad de un capital real. En el esquema que provocó la crisis financiera del 2008, el respaldo del valor de los modernos activos financieros era una deuda, es decir, un compromiso de

pago, estableciéndose una larga cadena que apenas tiene contacto con la economía real.

El crecimiento del sector financiero se convirtió en motor de la economía norteamericana. El aumento de las transacciones en el sector permitió la expansión de la oferta monetaria y el abaratamiento del crédito en un círculo de crecimiento mutuo (Ravier, 2011, 5). El sector real reaccionó al abaratamiento del dinero disminuyendo su capital de trabajo y financiando actividades corrientes de las empresas, como el pago de las nómicas, con créditos. Esta situación aumentaba la dependencia del sector real del financiero, por lo que una crisis financiera, al cerrarse el crédito tendría consecuencias aún peores. Este esquema lejos de disminuir la volatilidad la aumentó.

Por otro lado, el sector real al disminuir el capital de trabajo con los créditos baratos, fundamentalmente de corto plazo, aumentó los fondos de inversión de las empresas (que se fueron al juego de la bolsa) y al aumento de dividendos repartidos, de los cuales parte importante también terminaron en el sector financiero (Ravier, 2011, 9).

A los problemas de información propios de la actividad especulativa se sumó las expectativas “sucias” que crearon los llamados activos tóxicos como las hipotecas subprime. Estas expectativas funcionaban casi como un juego de ruleta rusa, ya que más tarde o más temprano a alguien le tocaría la bala en la recámara. El riesgo era grande y por tanto también los beneficios, hasta que la suerte percutió. El problema fue más grave aún, ya que gigantes hipotecarios como Freddie Mac y Fannie Mae y bancos de inversión como Lehman Brothers tenían un por ciento inmanejable de activos tóxicos, de los cuales no pudieron salir. Tanto es así que en el primer trimestre del 2007 el Wall Street Journal advertía sobre el peligro de las hipotecas subprime, así como el problema generado por los impagos de otros productos hipotecarios. En marzo del mismo año la bolsa de Nueva York retiró de sus índices a la hipotecaria New Century por insolvencia y presunto delito contable (Bernanke 2009). El FMI alertó sobre la reducción del mercado de las hipotecas prime en favor de las subprime. La institución internacional, en un informe publicado ese mes, calculó que en enero de 2007 existían en Estados Unidos 4 200 millones de euros en bonos ligados a las hipotecas de alto riesgo, de los cuales 624.000 millones de euros pertenecían a mediados de 2006 a inversores no estadounidenses (Restivo, 2002).

El propio Lehman Brothers, a la altura del mes de mayo del 2007, comenzó a huir de las hipotecas basuras, escapada que no pudo realizar en un período de tiempo de más de un año, cuando en septiembre del 2008 se declara en quiebra, tras anunciar pérdidas por más de 32 000 millones de dólares. Tal fue la cantidad de activos tóxicos que acumuló en sus carteras de inversiones que no pudo venderlos durante todo ese tiempo.

Otro problema que llevó a la crisis y que esta no solucionó es el del tamaño de las empresas y su estabilidad. Los partidarios de la desregulación menospreciaron el aumento de la concentración y centralización de capitales que propiciaron al permitir las fusiones entre la banca comercial y

la de inversiones, pues se basaban en que a mayor tamaño más estabilidad. Esto podría ser cierto para la firma, pero no para el sistema, pues si caían empresas grandes, como pasó en la realidad, el efecto sobre todo el sector era devastador.

## CONCLUSIONES

El sector financiero funciona obligatoriamente bajo condiciones de desequilibrio, jugando con los problemas de información de los mercados. El sector financiero no solo juega con las expectativas, sino que tiende a crear expectativas “sucias”, al propiciar la creación de activos tóxicos como las hipotecas subprime, que son incluso consideradas como estafas legales. Si a lo anterior se suma la tendencia de los agentes a ser víctimas del “efecto bonanza” disminuye la percepción general del riesgo y asumen más, llevando al sistema al límite.

La concepción liberal de intervención mínima en la actividad económica se materializó en el proceso de desregulación que comenzó con la administración Reagan y que fue continuado por las demás hasta la actualidad. Este proceso dio riendas sueltas a un sistema que lejos de cumplir mejor la función de motor de la economía, la preparó para el desastre.

La gran interconexión entre los mercados de bienes, trabajo y capitales hace que los desequilibrios se transmitan entre ellos.

La explosión de los desequilibrios en forma de crisis en el sector financiero se transmiten en la actualidad con mayor rapidez hacia los mercados de bienes y trabajo, ya que el sector real ha aumentado su dependencia del crédito para operar, ya no solo para las inversiones, sino también financiando parte de su capital de trabajo con créditos, fundamentalmente de corto plazo.

La desregulación propició el aumento de la centralización de capitales producto de las fusiones entre la banca comercial y la de inversiones, lo que provocó un incremento de la volatilidad del sistema y no su disminución, como se fundamentaba por los defensores de este esquema.

El proceso de acumulación de desequilibrios es natural en la economía capitalista y al no echar a tras la desregulación del sector financiero, este provocara inevitablemente nuevamente otras crisis.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. **Alonso, M. (2005).** Las teorías monetarias del ciclo en el marco de la literatura sobre el ciclo económico. Recuperado el 10 de septiembre del 2014. [www.eseade.edu.ar/files/Libertas/3\\_9\\_Alonso%20Neira.pdf](http://www.eseade.edu.ar/files/Libertas/3_9_Alonso%20Neira.pdf).
2. **Argandoña, A. y otros (1997).** Macroeconomía Avanzada II. Fluctuaciones cíclicas y crecimiento económico, Madrid: McGraw-Hill.

3. **Bernanke, B. (2009).** Four Questions about the Financial Crisis. Recuperado el 25 de agosto del 2014. [www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090414a.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090414a.htm).
4. **Blaug, M. (1985).** Economic Theory in Retrospect, Cambridge: Cambridge University Press.
5. **Clower, R. (1962).** The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal. The Theory of Interest Rate. Macmillan: International Economics Association Series. 270-297.
6. **Clower, R. (1975).** Reflexions on the Keynesian perplex. Zeitschrift für Nationalökonomie. (35) 1986, 86-104.
7. **Dowd, K. (2009).** Moral Hazard and the Financial Crisis. Cato Journal, volumen XXIX (1) 2009, 141-166.
8. **Greenspan, A. (2007).** The Roots of the Mortgage Crisis. Recuperado el 10 de septiembre del 2014. [www.economistsview.typepad.com/economistsview/2007/12/alan-greenspan.html](http://www.economistsview.typepad.com/economistsview/2007/12/alan-greenspan.html).
9. **Hicks, J. (1937).** Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation. Econométrica, volumen V (2) 1937, 147-157.
10. **Keynes, J. M. (1992).** Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero. Santa Fe de Bogotá: Fondo de Cultura Económica.
11. **Krugman, Paul (2009).** A dark age of macroeconomics. Wall Street Journal. 27 de enero de 2009.
12. **Landreth, H. y D. Colander (2002).** Historia del pensamiento económico, Madrid: Mc Graw-Hill.
13. **Leijonhufvud, A. (2000).** Keynesian Economics: past confusions, future prospect. Macroeconomic Instability and Coordination. Cheltenham: Elgar ed. 22-22.
14. **Marx, C. (1973).** El Capital. Tomo I. La Habana: Editorial de Ciencias Sociales.
15. **Meltzer, A. (2009).** Reflections of the financial crisis. Cato Journal, volumen XXIX (1) 2009, 25- 34
16. **Ravier, A (2011).** La burbuja inmobiliaria americana. Ensayos de Política Económica. (5) 2011, 1-19.
17. **Restivo, N. (2013).** La situación en EE.UU.: Consecuencias de los escándalos y el estallido de la esfera. Los números de un derrumbe espectacular en Wall Street. Recuperado el 13 de septiembre del 2014. [www.edant.clarin.com/diario/2002/07/28/i-02901.htm](http://www.edant.clarin.com/diario/2002/07/28/i-02901.htm).
18. **Schwartz, A. (2009).** Origins of the financial market crisis of 2008. Cato Journal, volumen XXIX (1) 2009, 19-23.
19. **Yeager, B. (2008).** Pandemic: The Contagious Crisis. Recuperado el 10 de septiembre del 2014. [www.mises.org/library/pandemic-contagious-crisis](http://www.mises.org/library/pandemic-contagious-crisis).