

## LA NATURALEZA DE LAS CRISIS ECONÓMICAS – INTRODUCCIÓN

PÉTER-ÁKOS BOD

*Péter-Ákos Bod es profesor titular de política económica en la Universidad Corvinus de Budapest y ex-presidente del Banco Nacional de Hungría.*

La crisis económica mundial que estalló en 2008 difiere en gran medida de varias crisis anteriores en sus consecuencias socioeconómicas, como por ejemplo la disminución del consumo personal, el aumento de la tasa de paro y las reacciones de la política económica. Las economías desarrolladas (nucleares), conforme a los principios keynesianos, implementaron grandes gastos presupuestarios para evitar el decrecimiento del bienestar y del empleo. Al mismo tiempo, los países europeos en vías de desarrollo recibieron un choque directo debido a su apertura económica y financiera, que parece haber contribuido a la recesión mayor de la esperada. Según el razonamiento del autor, las políticas nacionales tienen una importancia mayor en tiempos de turbulencias a la de tiempos buenos, y piensa que ha llegado el tiempo de reconsiderar varios axiomas económicos y financieros, por ejemplo según el cual los países emergentes europeos benefician del apoyo de las instituciones financieras extranjeras y del préstamo extranjero. Sin embargo, cualquier paso atrás hacia el proteccionismo en Europa perjudicará a las perspectivas de crecimiento de los países emergentes.

*Palabras claves:* crisis financiera, transmisión financiera, políticas keynesianas y no keynesianas, economías emergentes, coordinación política en Europa, teorías económicas.

\*

*Esquema del artículo:*

Causas y las primeras reacciones políticas

De la Economía, los Economistas y las Políticas Económicas

Casos de crisis sorprendentes – expectando la explicación

¿Entonces qué se puede hacer?

\*

Las Causas y las Primeras Reacciones Políticas Después de las crisis bancarias y monetarias de carácter regional en los años ochenta, la recesión económica y el colapso del sistema bancario en 1990 de las economías anteriormente planificadas debido a la transición, las crisis bancarias y la caída de tipos de cambio en varios países emergentes en los años noventa, y el alza de los precios de bienes bursátiles, seguido por un crac bursátil en algunas economías desarrolladas, la economía mundial acaba de experimentar la evolución completa de una nueva crisis financiera. Las turbulencias en los mercados financieros internacionales, que empezaron en el año 2007, se convirtieron gradualmente en la recesión más sincronizada desde la crisis económica mundial de 1929-1933. Ningún país abierto, dependiente del comercio internacional pudo quedar intacto por los problemas generales. Aún así, de manera interesante, no todos los países sufrieron igualmente y de la misma forma. Habiendo transcurrido tres años, tenemos datos detallados sobre que los efectos económicos de la crisis varían altamente por país y por continente.

Desde la explosión de la burbuja norteamericana en primavera de 2007 han aparecido numerosas publicaciones sobre las causas y las fuerzas impulsoras de las crisis financieras que aparecieron por primera vez „en el centro del centro”, es decir, en las economías de mercado desarrolladas. En la época de mercados globalizados no es sorprendente que las dificultades económicas se hayan extendido dentro de poco del centro a la periferia. Sin embargo, hay que mencionar que los EEUU y los Estados miembros de la Eurozona recibieron el primer golpe, puesto que las turbulencias financieras anteriores habían surgido sobre todo en los países nuevos, emergentes o en transición. Al contrario, ahora los países emergentes más importantes (como por ejemplo China e India) no han sufrido tanto por los efectos directos de las tormentas de los centros financieros.

Debido a que las economías nucleares fueron los primeros sufridores de la crisis, fueron ellas mismas las primeras que salieron de este último año y medio de recesión. La crisis actual resulta ser muy diferente de las anteriores: en el ámbito de la pérdida de trabajos y las tensiones sociales ha mostrado efectos suaves

comparado con cualquier crisis anterior. Sin embargo, antes de congratular a los políticos y a los líderes del sector mercantil, hay que añadir rápidamente que los gobiernos han acumulado deudas enormes en este periodo relativamente corto. Claro, esto era el precio de salvar sus economías de una recesión tradicional. La historia tampoco se ha repetido: la crisis actual es casi tan profunda que la de los años treinta visto la caída de la construcción industrial, pero el consumo individual ha disminuido menos en las economías desarrolladas durante la crisis actual, y el paro sigue siendo moderado. (Bordo y Landon-Lane, 2010).

Al mismo tiempo, en las economías europeas emergentes (EEE) la recesión se mostró más profunda. Parece que la apertura económica, siendo la piedra angular incuestionable de cada teoría económica y política buena, contribuyó a la recesión mayor de la esperada. En 2008 los inversionistas extranjeros de repente perdieron su confianza en estos mercados que anteriormente habían considerado seguros y como buenas posibilidades de inversión con un rendimiento mayor. Cuando las agencias calificadoras de riesgo y los inversionistas cayeron en pánico, las monedas nacionales empezaron a devaluarse, las bolsas descendieron, el comercio exterior se disminuyó y junto con ellos declinó el PIB per cápita y el nivel de vida (Bod, 2009).

### *Causas y las primeras reacciones políticas*

Esta es la razón por la cual en esta parte del mundo no es suficiente analizar las causas generales que llevaron a la confusión global: para los analistas y políticos de las EEE es crucial recoger ya con vistas al futuro toda la experiencia de los errores concretos políticos y económicos y de los factores estructurales. La historia de la crisis de la región de las EEE todavía no es una historia cerrada. Aunque la recesión oficialmente se haya acabado, según las previsiones, como lo indicó László Csaba, no se puede contar con un retorno al crecimiento anual normal de 4-5 puntos porcentuales del PIB. En Europa Central y del Este, y en general, no habrá retorno al „status quo ante” (Csaba, 2009).

Esto no implica que las economías nucleares puedan dar por concluidas las turbulencias recientes. Los análisis de nivel superior del FMI, del BPI, de la OCDE, de los bancos centrales nacionales se dedican a la descomposición de la crisis y a la búsqueda de las garantías institucionales de la evasión de una crisis similar y cercana: su preocupación central es la integridad y la unidad del sistema financiero internacional. El sistema está en función otra vez, y dentro de las organizaciones internacionales han sido lanzados proyectos para fortalecer la situación capital de las instituciones financieras estructuralmente sensibles, y para que la supervisión financiera internacional funcione mejor.

En el momento de la escritura de este artículo parece que el sistema financiero es capaz de funcionar. Puede que sea una afirmación simple, pero también puede ser un resultado significativo comparado con las demás crisis según las investigaciones de *C. Reinhart* y *K. Rogoff* (Reinhart y Rogoff, 2009b). En sus ejemplos históricos e internacionales, el colapso del mercado de activos resultó ser profundo y prolongado: la disminución media en el precio de los títulos era de unos 55% en promedio en tres años y medio. Segundo, las crisis bancarias conllevaron el decrecimiento significativo de la producción y de las tasas de empleo: la tasa de paro aumentaba un 7% en la fase declinatoria, que duraba más de cuatro años en promedio. En el modelo estadístico la producción disminuyó un 9% del auge al fondo, aunque la fase de disminución de producción (unos dos años en promedio) era algo más corta que la del paro. Tercero, el valor real del déficit nacional ha incrementado de modo explosivo, un 86% en promedio, durante las crisis desde la segunda Guerra Mundial. Añadieron que, de modo interesante, el incremento enorme de las deudas soberanas no fue causado por las ayudas estatales al sistema bancario tantas veces mencionadas y la capitalización de ello. La causa verdadera fue, por una parte, la disminución de ingresos impositivos debido al decrecimiento profundo y prolongado de la producción y, por otra parte, la política fiscal anticíclica y ambiciosa con objetivo de moderar la recesión.

Comparado con los ejemplos históricos, la crisis actual de 2007-2009 muestra varias diferencias aparentes y algunas similitudes. La recuperación del sistema financiero tuvo efecto rápidamente – se puede notar, incluso, que demasiado rápidamente. Las economías desarrolladas tuvieron que pagar costes altos para la recuperación del sistema financiero global. No es sorprendente que debido a las estimulaciones fiscales del año 2009, el endeudamiento soberano haya pasado ser el desafío económico más relevante. Como lo ha sumido Jean-Claude Trichet, Presidente del Banco Central Europeo, los problemas del endeudamiento de los países desarrollados tienen raíces en la liberalización e innovación fiscal de los años ochenta y noventa, siendo problemas desarrollándose por décadas (Trichet, 2010). En aquella edad de oro aparecieron productos financieros que cambiaban el comportamiento económico tanto de las familias, como de las empresas. La finanza moderna implicó la promesa del crecimiento general de bienestar, es decir, que las familias podían repartir su consumo y que la financiación de las hipotecas era accesible a los estratos sociales que antes habían sido excluidos de ello. Al final, el resultado de estas promesas fue que la gente se vio deludida por los

mercados, la finanza sofisticada, la política social que creaba oportunidades y, al fin y al cabo, por la economía sin ambigüedades. Ha llegado la hora de reconsiderar las antiguas evidencias económicas y financieras, y de que los contribuyentes reembolsen las deudas públicas acumuladas.

### *De la Economía, los Economistas y las Políticas Económicas*

Vale la pena persistir un rato en los fundamentos y en las evidencias de la profesión económica. La época de las transiciones de las economías planificadas a principios de los años noventa era la época de oro de aquella visión de la economía de mercado (o del capitalismo), según la cual la economía era autosuficiente. Entre las corrientes aparecieron ideas como „el fin de la historia”, la convicción de que el mercado resolvía cualquier problema y la sospecha contra cualquier actividad económica estatal.

Los procesos de privatización y liberalización se llevó a cabo con el apoyo del corriente „mainstream” mencionado tanto en las economías desarrolladas, como en las en vías de desarrollo. Los beneficios de la liberalización financiera y las innovaciones del mercado de capital (como por ejemplo la titulización y los productos estructurados) parecían estar certificados en el Occidente, puesto que en esos días se formaron relaciones y negocios especialmente rentables. En los mercados de capital más relevantes (salvo lo de Japón) el entorno macroeconómico favoreció al crecimiento económico y a la creación de valores económicas. Pareció que la base del desarrollo eran la toma de decisión económica de nivel más elevado y los conocimientos económicos profundos. Este entorno cercano al estado „Nirvana” llegó a ser conocido como la „Gran Moderación” debido a tales declaraciones como por ejemplo la de B. Bernake, Profesor de la Universidad Princeton (Bernake, 2004). Se puede hacer referencia a otros autores influyentes, como por ejemplo a R. Lucas, Premio Nobel en Economía y Profesor de Chicago, sobre el cual Paul Krugman no se olvidó de mencionar como había declarado Lucas sobre la macroeconomía que „había sido exitosa, y su preocupación principal, la prevención de depresiones, de hecho, había sido resuelta hace décadas” (Lucas, 2003) (Krugman, 2009).

Sin embargo, vale la pena recordar como declararon vencida hace poco tiempo algunos políticos, banqueros centrales y economistas influyentes la batalla contra la inflación y la volatilidad económica dañosa. La promesa, que durante mucho tiempo parecía estar en orden perfecto, fue que dentro del marco financiero global se podía prevenir las inestabilidades graves. Vencieron la batalla, pero perdieron la guerra. La época de la “Gran Moderación” ha creado varios productos secundarios dañosos. Las innovaciones financieras y los mercados financieros liberalizados, acompañados por los tipos de interés reales mantenidos bajos a escala mundial, crearon una capacidad enorme de prestar créditos, que resultó en el alza rápido de precios de activas, y por lo tanto, en desequilibrios y exageraciones globales.

El año 2007, y los que vinieron después, destruyeron totalmente la seguridad de la profesión económica en sí misma. Los políticos de los países desarrollados tuvieron que reconsiderar las realidades en cuanto a las fuerzas mercantiles relativas, por ejemplo la elevación del G20 frente a grupos y configuraciones de poder antiguos. Esta vez, frente a las crisis financieras y bancarias de los últimos 50 años, los desequilibrios sobre todo y principalmente no aparecieron en las periferias de la economía mundial. Esto significó una situación nueva, frente a los acontecimientos del próximo pasado, cuando países menos desarrollados, con o sin razón, eran víctimas de una crisis externa, como por ejemplo algunos países de América Latina en los años ochenta, la economía de Asia Oriental en los años noventa o Rusia en 1998. Esta vez Gran Bretaña y los EEUU alcanzó un déficit presupuestario de dos dígitos en 2009. Tal desequilibrio presupuestario había ocurrido solamente en países mal gobernados.

Ahora bien, las consecuencias de la Gran Depresión hoy en día sirven como referentes. Aquella crisis siguió los años de la burbuja especulativa e inversiones demasiado extendidas, pero en aquellos tiempos las recomendaciones políticas y económicas sugerían una política fiscal rígida y la reducción de salarios para reestablecer el equilibrio. Keynes y su seguidores fueron los primeros (en 1936), quienes rechazaron el concepto del corriente mainstream de aquel entonces, según el cual se puede llegar al empleo total mediante la disminución de los salarios y precios. Keynes consideró la depresión como la consecuencia del colapso de la demanda agregada y las inversiones privadas, de ahí que su concepto prescribió una política fiscal activa, a través del aumento de la cantidad de dinero en circulación y los gastos presupuestarios masivos. Su teoría funcionó. Después de la segunda Guerra Mundial, las opiniones keynesistas dominaron la profesión económica, y los políticos acogieron el corriente nuevo (Bordo y Landon-Lane, 2010).

Hay algo curioso en la vuelta súbita de los últimos años al keynesianismo. Este ex-corriente, que desaparecía cuando nuevos corrientes ocuparon su posición en los años setenta, ahora vuelve en los países desarrollados – sin explicaciones y debates. Es verdad, como lo ha indicado László Csaba, que el keynesianismo más o menos se ha pasado de moda en los departamentos universitarios más relevantes, pero nunca ha perdido su influencia entre los economistas. Basta hacer referencia al Pacto de Estabilidad y

Crecimiento de la Unión Europea, que exige un superávit presupuestario en tiempos buenos y permite déficit en los malos, conforme a los principios originales del keynesianismo (Csaba, 2009).

Sin embargo, la mayoría de los gobiernos fuera o dentro de las fronteras de la Unión Europea implementa dichos principios de manera asimétrica: en tiempos de crisis contrae deudas enormes, pero no ahorra durante tiempos buenos. Aún así, los Estados Unidos, la Unión Europea y la mayoría de los países del G20 han actuado de forma keynesiana y los bancos centrales también han tomado medidas keynesianas de aflojamiento monetario. Las medidas parecen estar funcionando: hemos evitado la depresión de los años treinta.

Pero todo tiene su precio. Apenas se puede creer los datos de déficit presupuestario de 2009, sobre todo para los que no se criaron en la ortodoxia del keynesianismo. Ha sido registrado un gran déficit presupuestario en Irlanda (-14,3%), Grecia (-13,6%), el Reino Unido (-11,5%), España (-11,2%), Portugal (-9,4%), Letonia (-9%), Lituania (-8,9%), Rumania (-8,3%) y Francia (-7,5%) (Eurostat, 2010). Las consecuencias de tales expendios masivos no son evitables ni siquiera para los países desarrollados, cuales – según ellos – pueden acceder fácilmente a los mercados financieros bajo circunstancias bastante favorables. Al mismo tiempo, sería una exageración declarar que los países ricos pueden gastar más de lo que les queda en el presupuesto. Es verdad que hace poco los mercados financieros todavía no estaban preocupados por la solvencia de los Estados miembros de la UE, suponiendo que ellos no pueden hacer quiebra. El pánico causado por el déficit presupuestario griego a principios de 2010 demuestra claramente que los agentes de los mercados han aprendido hacer distinciones entre los clientes. Basta recordar que a principios de 2010 el rendimiento de los títulos de diez años de Portugal o Irlanda por ejemplo superaba el 6%, mientras que el italiano no alcanzaba el 4%, el de Alemania el 3% anual, es decir, los inversionistas ya pueden distinguir entre los países europeos de alto o bajo riesgo.

#### *Casos de crisis sorprendentes – expectando la explicación*

Las crisis financieras y las quiebras soberanas habían sido asociadas con los mercados en desarrollo o emergentes. De manera interesante, la insolvencia debido a la deuda externa fue una característica más frecuente que una crisis bancaria en los mercados emergentes, pero, como demuestra la investigación histórica, la insolvencia debido a la deuda externa era bastante frecuente en el caso de todos los países que emergentes pasaron a ser desarrollados (Reinhardt és Rogoff, 2009).

La crisis actual también es extraña teniendo en cuenta que incluso los países desarrollados o en condiciones relativamente buenas han sufrido una disminución enorme de producción o golpes cercanos de quiebra. El capítulo europeo de turbulencias financieras empezó con Islanda, un país de isla acaudalado, y continuó con Hungría, que forma parte de la Unión Europea desde mayo de 2004. Estos dos países fueron los primeros en tres décadas que acudieron al FMI para evitar el colapso financiero a fines de 2008 y dentro de poco fueron seguidos por Lituania, los Países Bálticos e Ucrania, un país fuera de la Unión.

La crisis financiera y bancaria puede ser considerada como accidente, o también como consecuencia triste, pero al mismo tiempo comprensible, de la concesión excesiva de créditos bancarios y de los errores graves de gestión política (véase el análisis del caso: Gylfason, 2009). Los autores aclaran que las autoridades de países pequeños no quedan totalmente libres de responsabilidad: no todos los choques provienen del comercio exterior y las instituciones internas también tienen un papel en cuanto a la gestión de los resultados. „Algunos casos extremos, como los de Islanda e Irlanda, fueron crisis nacionales encendidas por acontecimientos globales.

Pasaron años llevando a cabo una política fiscal gastosa y apenas hicieron algo para el reglamento y la supervisión adecuado de su sistema financiero. Retrospectivamente (y según varios autores no sólo retrospectivamente) se ve que estos países permitieron la acumulación de créditos y la evolución de una burbuja inmobiliaria de manera insostenible” (Gylfason, 2010).

Comparado con el caso de Islanda, lo de Hungría es más complicado y llamativo en cuanto a la coherencia con el sistema financiero internacional. De hecho, la economía húngara no era recalentada y no evolucionó ninguna burbuja inmobiliaria. La economía húngara estaba estrechamente vinculada a las de los Estados miembros viejos y nuevos de la Unión Europea. Ya siendo Estado miembro de la UE, Hungría forma parte de varios mecanismos que tienen como objetivo la coordinación, la supervisión y la armonización de las políticas económicas nacionales. Ahora bien, la política económica había sido defectuosa por años antes de que la crisis llegara a Europa, replanteando una cuestión nueva: ¿cómo puede ocurrir que un Estado miembro de la UE no esté protegido contra los desequilibrios graves resultando en ataques especulativos contra la moneda nacional?

Los problemas actuales de Grecia aclaran que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión, los criterios de Maastricht para la implementación del euro y los mecanismos semejantes no funcionan de

manera suficiente para evitar los fallos de la política económica de los Estados miembros. Por lo que se refiere a Hungría, los gastos públicos demasiados entre 2002 y 2006, la desmejora de la clasificación del riesgo del país, el retraso continuo de las reformas verdaderas conjuntamente redujeron la resistencia del país frente los choques externos que evolucionaron mediante la ruptura de los flujos financieros transnacionales, la creciente volatilidad de la moneda y el decrecimiento de mercados exteriores. Las políticas nacionales son importantes, y aún más importantes en tiempos de turbulencia que normalmente.

*¿Entonces qué se puede hacer?*

Todo esto es historia. Las investigaciones académicas de economía aplicada deberían dar respuestas convincentes a una pregunta simple: ¿qué hay que hacer ahora, una vez sobrevividos los choques y turbulencias en Europa? En lo sucesivo, el autor quiere plantear algunas temas importantes de la política económica que ya aparecen en la agenda de investigación, añadiendo sus modelos de respuesta, claro, desde un punto de vista de las economías emergentes europeas.

Primero, *¿deberíamos volver las espaldas a la globalización financiera?* Una de las consecuencias de la liberalización dinámica financiera y del comercio exterior y la onda de privatización coincidiendo con las transiciones fue que el capital extranjero, y sobre todo una serie de las organizaciones internacionales financieras intervinieron profundamente en las economías anteriormente planificadas. La aparición de estas organizaciones indudablemente ha elevado el nivel de desarrollo financiero, y ha canalizado tales capitales que de otro modo no habrían afluído a la región. No obstante, durante la crisis crediticia global ha surgido el lado sombrío de este suceso: la región se ha vuelto demasiado dependiente del capital extranjero y de los mercados financieros extranjeros.

La axioma anterior fue que los bancos extranjeros garantizaban un alto nivel profesional y una abundancia monetaria, factores imprescindibles para el crecimiento económico y el desarrollo de las empresas. Desde el inicio de la crisis se puede declarar con menos convicción que la dependencia de bancos extranjeros dirigidos desde centros lejanos no significa ningún riesgo al Estado receptor. No cabe duda a la necesidad de un sistema financiero operante en las regiones de Europa del Sur, Central y Oriental. Pero el sistema de relaciones entre los bancos (en la mayoría de los casos agentes económicos globales y lejanos), las empresas extranjeras e nacionales y los gobiernos resulta ser confuso y ni de mucho menos optimal. Entonces la primera conclusión tentativa es la necesidad de un sistema de relaciones equilibrado entre los agentes y los stakeholders del sistema financiero en las economías emergentes y en transición.

Segundo, *¿ha llegado el tiempo de volver a un cierto tipo de proteccionismo mercantil, basándose en el patriotismo económico?* La reacción primera de varios políticos a la crisis fue que había que proteger los puestos de trabajos nacionales con la inversión del proceso de outsourcing. Basta recordar las promesas de Sarkozy sobre la restablecimiento de la construcción de automóviles a Francia desde Eslovenia y otros países con costes más bajos. Afortunadamente, poco de esto ha sido llevado a cabo. Para Europa, frente una presión competitivo fuerte, es imprescindible que las empresas puedan hacer uso de las varias aportaciones a la producción, lo que significa que hay que integrar las posibilidades de los países de costes bajos con las ventajas geográficas de Europa del Sur, Central y Oriental. En el caso húngaro la empresa de montaje construida por Mercedes en Kecskemét, o la ampliación de la empresa Audi en Győr son los mejores ejemplos de este proceso de outsourcing. El comercio exterior es vital para las economías emergentes y en transición. Cualquier cambio mundial hacia al proteccionismo pondría fin a las expectativas de la convergencia nominal y real al centro europeo. Bajo las circunstancias actuales en las EEE hay que fortalecer la economía nacional mediante ayudas para las PYMEs. Sin una economía nacional fuerte (y un clase medio sano), las economías abiertas quedan dependientes excesivamente de los factores extranjeros y ellos mismos no pueden contribuir a la competitividad general europea.

Tercero, *¿pierde la Unión Europea su importancia en materia de la coordinación de la política económica global? ¿Es necesario que los Estados miembros fuera del núcleo busquen líneas generales nuevas, basándose en una agrupación nueva (G20)?* En virtud de nuevos análisis y previsiones y se puede arriesgar la afirmación que la mayoría de los países europeos ha salido del choque de 2008-2009, aunque la deuda pública siga siendo un problema de largo plazo para el continente. Además, sigue siéndolo para el euro, la moneda común. Esperamos que la crisis reciente haya aclarado la necesidad de un mayor dinamismo y flexibilidad institucional en Europa. El G20 o cualquier agrupación no hace redundantes las instituciones de la Unión Europea en materia de la coordinación de política económica o la armonización de reglamentos con vistas a los países dependientes del comercio exterior, sean fuera o dentro de la Unión. Las previsiones a largo plazo demuestran que la proporción del comercio mundial y del sistema financiero de Europa va disminuyéndose, lo que significa que los poderes de acomodamiento van a disminuir de modo semejante. Teniendo en cuenta los acontecimientos actuales, los Estados miembros viejos y nuevos ambos tienen que

intentar a diversificar sus mercados de bienes y los partners financieros para decrecer su dependencia de algunos países no dinámicos.

*En pocas palabras*, los políticos y los intelectuales de las EEE no pueden ahorrar el esfuerzo de reconsiderar la posición relativa de sus Estados en los mercados globales rápidamente cambiantes y aquellas políticas nacionales sociales y económicas, con las que puedan seguir acercándose a los vecinos más desarrollados. La crisis reciente es bastante única: las respuestas de la política económica también podrían ser únicas e innovativas.

\*

*Traducido por Gábor Berencsi*

### *Referencias*

- Bernanke, Ben S. (2004): The great moderation. *BIS Review* 12/2004.
- BIS (2010): Annual Report 2009/10. Basel.
- Bod, Péter Ákos (2009): The Financial Landscape - Seen From a Converging Country. In: Otto Hieronymi & Alexandre Vautravers (Editors): *Globalization and the reform of the international banking and monetary system*. Palgrave Macmillan
- Bordo, Michael D. & Landon-Lane, John (2010): The lessons from the banking panics in the United States in the 1930s for the financial crisis of 2007-2008. *NBER Working Paper* 16365
- Carone, G. et al. (2009): The EU's response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures. *European Economy. Occasional Papers*. 51. July 2009. Brussels. 94 pp
- Csaba, László (2009): Unintended Consequences of Crisis Management. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften (ZSE)* No. 3–4.
- Dooley, Michael P. & Folkerts-Landau, David & Garber, Peter M. (2009): Bretton Woods II still defines the international monetary system. *NBER Working Paper Series* 14731
- European Union (2009): Economic Crisis in Europe. Causes, Consequences and Responses. *European Economy* No.7/2009
- Eurostat (2010): News release. Provision of deficit and debt data for 2009 (22 April 2010.)
- Gylfason, Thorvaldur & Holmström, Bengt & Korkman, Sixten & Söderström, Hans Tson & Vihriälä, Vesa (2010): Nordics in Global Crisis. Vulnerability and resilience. The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA)
- International Monetary Fund (2010): World Economic Outlook - Rebalancing Growth.. Washington DC. April 2010
- Krugman, Paul (2009): How Did Economists Get it So Wrong? The New York Times, September 6.
- Lucas, R. E. (2003): Macroeconomic Priorities. *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1 (Mar., 2003), pp. 1-14.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2009a): *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press
- Reinhart, Carmen M & Rogoff, Kenneth S. (2009b): The Aftermath of Financial Crises. NBER. *Working Paper* 14656. January 2009.
- Trichet, Jean-Claude (2010): Central banking in uncertain times – conviction and responsibility. *BIS Review* No.111. 1 September

\*

dke@southeast-europe.org  
www.southeast-europe.org

© DKE 2010.

Atención! Querido Científico! Si alude a este artículo o cita de ello por favor envíanos un email al redactor-jefe a la dirección dke@southeast-europe.org. Por favor alude al artículo como: Péter-Ákos Bod: La naturaleza de las crisis económicas – Introducción. *Délkelet Európa – South-East Europe International Relations Quarterly*, pp 1-6.

*Gracias por su colaboración. Redactor-jefe*