

# CONTRIBUCIÓN DE LA TEORÍA ECONÓMICA A LAS CRISIS CÍCLICAS: ESTADO DEL ARTE EN PERSPECTIVA HISTÓRICA

## CONTRIBUTION OF ECONOMIC THEORY TO THE CYCLICAL CRISIS: STATE OF ART IN HISTORICAL PERSPECTIVE

**SONIA DE LUCAS SANTOS<sup>γ</sup>**

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID

**MARÍA JESÚS DELGADO RODRÍGUEZ<sup>λ</sup>**

UNIVERSIDAD REY JUAN CARLOS

- **Resumen:** El objetivo de este artículo es brindar una revisión del estado del arte sobre la contribución de la teoría económica a la comprensión de las importantes crisis económicas del siglo XXI. Para ello se revisan los modelos de ciclo económico con una perspectiva histórica y se destacan las transformaciones que han experimentado. A este análisis se incorpora una panorámica amplia de cómo se ha abordado el análisis cíclico en el caso español. Esta revisión permite destacar la complejidad económica a la que se enfrentan los países ante las nuevas crisis y la relevancia de estudiar sus causas. En este artículo pretendemos presentar los elementos claves que contribuyen a la comprensión de las crisis económicas y a contextualizar sus mecanismos de ajuste.
- **Palabras clave;** Teoría de los ciclos, teoría económica, crisis económicas.
- **Abstract:** The aim of this article is to provide a state of the art of the contribution of economic theory to the understanding of the important economic crises of the 21st century. We this aim, we

---

<sup>γ</sup> Correo electrónico: [sonia.delucas@uam.es](mailto:sonia.delucas@uam.es)

<sup>λ</sup> Correo electrónico: [mariajesus.delgado@urjc.es](mailto:mariajesus.delgado@urjc.es)

Los autores agradecen a los comentarios del dictaminador anónimo por las sugerencias y observaciones al documento, las responsabilidades y omisiones son propias de las autoras.

*Economía coyuntural, Revista de temas de coyuntura y perspectivas, vol.2, núm. 3., pp. 1- 50.*

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

review models of economic cycle with a historical perspective and highlights the changes that have experienced. This analysis incorporates an overview of how the empirical analysis in the Spanish case has been addressed. This review highlights the economic complexity faced by the countries in the face of new crisis and the relevance of studying their causes. In this article we intend to present the key elements that contribute to the understanding of economic crisis and to contextualize their adjustment mechanisms.

- **Key words:** Business cycle theory, economic theory, economic crisis
- **Clasificación JEL:** A10, B41, C53
- Recepción: 04/04/2017      Aceptación: 29/05/2017

## INTRODUCCIÓN

La crisis económica internacional de 2008, conocida también como Gran Depresión, fue originada en Estados Unidos como consecuencia de una crisis en materia de hipotecas y créditos, que se propago a nivel internacional a través de los sistemas financieros. Sin embargo, esta crisis se ha extendido a Europa con una mayor incidencia, especialmente en los países del mediterráneo, como en España, donde dicha crisis se ha caracterizado por severas caídas en el consumo y la producción, un alto índice de desempleo, recortes salariales, disminución del poder adquisitivo, recortes a subsidios, incremento de los impuestos, escasez de capitales y elevadas tasas de interés (Ortega y Peñalosa, 2011), que todavía hoy en día se tratan de mitigar, a pesar de presentar tasas de crecimiento positivas del PIB desde el 2014.

Los efectos económicos en los distintos países europeos, así como las medidas que se han puesto en marcha y las consecuencias de las mismas, han generado dudas sobre la capacidad de los modelos de ciclo económico para explicar sus causas y plantear medidas para salir de ella. Esta situación ha hecho necesario que se cuestionen desde la teoría económica, la validez

explicativa de los modelos, tanto los tradicionales como los modernos y se busquen nuevas causas para explicar las crisis y recesiones\* que han experimentado las economías desde la década de los setenta. Esta revisión a nivel teórico podría ayudar a contextualizar los mecanismos de ajuste más adecuados para revertir las crisis o recesiones lo antes posible, en función de la experiencia analizada, o bien la forma de tratar de anticiparnos a estas situaciones mitigando sus efectos.

Este trabajo se inserta en línea de investigación de los ciclos económicos y surge con el objetivo de contribuir a la comprensión de la crisis financiera internacional de principios del siglo XXI a partir de la revisión histórica de los modelos existentes. La preocupación existente en las últimas décadas por el estudio de los ciclos con el objetivo de entender la coyuntura económica hace indispensable no sólo entender los ciclos sino también entender la evolución de los modelos asociados a este fenómeno. Históricamente se pueden señalar dos líneas de estudio, el estudio de los ciclos desde el punto de vista empírico, que ha resurgido con fuerza desde los años 70 del siglo pasado y el estudio de los modelos teóricos de los ciclos que se encuentra ligado fundamentalmente a diferentes escuelas de pensamiento económico y que trata de formalizar sin estudiar las características en sí de los propios ciclos económicos.

En la línea de los estudios empíricos sobre el ciclo, que ha ido adquiriendo un mayor peso desde las últimas décadas del siglo XXI, existe

---

\* La economía es cíclica y, por ello, experimenta fluctuaciones, que pueden ser de recuperación y prosperidad (evoluciones positivas), o, por el contrario, de recesión y depresión (evolución negativa). Una **recesión** se define por un decrecimiento del producto interno bruto (PIB) de un país. Cuando la recesión se prolonga en el tiempo, más allá de varios trimestres, la economía entra en depresión o **crisis económica** (Flamant y Singer-Kerel, 1971).

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

una amplia literatura sobre la definición de ciclo económico (Juglar, 1862; Yule, 1926; Mitchell, 1913, 1927; Burns & Mitchell, 1946; Koopmans, 1947; Lucas, 1975; Morgan, 1990), así como múltiples estudios empíricos, cuya revisión completa puede recogerse en de Lucas, et al. (2011). A pesar de ello, no se ha conseguido un consenso entre los expertos sobre la definición, ni las técnicas de extracción del ciclo, presentando todas ellas ventajas y desventajas como se recoge en de Lucas, et al. (2009).

En la otra línea, en los últimos años, algunos teóricos han replanteado la formulación de modelos económicos que sustenten los hechos empíricos, cuya complejidad hace que sea necesaria una revisión que nos sitúe en el estado actual de dichas teorías del ciclo y posibilite sus adaptaciones a la nueva situación económica global con sus crisis y recesiones. Siendo este el objetivo fundamental de nuestro trabajo.

En cuanto a las teorías de los ciclos también han ido variando a lo largo del siglo XX, siguiendo sin resolverse el paradigma de los ciclos económicos a nivel teórico. Desde las primeras recopilaciones de las teorías de los ciclos, entre las que se encuentra la de Harberler (1936, 1937) y Hansen (1951), se puede apreciar una gran diversidad de teorías, y aunque algunas poseen elementos comunes, hay otras con elementos muy dispares lo que ha llevado a que no se consiga un consenso entre ellas. Sin embargo, su clasificación ha sido de interés a lo largo de la historia y autores, como Estey (1967), Zarnowit (1985) y O'Brien (1995), Kydland (1995), y Quilis (1995), entre otros, han realizado un gran trabajo de revisión y síntesis de las teorías económicas y su evolución, en los últimos años. Incluso, hoy en día no falta en los libros de macroeconomía una descripción (Argandoña y otros, 1997), aunque sea breve (Mochón, 1990), sobre las teorías de los ciclos económicos. Sin embargo, a partir de los años noventa el nuevo

panorama económico hace necesaria la reformulación de las diferentes teorías económicas desarrolladas hasta el momento para hacerlas más consistentes con la realidad económica cada vez más compleja y más centrada en las crisis financieras del siglo XXI, y dan mayor importancia a la descripción de las causas que las generan que a las propias teorías económicas. Apareciendo con ello estudios empíricos que tratan de confirmar o rechazar en qué medida se cumplen las teorías económicas, este es el caso del trabajo de Revuelta y González (2009) para la economía española, pero todavía son pocos los trabajos desarrollados en esta línea.

Para llevar a cabo esta revisión de los modelos que estudian los ciclos económicos, en este artículo se seguirá el método de trabajo que parte de los modelos sobre ciclo económico tradicionales e incorpora, sobre esta base, los cambios y planteamientos que han aparecido desde comienzos del siglo XX. A lo largo de esta revisión, se comprueba, que muchos de ellos han perdido su capacidad explicativa, y los nuevos, aunque con mayor conexión con la crisis financiera de 2008, también adolecen de limitaciones. Este estudio contribuye a la comprensión de los modelos de ciclos y la búsqueda de las causas que puedan explicar la crisis económica mundial de 2008.

Con este fin, en primer lugar se planteará el marco conceptual en el que vamos a incorporar, desde una perspectiva histórica, la revisión de los modelos económicos que han aparecido desde comienzos del siglo XX hasta llegar a la actualidad y las causas que han planteado para explicar las crisis económicas. A continuación, el artículo se centrará en revisar el estudio de los ciclos en España como un caso de interés en Europa donde la crisis ha tenido una mayor incidencia y a pesar de la recuperación del PIB en 2014, siendo uno de los países con mayores tasas de crecimiento en los últimos años, dicha recuperación no ha ido acompañada de una significativa

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

reducción del paro, del déficit público, ni de la brecha de pobreza ocasionada por la misma. Por último, se plantean las conclusiones.

### **1. MARCO CONCEPTUAL Y REVISIÓN DE LA LITERATURA.**

Un primer paso para entender el papel que desempeña el análisis de los ciclos económicos en la comprensión de las crisis económicas, es realizar una clasificación general de las principales teorías existentes. Esta primera clasificación, y que ha sido señalada por un gran número de autores, es la que establece una división entre: **teorías de factores exógenos** y **teorías de factores endógenos**:

- **Teorías de factores exógenos:** que explican las fluctuaciones como consecuencia de elementos externos al sistema económico, como guerras, movimientos migratorios, innovaciones tecnológicas, etc. Modelos inicialmente desarrollados por Frisch (1933) y Slutsky (1937) que descartan en líneas generales la intervención del Estado para hacer funcionar de manera eficiente y estable las economías.
- **Teorías endógenas:** justifican las fluctuaciones cíclicas como resultado de los factores internos al propio sistema económico. Las teorías propuestas defienden una mayor intervención y regulación de Estado, para tratar de evitar los efectos de los ciclos económicos y las crisis recurrentes (Hobson, 1922; Keynes, 1936; Wicksell, 1907; Cassel, 19123; Spiethoff, 1953 poner referencias al final).

Pero incluso en esta clasificación se plantean discusiones sobre si algunos factores son exógenos o endógenos. Es el caso de Johr (1952), que considera que las causas monetarias son exógenas, puesto que éstas están referidas a las fluctuaciones en la creación de dinero, con prioridad en la

producción de oro. También Zarnowitz (1992) explica como los ciclos económicos del mundo real incluyen elementos propios de ambas teorías combinados en diferentes proporciones.

Sin embargo, es necesaria una clasificación más exhaustiva. Por ello, desde una perspectiva histórica de las teorías de los ciclos, se puede establecer una línea divisoria entre lo que se han denominado:

- ***Las teorías tradicionales del ciclo económico:*** basadas en las causas que generan los ciclos desde los agregados económicos, cuyos principales exponentes son la teoría monetaria (perspectiva de la oferta) y la teoría Keynesiana (perspectiva de la demanda). El keynesianismo confía en la política fiscal impulsada por el Estado, mientras que el monetarismo apoya que el control por parte del Banco Central y los incentivos inherentes al mercado.
- ***Las teorías modernas del ciclo económico*** que surgen a partir de las teorías tradicionales que dejan de tener prevalencia a partir de los años 70 del siglo XX. Estas nuevas teorías tienen en cuenta los mecanismos de persistencia o propagación de los ciclos y los mecanismos de ampliación y difusión de los mismos. La diferencia fundamental entre los modelos es si los mercados están en competencia perfecta o presentan ciclos de equilibrio (neoclásicos: destacando el modelo de Lucas (1972), apareciendo la Nueva Macroeconomía Clásica y los modelos de ciclos reales), o bien, los mercados presentan imperfecciones o ciclos de desequilibrio (destacando los neokeynesianos con justificaciones fundamentalmente microeconómicas).

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

### 1.1. **TEORÍAS TRADICIONALES DE LOS CICLOS**

En lo referente a las teorías tradicionales, se puede señalar una clara clasificación de acuerdo a las causas que generan los ciclos entre los principales agregados económicos. Dicha clasificación es la siguiente:

- Causas reales: que son explicadas en tres vertientes claras y diferenciadas:
  - a) Cambios de precios en la demanda real, provocados por cambios en la cantidad de bienes producidos, como es el caso de la producción agraria. En este enfoque, destacan las **teorías meteorológicas**, que son las más conocida y la más criticada la establecida por el inglés Jevons (1875), quien señaló un ciclo puede tener una duración media de unos 10,5 años, con oscilaciones periódicas regulares, que coinciden con los resultados observados en otros campos científicos como la meteorología. A continuación, el americano Moore (1914,1923), también establece un ciclo de ocho años respecto a las lluvias de Ohio e Illionis, provocado por el paso de Venus cada ocho años, que mediante su campo magnético afecta al sol, y ello a la meteorología. Sin embargo, esta segunda teoría tampoco tuvo mucha aceptación entre los académicos.
  - b) Reducción de los costes de producción debidos a los cambios tecnológicos, explicados por las **teorías de la innovación**. El principal representante es Schumpeter (1957), que establece que las causas de los ciclos son consecuencia de la innovación y el progreso y considera los ciclos como inherentes al proceso capitalista. Es el efecto de las innovaciones lo que produce un incremento de la demanda de capital, que aumenta la inversión, lo que lleva a una expansión de la economía; sin embargo, las crisis que siguen a las expansiones son provocadas por



la necesidad de adaptar la economía a los nuevos niveles de costos y precios y a los nuevos métodos de producción impuestos por los innovadores, tras terminar el período de gestación mediante el cual los resultados de la innovación están listos para el mercado. En esta línea no se debe olvidar a Cassel (1923), con su **teoría de la sobreinversión** (teoría no monetaria de la sobreinversión), que se diferencia de forma fundamental de la de Schumpeter (1957), puesto que afirma que la sobreproducción o la sobreinversión del capital son la causa real de la crisis. Al final, la teoría de Spiethoff (1925), con gran influencia en Alemania, sigue la teoría de Cassel (1923), pero su aportación particular se centra en que las crisis surgen por la desproporción en la oferta de bienes; mientras que los bienes de producción son abundantes, los recursos productivos como la fuerza de trabajo escasean; entonces este desequilibrio lleva a la sobreproducción que se extiende a toda la economía.

c) Cambios en la demanda real explicados por **el principio del acelerador**. Dicha teoría afirma que los cambios en la demanda de la producción o servicios de bienes duraderos tienden a producir cambios mayores en la demanda de los propios bienes duraderos. El principio del acelerador trata de explicar por qué las expansiones y las contracciones, cuando son originadas por alguna causa efectiva, son de tanta consideración. Sin embargo, no explica el origen de estas variaciones, aunque se le ha dado de nuevo importancia en la teoría del ciclo por su conexión con el principio del multiplicador, introducido a posteriori por Keynes (1936).

- Causas psicológicas: cambios en la actitud mental de los hombres hacia las condiciones económicas, debido a la incertidumbre. Este tipo

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

de causas fueron señaladas en un primer momento por Pigou (1927), y dan lugar a las **teorías psicológicas**, que establece que el optimismo o pesimismo de los dirigentes económicos puede influir en las tendencias de la economía. Sin embargo, Estey (1967) afirma que las teorías psicológicas no pueden aspirar a más que explicar un factor importante en el proceso cíclico, puesto que las causas psicológicas aisladas son insuficientes para explicar dichas fluctuaciones. En este sentido, Lavington (1922) y Pigou (1927), discuten el papel de las expectativas sobre el ciclo económico, y tienen en cuenta las decisiones de inversión de los agentes y los posibles errores empresariales, para asignar de manera intertemporal los recursos. Por otro lado, Robertson (1926) considera que las propias expectativas sobre las ganancias pueden generar un mayor gasto que puede inducir a un mayor crecimiento que el esperado por los empresarios. Esto provocará que el sector bancario eleve el crédito. En definitiva, podemos hablar de que estas teorías se fundamentan en factores reales y tratan de explicar el potencial estabilizador de la política monetaria, por tanto, no son teorías psicológicas, pero sí introducen el concepto de incertidumbre en las mismas.

- Causas monetarias que se originan en las variaciones de la oferta total de dinero, por dos motivos:

- a) Por medio de cambios en la demanda efectiva, explicados por **las teorías monetarias**. El principal exponente de estas teorías ha sido Hawtrey (1926), que sostiene que los ciclos se producen por la elasticidad del crédito bancario. Puesto que los negocios necesitan pedir dinero prestado para funcionar o para aumentar la producción, la disponibilidad y el costo de éste influye en sus decisiones. Por tanto, las

expansiones y contracciones del crédito, provocadas por los cambios de los tipos de interés, son la fuente de los cambios en la inversión de capital y lo que genera dichas fluctuaciones cíclicas.

b) Por medio de la tasa de interés o por sus efectos en la producción de bienes de capital, que se explican mediante **la teoría de la sobreinversión monetaria y la estructura de producción**, debida a Hayek (1933). En ella se señala, que no puede considerarse la explicación del ciclo que no estudie el hecho de que la producción de bienes de capital fluctúa con mayor intensidad que la de otros bienes. Para ello, aplica la teoría del interés de manera lógica, y encuentra la explicación de las expansiones y contracciones de la estructura productiva en una oferta inelástica de dinero.

- Causas asociadas a variaciones del ahorro, el gasto y la inversión, que encuentran sus explicaciones en las teorías del subconsumo, en las teorías de las oscilaciones de precios y equilibrio competitivo, en la teoría keynesiana, y la posterior síntesis neoclásica recogida bajo la interacción del principio del multiplicador y el acelerador.

a) **Las Teorías del subconsumo** encuentran la causa de los ciclos en el exceso de ahorro y en el subconsumo. La causa de las crisis es la incapacidad de los consumidores para adquirir productos de la industria que cubran sus costes. En este enfoque destacan dos teorías: **la teoría del ahorro excesivo** de Foster y Catchings (1958), que creen que los ahorros, como tales, cuando se invierten en los procesos productivos, producirán al final una depresión, de forma independiente del volumen de los mismos; y **la teoría del subconsumo** de Hobson (1922), que sostiene que la insuficiencia del consumo proviene de una insuficiencia

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

del ingreso nominal como tal. Por lo tanto, no sólo el ahorro voluntario es excesivo, sino que la situación actual económica no puede evitar que sea excesivo. La razón de esta situación es la distribución desigual de la riqueza.

b) **Oscilaciones de precios y equilibrio competitivo:** el tema central es la naturaleza estocástica del ciclo. Las economías siguen trayectorias de equilibrio, a partir de las cuales pueden alejarse debido a eventos aleatorios; pueden considerarse estos choques como la suma de múltiples choques más elementales (muchos de ellos justificados por causas reales). Moore (1926), explica como el ajuste de precios en una economía walrasiana provoca las fluctuaciones. Mientras, Kuznets (1930) considera que el elemento crítico que le falta al análisis de Moore (1926) es el tiempo, y añade que el concepto de ciclo debe mostrar como las fluctuaciones cíclicas pueden comenzar desde una posición de equilibrio, más que desde una profunda depresión como ha sido descrito en la literatura. Por último, en esta línea, Slutsky (1937), al igual que Kuznets (1930), señala que la acumulación de cambios aleatorios puede llegar a ser una fuente prolongada de oscilaciones.

c) **Keynes** (1936) es el principal representante de la revolución contra las teorías clásicas. Pone de manifiesto que los supuestos de la teoría clásica sobre ahorro e inversión no corresponden a la realidad. Para ello, modifica y amplía las teorías del subconsumo, e introduce relaciones entre los factores monetarios y el nivel de precios. Además, introduce el concepto del **multiplicador**, para explicar que el ingreso total incrementa en todas las industrias afectadas de forma inmediata cuando se hace una inversión. De acuerdo a Keynes (1936), el ciclo económico es una fluctuación de la eficiencia marginal del capital, en relación al tipo

de interés corriente. Sin embargo, los críticos de Keynes (1936) sostienen que el ahorro y la inversión no coinciden por fuerza, sobre todo en períodos cortos, y que su divergencia es la característica más importante del ciclo económico. Se podría señalar como una sucesión de equilibrios y no como un proceso de cambio como el ciclo económico.

d) **La Interacción entre multiplicador y acelerador**, bajo ciertas condiciones, tiende a producir las fluctuaciones cíclicas. La preocupación fundamental sobre las implicaciones de este modelo es si el ciclo se genera por un impulso o por varios. El precursor de estas ideas fue Frish (1933), inicia la llamada **síntesis neoclásica**, al compatibilizar las ideas de Keynes con las teorías clásicas que precedieron a la revolución teórica keynesiana. Sus conclusiones apuntaban a que, aunque el mercado no aseguraba de forma automática el equilibrio en las economías capitalistas, los países podían controlar con éxito tanto la depresión como la inflación a través de políticas fiscales y monetarias adecuadas. Los seguidores de esta teoría fueron Harrod (1936), Samuelson (1939) y Hicks (1949), que sugieren que se debe estudiar el ciclo económico como un problema de una economía en expansión, es decir, estudiar las fluctuaciones sobre una tendencia ascendente. Por otro lado, Hansen (1951) introduce en el análisis el concepto de la eficiencia marginal del capital, lo que supone una teoría más completa. Todos estos teóricos utilizaron modelos lineales matemáticos formales para explicar sus teorías. Sin embargo, otros autores, continúan con la interrelación multiplicador y acelerador, como Kaldor (1940) y Goodwin (1967) desarrollaron modelos matemáticos no lineales. En definitiva, el resultado de todas estas teorías, es una gran confusión en las

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

explicaciones teóricas y las medidas prácticas; lo que lleva a diferentes ideas de política monetaria.

En resumen, se puede hablar de una amplia literatura entre las teorías tradicionales de los ciclos, que durante los años treinta del siglo pasado, tuvo una gran proliferación, y que fue un campo de batalla entre monetaristas y keynesianos. Sin embargo, el dominio de las ideas de Keynes (1936), se mantendrá hasta los años setenta, puesto que después del enfoque formal de la síntesis neoclásica, los progresos durante los años 50 y 60 fueron limitados, debido a la situación de crecimiento sostenido de las economías. Sin embargo, la mala previsión de dichos modelos, así como otros problemas, hacen que a principios de los años setenta, un grupo de nuevos economistas neoclásicos pongan en práctica nuevas teorías de los ciclos económicos en su ímpetu contra las teorías keynesianas.

### **1.2. TEORÍAS MODERNAS DE LOS CICLOS**

A pesar de que en los años setenta se puede hablar de un enfoque keynesiano a corto plazo, y de un enfoque monetarista a largo plazo; se debe señalar que aparece una nueva forma de hacer economía. Es a finales de los años sesenta, cuando se inicia una reavivación de las teorías de los ciclos, estimulada por nuevos modelos keynesianos y de forma fundamental por la crítica de Lucas (1976). Esta última, como fuerza de choque contra la síntesis neoclásica que había prevalecido durante casi veinte años.

Las teorías modernas son muy heterogéneas, en algunos casos presentan resultados contradictorios, y en otros poseen elementos comunes, lo que hace difícil una síntesis adecuada de las mismas, en especial en este

trabajo, que sólo pretende dar unas pinceladas del panorama teórico a lo largo de la literatura. De hecho, algunos autores como Kydland (1995), ven una lucha entre los teóricos que se centran en las perturbaciones monetarias y los que se centran en perturbaciones reales. Sin embargo, los nuevos modelos en muchos casos consideran ambos tipos de perturbaciones a la vez; aunque, sí que es cierto, que se puede señalar que son más monetaristas o keynesianos, en función de cuáles sean las perturbaciones principales que generan los ciclos.

De forma paralela, también aparecen en este escenario tan complejo, teorías menos formales, pero no por ello, no han dejado de tener su importancia en la literatura. Es el caso de las denominadas **teorías del ciclo de origen político**, cuyo principal exponente es Nordhaus (1975), que afirma que los gobernantes inician políticas expansivas para reactivar la económica, alrededor de un año antes de producirse las elecciones; y una vez que han salido reelegidos, recurren a políticas restrictivas. Sin embargo, estas teorías salen fuera del objetivo de esta síntesis.

Si continuamos nuestro análisis desde una perspectiva histórica, los modelos y la teorías asociadas que podemos encontrar a partir de finales de los años 60 son los siguientes:

### ***1.2.1. Modelos Neokeynesianos: modelos de equilibrio con racionamiento cuantitativo***

Los modelos pioneros de Clower (1965), Leijonhufvud (1968), Barro y Grossman (1971), aparecen como rechazo frontal contra el marco estático de la IS-LM, quienes retoman las ideas de Keynes (1936), sobre las expectativas de los agentes, y la toma de decisiones con incertidumbre. Además, en un intento de dar fundamentación microeconómica a los

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

modelos de la síntesis neoclásica, introducen de nuevo las limitaciones de información, los fallos del mercado, y las distintas velocidades de ajuste de precios y cantidades, no tenidos en cuenta por los primeros modelos formales de los ciclos.

En estos modelos se consideran equilibrios no walrasianos, provocados por excesos de oferta y/o demanda en el mercado de bienes y en el mercado de trabajo, los cuales generan equilibrios temporales. El ajuste dinámico de dichos desequilibrios es lo que produce los ciclos. Los mecanismos de ajuste que desarrollan pueden clasificarse en dos:

- ✓ Mecanismo de ajuste exógeno: la evolución dinámica responde a los excesos de oferta y/o demanda.
- ✓ Mecanismo de ajuste endógeno: los desequilibrios se producen por de precios y salarios, justificados por las decisiones racionales de los agentes.

Estos modelos también han recibido el nombre de **modelos de desequilibrio**, y aunque hay muchos, entre los más sencillos y más importantes, podemos encontrar el de Bénassy (1975), Malinvaud (1975), Muelbauer y Portes (1978)<sup>†</sup> y Grandmont (1989). Una visión panorámica de los mismos puede verse en Drazen (1999). En cuanto a la crítica fundamental de estos modelos, es que no hay razón para que los precios y salarios sean rígidos.

---

<sup>†</sup> La economía es cíclica y, como tal, experimenta fluctuaciones constantemente, que pueden ser de recuperación y prosperidad (evoluciones positivas), o, por el contrario, de recesión y depresión (evolución negativa).

<sup>‡</sup> Una explicación en detalle de este modelo se puede encontrar en Quilis, E.M. (1998).



### *1.2.2. Modelos de equilibrio con información incompleta*

Hasta el momento, el ciclo había sido considerado como un fenómeno de desequilibrio, incompatible con el funcionamiento en mercados competitivos con información perfecta y agentes racionales. Pero es en los setenta, de la mano de Lucas (1972), cuando surgen los modelos de equilibrio competitivo, donde los ciclos son por problemas de información incompleta. Estos modelos presentan como causa de las fluctuaciones las perturbaciones monetarias, y dan lugar a una nueva corriente denominada **Nueva Macroeconomía Clásica**, que está ligada al monetarismo, y sobre todo, a las aportaciones de Friedman a dicha escuela. Sin embargo, la diferencia fundamental con respecto a los monetaristas es la consideración de equilibrio estocástico y la utilización de la hipótesis de expectativas racionales.

Las características más interesantes de estos modelos se basan en que los mercados están siempre en equilibrio, el desempleo es involuntario, y las políticas estabilizadoras son ineficaces y subóptimas. El modelo más representativo es el de Lucas (1972). Entre las críticas más importantes a este modelo, se encuentran, en primer lugar, que el modelo no genera por sí mismo correlación serial en las variables agregadas, puesto que sólo perturbaciones aleatorias y no predecibles afectan al producto. Como solución, se introduce que si estas perturbaciones se repiten con frecuencia, los agentes al final observarán los cambios en los precios como variaciones permanentes y globales, y no modificarán sus decisiones acerca del empleo y la producción. Así, sólo los cambios no anticipados en la cantidad de dinero afectan a la actividad económica. En segundo lugar, la crítica más fuerte es que no parece aceptable que la variación en la cantidad de dinero sea tan

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

grande para generar un ciclo (Barro y Hercovitz, 1980; Mishkin, 1983). De hecho, algunos estudios han demostrado que cambios en la cantidad de dinero no tienen efectos sobre el producto (Sims, 1982; Nelson y Plosser, 1982).

Las extensiones realizadas sobre este modelo, han ido en la línea de intentar solucionar el problema de la falta de persistencia. Destacan los modelos de Lucas (1975, 1977), Lucas y Sargent (1978) y Sargent (1979).

Por último, las críticas contra estos modelos llevan a su abandono, sustituyéndolos por los modelos de ciclo real o por los de influencia keynesiana. Sin embargo, no hay que olvidar que el modelo de Lucas (1972) ha sido también fundamental como contrapunto a los modelos que presentan algún tipo de rigidez o fallo de mercado.

### ***1.2.3. Modelos de ciclos reales***

A continuación, seguimos con la perspectiva walrasiana y la línea de investigación de Lucas (1972), en los años ochenta, aparecen los modelos de ciclos reales. Al contrario de los modelos de equilibrio con información incompleta, son de raíz keynesiana, y por tanto, las perturbaciones provienen de shocks reales, como los tecnológicos entre otros. Otro elemento diferenciador, respecto de la Nueva Macroeconomía Clásica, es su diseño, puesto que pueden ser interpretados como modelos de crecimiento óptimos modificados para que incluyan mecanismos generadores de persistencia. Para finalizar, debido a las complicaciones teóricas de estos modelos, no se contrastan con regresiones, sino que introducen una metodología de evaluación cuantitativa, consistente en la denominada

calibración del modelo, sometiéndolo a procesos de simulación de series de sección cruzada, estimación de parámetros mediante datos de panel.

Los principales representantes del desarrollo de la teoría del ciclo real son Kydland y Prescott (1982), Long y Plosser (1983), King y Plosser (1984), y Kydland (1984) y Prescott (1986), entre otros. Estos modelos de ciclo real explican que las fluctuaciones de la producción agregada y del empleo, no se producen por fallos del mercado o precios, sino que son el resultado de una economía competitiva en equilibrio, en la que individuos racionales toman decisiones óptimas de asignación intertemporal de los recursos (trabajo y ocio, y ahorro y consumo presente) en respuesta a perturbaciones estocásticas; por lo cual, las políticas estabilizadoras son subóptimas.

En los noventa, surgen como extensiones una serie de modelos que presentan una visión de conjunto del tema, como el de Blanchard y Fisher (1989), MacCallun (1990, 1992), y Mullineux (1990); o bien, tratan de estudiar los mecanismos de transmisión de una perturbación tecnológica en economías abiertas, como Mendoza (1991) y Stockman (1990).

Las críticas más importantes, hacia las teorías del ciclo real, se pueden resumir en el hecho de que las perturbaciones en la tecnología pueden no ser suficientes para generar los ciclos, la necesidad de que las perturbaciones estén correlacionadas entre industrias para lograr perturbaciones agregadas, y la circunstancia de que el modelo no explica de forma adecuada los comovimientos entre variables reales y nominales.

■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

***1.2.4. Modelo de las Fluctuaciones Cíclicas en la Nueva Teoría Keynesiana***

Algunos economistas se resisten a aceptar la teoría dominante de los neoclásicos basada en equilibrios walrasianos y competencia perfecta, por ello, aparece un grupo de teóricos llamados post-keynesianos o nuevos keynesianos. Las aportaciones teóricas han sido muy amplias y se han consolidado a mediados de los ochenta; sin embargo, han aparecido tal diversidad de enfoques, que su síntesis es complicada, ya que incluso algunos de los modelos desarrollados plantean resultados contradictorios. Por ello, este trabajo se centra en la Teoría de las Fluctuaciones Cíclicas.

A pesar de la diversidad de enfoques, la diferencia fundamental respecto a los modelos de Ciclo Real es la competencia imperfecta en los mercados de bienes y trabajo, y aunque se utiliza una justificación macroeconómica de las decisiones intertemporales de los agentes, el interés fundamental se focaliza en el entorno donde se mueven. Por tanto, toman especial interés las fluctuaciones cíclicas, que se generan debido a las imperfecciones (competencia imperfecta, rigideces nominales y reales, de precios y salarios, información asimétrica, externalidades, etc.).

Mankiw y Romer (1991) señalan que cualquier teoría de las fluctuaciones cíclicas debe tener en cuenta si las fluctuaciones en las variables nominales producen fluctuaciones en las variables reales, producción y empleo; y si las imperfecciones en los mercados son cruciales para entender las fluctuaciones. Por tanto, se utilizan las imperfecciones en los mercados como mecanismos de propagación en el corto y medio plazo, para hacer eficaces las políticas estabilizadoras.

En cuanto a la competencia imperfecta, ya sea en el mercado de bienes o trabajo, se ha estudiado con mayor profundidad en modelos de competencia monopolística, como el de Gordon (1990) y Mankiw (1990). Sin embargo, Blanchard y Fisher (1989), en su modelo de competencia monopolística, demuestran que es necesario otro tipo de razones para explicar que las variaciones en la cantidad de dinero tienen efectos reales a corto plazo sobre la producción, y no se produzca la llamada neutralidad del dinero. Por tanto otras imperfecciones a considerar son las fricciones nominales, las imperfecciones reales y los fallos de coordinación de mercado.

Respecto a otras imperfecciones, podemos considerar, en primer lugar, las fricciones nominales, las debidas al ajuste de precios, lo que se ha llamado costes de menú<sup>§</sup>, que han sido analizadas por Mankiw (1985), Akerloff y Yellen (1985), Parkin (1986), Blanchard y Kiyotaki (1987), y Hairault y Portier (1993); y las debidas a la cuasiracionalidad analizadas por Akerlof y Yellen (1985), que consideran que las empresas no alteraran sus precios ante una perturbación si ésta es pequeña. En segundo lugar, también son fundamentales las imperfecciones reales, tratadas por Rotemberg y Woodford (1992, 1993) y Gordon (1990), entre otros, que se deben a problemas de información asimétrica y poder de mercado; de hecho Mankiw y Romer (1990), consideran que la interacción entre estos fallos y las fricciones nominales es un rasgo esencial de la nueva economía keynesiana. Por otro lado, las externalidades u otros fallos de coordinación, debidos a la complementariedad estratégica, que acentúan el equilibrio ineficiente en la

---

<sup>§</sup> Los costes de menú se refieren a los costes asociados a ajustar precios, como el cambio que supone los mismos, el hecho de recabar información sobre el precio óptimo de mercado, la pérdida de clientes ante los nuevos precios, etc.

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

demanda agregada han sido estudiadas por Blanchard y Kiyotaki (1987), Haltiwanger y Wadman (1985, 1989), y Diamond (1982).

Los estudios sobre las imperfecciones recogidas con anterioridad, se han centrado en el mercado de bienes, donde se concentra el interés por las fluctuaciones cíclicas. Sin embargo, estos estudios se han extendidos al mercado de trabajo y al mercado financiero \*\*, donde ofrecen un interés escaso para el análisis de las fluctuaciones cíclicas; lo que hace que queden fuera de esta síntesis.

En cuanto a la crítica fundamental a estos modelos es que no existe un modelo unificado; a pesar de que algunos autores como Ball y Romer (1991) y Cooper y John (1988), demuestran que los enfoques en cuanto a rigideces del mercado son complementarios; o bien, Alvi (1993), Silvestre (1993) y Dixon y Rankin (1994) que engloban esta literatura e integran en sus modelos las distintas rigideces señaladas.

En resumen, en cuanto a las teorías que tratan de explicar las causas de los ciclos, la escuela monetarista y austriaca, que comparten la misma hipótesis, no ofrecen la teoría adecuada para explicar las causas de las últimas crisis financieras del siglo XXI. Por otro lado, las políticas de la escuela Keynesiana desde 1975 han dejado de ser efectivas en la generación de crecimiento, en un entorno en el que el gasto público se ha incrementado, alternándose con algunas etapas de inflación y estancamiento en muchos países y, que cuyo intensidad se ha visto rebajada en los últimos años con políticas más austeras del gasto público, en especial en la Unión Europea.

---

\*\* Para ver en detalle las teorías y modelos, respecto al mercado de trabajo y el mercado financiero ver Argandeña (1997).

Hasta la crisis de 2008 se popularizó el uso de las teorías exógenas, mientras que en la actualidad se han recuperado dos teorías que destacan la naturaleza endógena de los ciclos (White, 2009): el enfoque austriaco del ciclo económico y la hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky; dando lugar a las nuevas corrientes que subyacen de dos teorías que llevan años enfrentadas:

- La escuela de los ciclos reales, con un pensamiento positivo sobre el comportamiento del ciclo actual, cuya expansión se debe al aumento de la productividad derivada de la revolución informática y las telecomunicaciones, que genera choques aleatorios que inducen a las empresas y a los trabajadores a ajustarse a dichos cambios. Si se considera que las crisis del siglo XXI parecen ser explicadas por las innovaciones tecnológicas en sectores más expansivos donde se ha generado un mayor empleo en detrimento de la reestructuración y pérdidas de las empresas más maduras.
- La teoría Neokeynesiana que considera que las causas de estos cambios o perturbaciones en la economía se derivan de cambios en las políticas económicas, en especial la monetaria y la financiera, o cambios en las expectativas de los consumidores y/o empresarios que se ajustan a los desequilibrios. Por ello, consideran que la causa principal de las crisis del siglo XXI ha sido la caída de la tasa de crecimiento en Europa y EE.UU. en relación con las nuevas economías de Asia; que han concentrado las enormes reservas internacionales y los saldos favorables de las exportaciones.

A continuación, en el próximo apartado el artículo se dedica a revisar el estudio de los ciclos en España como un caso particular de gran

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

relevancia, donde han predominado en mayor medida los trabajos empíricos del ciclo económico.

### **2. EVIDENCIA PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

La economía española se ha visto muy afectada por los acontecimientos ocurridos en la economía mundial desde el año 2007, en el que se inició una etapa de inestabilidad. La sucesión de distintas perturbaciones, el impacto de los efectos que se han ido generando entre el sector financiero y el sector real y el agravamiento de la crisis de la deuda soberana en la zona euro, son factores que, sin duda, provocaron que el ritmo de la salida de la recesión en esta economía fuese más lento del esperado. A estos aspectos, se unen los desequilibrios macroeconómicos y financieros que se habían acumulado en la economía española en la fase de auge. Estos elementos hacen que el estudio del ciclo económico en España sea de gran interés.

Uno de los trabajos pioneros en España, sobre los ciclos de negocio, fue el de Rodríguez (1976). En este trabajo se puso de relieve el problema de la falta de estadísticas en nuestro país para poder llevar a cabo los estudios sobre dichas fluctuaciones. Por ello el estudio de los ciclos se ha desarrollado más desde un punto de vista empírico, y se han utilizado menos los modelos econométricos, algo que se ha alargado hasta los años noventa. De hecho, los indicadores más utilizados en los estudios de Rodríguez (1976) han sido de forma fundamental cualitativos, derivados de las encuestas de opiniones empresariales; y de los indicadores cuantitativos analizados, en la mayoría de los casos, por lo que no se observan ciclos detectables a primera vista. En consecuencia, gran parte de los estudios han sido llevados a cabo y se realizan en la actualidad por los organismos oficiales como son el Instituto Nacional de Estadística (INE) y el Banco de España (BE). A parte se debe señalar la valiosa labor del Ministerio de Economía y Hacienda (MINECO)



que publicó un amplio trabajo en 1983, y que ha continuado sus importantes aportaciones a la base estadística de España. Sin embargo, Fernández (1989, 1991), utiliza los mismos datos del trabajo de MINECO y vuelve a poner de relieve la falta de estadísticas adecuadas, en estos años, cuando todavía en España ni siquiera se disponía de datos trimestrales y los indicadores coyunturales eran escasos.

De este modo, por las razones señaladas, los estudios que desarrollan los organismos oficiales son empíricos, y en la línea de los estudios norteamericanos del National Bureau of Economic Research (NBER). Por ello, es el INE, en colaboración con el BE y otros organismos, el que establece el Sistema de Indicadores Cíclicos de la Economía Española como instrumento de seguimiento del ciclo económico desde 1994, y que ha sido complementado con la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT), cuyo año de inicio de publicación fue 1992. La metodología empleada para la construcción del Sistema de Indicadores Cíclicos está definida con claridad y recogida en la publicación de 1994, así como en posteriores trabajos también publicados por el INE. Dicha metodología sigue la línea del NBER aunque con una serie de modificaciones que se describen a continuación en este trabajo.

Respecto a los trabajos realizados fuera de los organismos oficiales, aunque no son muchos, se deben señalar a parte de los indicados antes, los trabajos llevados a cabo sobre la descripción de los ciclos en la economía española. Entre ellos, es posible destacar el trabajo de Dolado, Sebastián y Vallés (1993) y el ensayo de Sebastián (1997), ambos con una importante parte empírica y descriptiva; además del libro de Hernández Andreu (1995), en una línea más histórica, pero no por ello menos interesante, ya que abarca un período más amplio de la economía española en el Siglo XX.

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

Desde la perspectiva histórica más amplia de Hernández Andreu (1995), es posible describir los períodos de la economía española, asociados a las crisis económicas y la situación política, que han marcado dicha economía. Lo que ayudará a entender las conclusiones de los trabajos más descriptivos del ciclo:

- La primera etapa está marcada por una clara etapa expansiva, con oscilaciones, en concordancia con la economía internacional, que fue truncada por la crisis del 29. Al igual, que en el resto del mundo, dicha crisis fue de sobreproducción y/o subconsumo en el sector primario, con una importante caída de los precios de materias primas y alimentos. La interrelación entre el sector agrícola con el resto de los sectores llevó a una crisis general, que se acentuó con mayores desajustes internos, tras la finalización de la Dictadura de Primo de Rivera en 1930; y a pesar de haberse conseguido la estabilidad de la peseta en 1932, dicha estabilidad agudizó la crisis industrial. Sin embargo, la crisis en España fue menos acusada que en los países más industrializados. A continuación, se produce una alineación de España con el patrón oro, que lleva a una mayor integración comercial con Francia. Pero, los gobiernos republicanos, ante el temor de la depreciación de la peseta, llevaron a cabo una política económica restrictiva, tanto interior como exterior. Al final, esta etapa termina con el estallido, en 1936, de la Guerra Civil, que durante tres años sumergió a España en la mayor crisis económica del siglo XX.
- La etapa 1940-1980, está marcada de forma clara por la dictadura del general Franco, que llevó a una larga época de autarquía. Por ello, en cuanto a las relaciones de España con el exterior, en términos generales,

se observa que la Relación de Intercambio (RI) muestra un signo contrario respecto al proceso de industrialización; debido a que era un país exportador, en gran medida, de productos del sector primario y los precios de éste no eran favorables con respecto a los precios de la importaciones de productos industriales. Sin embargo, si consideramos sólo la etapa 1950-1965, la RI y el índice de precios Industriales (IPI) tuvieron una tendencia del mismo signo, siempre con un crecimiento mucho mayor del IPI, debido a la intensificación de importaciones industriales. Pero, es en la época de los 60 cuando España se alinea con la etapa expansiva internacional, y registra un mayor ritmo de crecimiento que toda Europa Occidental; gracias al turismo, que proporcionaba las divisas para importar materias primas y alimentos, en especial petróleo. Sin embargo, debido a la mayor apertura exterior, en el período 1965-1980, la RI y el IPI vuelven a su tendencia general, con una correlación inversa; a pesar de que el Producto Interior Bruto (PIB) con un crecimiento sostenido hasta 1973. Al final, la crisis del petróleo, como era lógico, intensificó el signo contrario de la RI entre 1971 y 1980, de debido al incremento de los precios del petróleo, que hacia menos competitiva a la economía española. Pero además, las rigideces del mercado de trabajo dieron paso a una crisis estructural en España, que se vería intensificada por los efectos de la inflación.

- Desde 1981 hasta 1991 se vive una nueva época de expansión económica mundial generalizada. Mientras, en España se lleva a cabo una mayor apertura a los mercados financieros exteriores y una mayor liberalización al comercio exterior, que se materializó de forma con su integración en el Mercado Común Europeo en 1986. Sin embargo, todo ello origina una pérdida de competitividad y, a pesar de que el sector

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

exterior obtuvo mayor peso en el PIB, España se enfrenta a una liberalización tardía y una tendencia desfavorable de la RI que tendrá efectos negativos sobre la industrialización. Esto se reflejó, a partir de 1986, en un crecimiento de la economía a partir de la integración en la Comunidad Europea (CE), acompañado de un proceso de desindustrialización, que se había iniciado diez años antes, y la cesión de una parte relevante de las empresas nacionales a accionistas extranjeros.

- Para terminar, en 1991-1993 se produce una nueva crisis internacional, que afecta a España, y que se reflejará con un menor crecimiento del PIB en 1992, y un crecimiento negativo en 1993. Sin embargo, la intensa expansión de las exportaciones permitió la recuperación de la actividad industrial durante el último trimestre de 1993, que se confirmaría en 1994.

Dolado, Sebastián y Vallés (1993) llevan a cabo una descripción empírica de los ciclos de negocio en la economía española, en el período 1971-1991, que usan los recientes datos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT) publicados por el INE, en particular de los componentes de demanda agregada. Estos datos permitieron evaluar las regularidades, en términos de movimientos y movimientos comunes, entre las variables de la economía española y los países más representativos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); puesto que dichas regularidades no eran fáciles de observar desde los datos de Contabilidad Nacional Anual (CNA). Para ello se examinan las características de volatilidad (porcentaje de la desviación estándar) de las series como medida de la amplitud de sus fluctuaciones con relación al Producto Interior Bruto, sus movimientos comunes con los precios y el output, y la estabilidad, vuelven a repetir el análisis en dos submuestras separadas. Para ello se han

filtrado las series mediante el tradicional filtro de Hodrick-Presscot (1980). Las conclusiones que obtienen son las siguientes:

- La volatilidad es menor en la producción y mayor en el consumo, gastos del gobierno, empleo y en términos de comercio, cuando se compara con la mayoría de los países de la OCDE.
- Cuando se observan los movimientos comunes, todos los agregados de demanda son procíclicos y las exportaciones netas son contracíclicas. Mientras que el dinero es procíclico, los precios son contracíclicos lo mismo que la velocidad del dinero.
- En cuanto a la estabilidad, al compararla con el período de los años setenta con el de los años ochenta, se produce una reducción en la volatilidad del output y el resto de los componentes de demanda, en los precios, el dinero y la velocidad del dinero. Al contrario, incrementa la variabilidad del empleo. Respecto a los movimientos comunes, la productividad del trabajo se vuelve contracíclica, y la correlación entre el dinero y precios llega a ser positiva en los ochenta.
- Respecto a las consideraciones de política económica, se ha detectado un elevado grado de intervención en la economía española, en el período señalado. Esto ha llevado a que los impactos de las crisis energéticas hayan sido menores en el output que en el empleo. También se detecta un aparente éxito en el control monetario de la inflación. Además, la apertura de la economía ha aumentado la volatilidad del balance exterior, mientras que ha aparecido una correlación negativa entre importaciones y exportaciones. Y por

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

último, la liberalización del mercado de trabajo ha incrementado la volatilidad del empleo y de su productividad.

Sebastián (1997) realiza una descripción sobre las fluctuaciones de la economía española en el período 1971-1996, con datos trimestrales. Para ello realiza una cronología de las recesiones y expansiones, siguen un criterio similar al del NBER. Sin embargo, para filtrar las series y obtener el componente cíclico, en dicho trabajo no se ha utilizado el filtro de Hodrick-Prescott, sino que aplica un filtro particular bajo la recomendación de que dicho filtro, al menos, debería tener la propiedad de reproducir las recesiones de la economía que se identifiquen de forma previa. El método de filtrado utilizado va en la línea del presentado por el INE, y por tanto, se basa en un modelo univariante de componentes no observables del tipo desarrollado por Young (1994). Con dichos procedimiento descompone las series trimestrales en un componente ciclo-tendencia y en un componente de perturbaciones, y para identificar el ciclo utiliza la derivada de la tendencia, que es la primera diferencia de este componente (que puede interpretarse como una aproximación suavizada a la tasa de crecimiento de la variable). Con los resultados derivados de los ciclos tendencias a medio plazo, llega a la conclusión de que dicho componente refleja las recesiones producidas en el período señalado, salvo la débil recuperación de 1979 y principios de 1980, como consecuencia de un leve shock transitorio. Por tanto, Sebastián establece que la derivada de la tendencia a medio plazo es un buen candidato para representar la cronología del ciclo económico español durante los 25 años analizados. Por último, dicha cronología se dividió en tres períodos, 1971-1981, 1982-1988, y 1989-1996, para poder explicar las causas de tales fluctuaciones. Para dicho análisis se utilizaron herramientas gráficas y análisis estadísticos avanzados, como el análisis de

intervención de Box y Tiao (1975). Una síntesis de los cambios detectados y sus causas para las tres submuestras es la siguiente:

- El período 1971-1981 presenta una sucesión de recesiones y expansiones de duración en términos comparados algo corta. La economía española se vio afectada por tres recesiones y los dos períodos de expansión que se presentaron fueron breves y poco intensos. En este período las causas fundamentales de las recesiones fueron los shocks de oferta (las crisis del petróleo en 1973 y 1979). Mientras que la recuperación vino de la mano del consumo privado debido a las elevaciones de salarios hasta 1977, cuando el saldo neto exterior toma el relevo ante la devaluación del tipo de cambio real ese mismo año. Al final vuelve a ser el saldo neto exterior el que impulsa la recuperación tras la segunda crisis del petróleo.
- A finales de 1981 la economía empieza a salir de la depresión, y son las exportaciones netas la principal causa de ello, junto con un débil esfuerzo inversor durante 1982. La época de mayor expansión es alcanzada en 1985, con una importante generación de recursos por parte de las empresas, con creación de empleo y con altos niveles de consumo.
- Es a mediados de 1989 cuando la expansión de los ochenta llega a su fin. Se produce un shock como consecuencia de la restricción de créditos impuesta por el Banco de España debido a la preocupación por la elevada tasa de inflación en 1988. Todo ello llevó a un efecto contractivo permanente en la inversión y la producción. En 1990 se produce un nuevo shock negativo, asociado a la crisis del Golfo, que influyó en el consumo privado, lo que llevó a un reducir la inversión

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

empresa y la producción. De nuevo en 1992 hay varias contracciones del consumo privado, por diferentes causas. Pero entre 1993 y 1994 dicha contracción del consumo disminuye, debido a una mejora de los mercados de capitales y a la depreciación del tipo de cambio real que introduce un impacto en las exportaciones.

Los trabajos señalados recogen una perspectiva histórica de la economía española que es fundamental, pero que se ha ido abandonado en los trabajos más recientes, más centrados en mejorar las técnicas del análisis coyuntural y la predicción de los ciclos. Aunque la literatura relevante sobre los ciclos de la economía española es escasa, en la última década del siglo XX, se pueden destacar los trabajos de Balmaseda y Cubero (2003) y Camacho y Sancho (2003), que están en la línea de los trabajos de Stock y Watson (1999, 2002) basados en la construcción de indicadores de la actividad económica y que utilizan modelos factoriales dinámicos.

En la primera década del siglo XXI destacan trabajos empíricos sobre los ciclos en la economía por organismos oficiales como el Consejo Económico y Social de España (CES, 2015), que sigue la línea del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2007) donde concluyen que el crecimiento de la economía española se ha producido en los últimos treinta años gracias al impulso de la demanda interna, mientras que la demanda externa sólo ha contribuido al crecimiento con devaluaciones de la moneda y con recesiones. Por el contrario, el crecimiento del PIB de la Unión Europea se ha producido a través del sector exterior. Lo que explica cierta falta de sincronización de España con el ciclo europeo. Ello se puede explicar a través de la identificación de varias fases de la economía española:



- Antes de la adhesión a la Comunidad Económica Europea en 1986 España presentaba fases contracíclicas a la economía europea. Pero a partir de su incorporación a la moneda única, comienza un período de ajuste al ciclo de la Unión Europea.
- La etapa expansiva de los años 1995 a 2000, cuando la economía española creció más rápido que la media de la Unión Europea y con un comportamiento expansivo y contracíclico respecto a la Unión Europea entre los años 2001 y 2003, y con mayor amplitud expansiva también respecto a otras grandes economías hasta 2008.
- La recesión mundial de 2008 llega un año más tarde a España y con menor incidencia que la recesión europea, pero a partir de 2009 y hasta 2013 se produce una mayor caída del crecimiento y con mayor amplitud en su ciclo recesivo, incluso con caídas en momentos de recuperación de la economía europea en su conjunto<sup>††</sup>.
- En 2014, el crecimiento de España y de Europa se ajustan con un ciclo próximo de crecimiento, en torno al 1,4%, y las previsiones de crecimiento oficiales para 2015 se han visto cumplidas con solvencia, en especial en el caso de España que se ha visto favorecida por la reducción de los precios del petróleo. No obstante, las expectativas de crecimiento para 2016 se mantienen en positivo, pero son más modestas que las del 2015.

---

<sup>††</sup> Un análisis empírico más exhaustivo sobre la sincronización del ciclo del PIB español con el ciclo del PIB Europeo, para este período, se puede encontrar en de Lucas y Delgado (2016).

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

De los escasos trabajos sobre la teoría de los ciclos aplicados a la economía española para 1996-2008, encontramos el artículo de Revuelta y González (2009) cuya aportación se centra en contrastar de las teorías del ciclo de Keynes y Hayek, aunque desde una perspectiva empírica, aplicando técnicas de cointegración y causalidad entre los principales agregados macroeconómicos dominantes en cada uno de los modelos teóricos. Estos autores confirman que las ideas de Keynes confirman la situación española sólo en los puntos más generales de su teoría. Sin embargo la evidencia empírica no encuentra ninguna relación que muestre que una mayor inversión eleve el PIB, el ahorro y el empleo; mientras que tampoco pueden justificar que la variable confianza económica tenga ninguna relación con las fluctuaciones económicas. Por otro lado, la teoría hayekiana se ajuste en la mayor parte de sus variables con el ciclo español, aunque los salarios no han mostrado una relación estable durante este período con el consumo; tampoco el incremento de la oferta monetaria parece estar directamente relacionado significativamente con la inflación, durante el período analizado. Por lo tanto, no hay un dominio completo de ninguna de las dos teorías en el período de bonanza antes de la crisis de 2009.

Finalmente, en los últimos años las políticas neoliberales llevadas a cabo desde la crisis de 2008, con recortes del gasto público, incluyendo el social, y disminución de los salarios, están creando un problema enorme de falta de demanda doméstica, que no puede resolverse a base de mayor endeudamiento, resultado de la carencia de crédito<sup>‡</sup>, este último

---

<sup>‡</sup> Como señalan Alonso-Neira y Bagus (2011), la evidencia de los últimos años muestra que los impulsos monetarios generan efectos reales como consecuencia de estructuras de mercado no competitivas, rigideces de precios y salarios, o problemas de información incompleta que inducen a error en los procesos de toma de decisiones de los agentes respecto a cuánto trabajar (modelo de curva de Phillips aumentada por las expectativas),

consecuencia, a su vez, de la enorme concentración de las rentas de capital y su excesivo crecimiento a base de inversiones especulativas, como señala Navarro (2013). Tampoco el estímulo fiscal, ha generado un gran efecto en el impulso de la demanda puesto que gran parte del dinero se ha destinado al ahorro y no al gasto<sup>§§</sup>. Lo cual ha mostrado algunas fragilidades en el funcionamiento institucional y errores en el diagnóstico sobre la capacidad estabilizadora de la política fiscal que no se deberían volver a repetir en el futuro. Todo ello pone en entredicho la validez de la aplicación de algunos elementos de la teorías neoclásicas y nekeynesiana como estabilizadores de la crisis.

Esto ha llevado a reflexionar sobre qué propuestas podrían llevar a una recuperación económica. De nuevo nos encontramos con la dualidad del paradigma de la teoría económica: por un lado, algunos teóricos piden que se apliquen las políticas de austeridad para estimular la economía y el crecimiento económico, financiándolo con reformas fiscales de carácter progresivo, dando mayor capacidad de intervención al sector público, con la provisión pública de crédito<sup>\*\*\*</sup>; por otro lado, otros economistas consideran que la crisis en Europa, y por ende en España, está condicionada por lo que ocurra a nivel global, en concreto en Estados Unidos, y que no queda más remedio que esperar para que se revierta definitivamente a una mejor situación. A pesar de los debates entre los partidarios de unas teorías u otras, es indiscutible que España necesita una mejora competitiva sustancial que

---

cuánto producir (modelo “de las islas” de Lucas, 1972), o cuánto y dónde invertir (enfoque austriaco).

§§ Un análisis exhaustivo sobre la orientación de la política fiscal en España durante el período 2008-2011 puede encontrarse en Banco de España (2011).

\*\*\* El debate en torno a la capacidad efectiva de estabilización de la política presupuestaria persiste hoy en día. Ver FMI (2010), Banco de España (2011), Hernández de Cos y Moral (2011) o Rother et al. (2010).

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

acelere e intensifique la reacción de la economía y reduzca la brecha de pobreza que se ha abierto en los últimos años.

### **3. CONCLUSIONES**

Los ciclos económicos han sido objeto de estudio a partir de los efectos devastadores producidos por las crisis y depresiones económicas de principios del siglo XXI, que generan grandes conmociones sociales en las economías. Los economistas clásicos no han desarrollado en profundidad el problema de las crisis y los ciclos económicos. Por ello, la teoría económica se desarrolla en modelos que han permitido incorporar nuevos elementos al análisis que permiten entender el comportamiento de las economías en crisis. A lo largo de este documento se ha puesto de relieve el papel desempeñado por las distintas teorías económicas para entender las crisis cíclicas. En concreto, se ha tratado de aportar un análisis sobre la incidencia de la crisis de la Gran Recesión de 2008 en la relación con las teorías de los ciclos, no encontrándose un consenso en cuanto al paradigma dominante.

La revisión realizada en este estudio muestra que los países ante una realidad económica cada vez más compleja deben profundizar en las causas que generan las crisis y entender cómo afecta a todas las variables de la economía en cada momento. La revisión realizada en este trabajo puede servir de orientación para realizar esta labor con el objetivo de realizar un análisis más exhaustivo sobre políticas alternativas a las aplicadas, en línea con alguna de las dos corrientes teóricas actuales, lo que al menos podría ayudar a poder determinar instrumentos económicos más adecuados que ayuden a salir antes de la fase recesiva del ciclo como para evitar volver a ella en un futuro.

En cuanto a la revisión histórica sobre las fluctuaciones económicas en España, la principal conclusión extraída es que los trabajos realizados son muy tardíos y escasos, sobre todo si los comparamos con los países más desarrollados. Esto ha sido una de las principales motivaciones de llevar a cabo el trabajo que se ha presentado en este documento sobre los ciclos económicos en España. No obstante los trabajos empíricos nos muestran la mayor sincronización en los últimos años con el ciclo europeo y sin un consenso sobre la teoría de los ciclos que ha prevalecido durante las últimas décadas, especialmente a partir de la crisis de 2008, donde tanto las medidas llevadas a cabo en línea con las teorías nekeynesianas o por el contrario con las neoclásicas no parecen haber tenido el efecto deseado, no resolviéndose el paradigma de qué teoría de ciclos podría tener mayor validez en los próximos años.

El paradigma de la teoría de los ciclos actual es difícil de definirse claramente, basado en la experiencia de EE.UU., parece dar la razón a los defensores de la teoría de los ciclos reales ya que la expansión que se vive hasta la crisis de 2008 estaría basada en un fuerte crecimiento de la productividad y no en cambios de la política monetaria (de la Dehesa, 2001). Sin embargo, también se tiene que considerar cualquiera que sea el origen del largo ciclo expansivo estadounidense, la política monetaria que se lleve a cabo tendrá un efecto directo sobre las fases del ciclo. En este sentido, durante la etapa de crisis los bancos centrales han demostrado una gran capacidad de reacción para evitar una crisis bancaria sistémica y para limitar las repercusiones sobre el crecimiento. En el año 2010 la crisis financiera global provocó una crisis en el sistema del euro, haciéndose necesario el rescate por parte del Banco Central Europeo de las economías de Grecia, Irlanda y Portugal, y posteriormente de España en 2012.

## ■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

Finalmente, lo que nos ofrecen los estudios empíricos y las teorías de los ciclos económicos son sofisticados modelos y técnicas que son poco capaces de predecir con un tiempo de adelanto suficiente los cambios de ciclo. Esto es un desafío importante que va más allá del entendimiento de las teorías de los ciclos y de los ciclos en sí mismos, e implica un análisis de predicción global de un gran número de interacciones entre las variables económicas y entre las economías mundiales, que todavía no se ha abordado por los expertos.

### **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- Akerloff, G. A. y Yellen, J. L. (1985a). “A near-rationality model of the business cycles, with wage and price inertia”, *Quarterly Journal of Economics*, 100: 823-838.
- Akerloff, G. A. y Yellen, J. L. (1985b). “Can small deviations from rationality make significant differences to economic equilibria?”, *American Economic Review*, 75: 708-721.
- Alonso-Neira, M.A. y Bagus, P. (2011). “Teorías del ciclo económico: principales contribuciones y análisis a la luz de las aportaciones de la Escuela Austriaca de Economía”, *Revista ICE: tendencias y nuevos desarrollos de la teoría económica*. Enero-Febrero 2011. N.º 858, pp. 71-87
- Alvi, E. (1993). “Near-rationality/menu cost, strategic complementarity, and real rigidity: an integration”, *Journal of Macroeconomic*, 15 (4): 619-625.
- Argandoña, A., Gámez, C. y Mochón, F. (1997). *Macroeconomía Avanzada II: Fluctuaciones Cíclicas y crecimiento económico*. MacGraw Hill, Madrid.

- Ball, L. y Romer, D. (1991). “Sticky prices as coordination failure”, *American Economic Review*, 81(3): 539-52.
- Balmaseda, M. y Cubero, J. (2003). “IA-BBVA, un indicador de actividad para la economía española”. *Situación España*, 31-36. Servicio de Estudios BBVA.
- Banco de España (2011). *Informe Anual 2010*. Capítulo 2.
- Barro, R. J. y Grossman, H. L. (1971). A general Equilibrium model of income and employment, *American Economic Review*, 61: 82-93.
- Barro, R. J. y Hercowitz, Z. (1980). “Money stock revisions and unanticipated money growth”, *Journal of Monetary Economics*, 6: 257-268.
- Bénassy, J.P. (1975). “Neo-Keynesian Disequilibrium theory in a monetary economy”. *Review of Economic Studies*, 4 (42): 503-523
- Blanchard, O.J, y Fisher, S. (1989). *Lectures on Macroeconomics*, Cambridge: The MIT Press.
- Blanchard, O. J y Kiyotaki, N. (1987). “The Dynamic Effects of aggregate demand and supply disturbances”. *American Economic Review*, 77(4): 647–666.
- Box, G. y Tiao, G.C. (1975). “Intervention analysis with applications to economic and environmental problems”. *Journal of The American Statistical Association*, 70 (349): 70-79.
- Camacho, M. y Sancho, I. (2003). “Spanish diffusion Indexes”. *Spanish Economic Review*, 3(5): 173-203.

■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

Cassel, G. (1923). *Theory of Social Economy*. New York, book IV, The MIT Press.

Consejo Económico Superior (2015). *La competitividad de la empresa española en el mercado interno: estructura productiva, importaciones y ciclo económico*. Madrid.

Clower, R. W. (1965). *The Keynesian Counter-Revolution: A theoretical appraisal*. Hahn y Brechling, The MIT Press.

Cooper, R. y John, A. (1988). “Coordinating coordination failures in Keynesian Models”. *Quarterly Journal of Economics*, 103 (3): 441-463.

De la Dehesa, G. (2001). “La Nueva Economía y la Teorías de los Ciclos”, *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía, Nuevas tecnologías, ¿nueva economía?*, N° 793, 2001, págs. 7-16

de Lucas, S.; Álvarez, I. y Delgado, M.J. (2009). “Análisis de las relaciones entre los ciclos económicos internacionales”, *Cuadernos de Economía*, v. 32, n° 88, p. 91-112, enero-abril 2009.

de Lucas, S.; Delgado, M.J., Álvarez, I. y Cendejas, J. L. (2011), Los ciclos económicos internacionales: antecedentes y revisión de la literatura, *Cuadernos de Economía*, v. 34, n° 95, p, 73-84, mayo-agosto 2011.

de Lucas, S. y Delgado, M.J. (2016). “Core-Periphery Business Cycle Synchronization in Europe and the Great Recession”, *Eastern European Economics*, 54:6, 521-546, DOI: 10.1080/00128775.2016.1238767



- Diamond, P.A. (1982). “Aggregate Demand Management in Search Equilibrium”. *Journal of Political Economy*, 90 (5): 881-894.
- Dixon, H. D. y Rankin, N. (1994). “Imperfect Competition and Macroeconomics: A survey”. *Oxford Economic Papers*, 46 (2): 171-199.
- Dolado, J. J., Sebastián, M. y Vallés, J. (1993). *Cyclical Patterns of the Spanish Economy*. Documento de Trabajo N° 9324, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid.
- Drazen, A. (1999). *Political contagion in currency crisis*. NBER working paper, N° 7211.
- Estey, J.A. (1967). *Tratado sobre los Ciclos Económicos*, Fondo de Cultura Económica. 6ª ed., México.
- Fernández Macho, F. J. (1989). *Uso de Indicadores en el Análisis del Comportamiento de la Economía a Corto Plazo*. Instituto de Estudios Fiscales, DT 7/89, Madrid
- Fernández Macho, F. J. (1991). Indicadores Sintéticos de Aceleraciones y Desaceleraciones en la Actividad Económica. *Revista Española de Economía*, Instituto de estudios Fiscales, 8(1): 125-156.
- Flamant, M. y Singer-Kerel, J. (1971). *Crisis y recesiones económicas*, Barcelona, ed. Oikos-Tau, 1971, p. 7.
- Foster, W. T. y Catchings, W. (1925). *Profits*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Frisch, R. (1933). *Propagation Problems and Impulse Problems in Dynamic Economics*. Economic Essays in Honour of Gustav Cassel, London.

■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

- Goodwin, R. M. (1967). *A Growth Model*, in C.H. Feinstein, ed. *Socialism, Capitalism and Economic Growth*. Cambridge: Cambridge University Press
- Gordon, R. J. (1990). "What is New Keynesian Economics?" *Journal of Economic Literature*, 28 (3): 1115-1171.
- Grandmont, J. M. (1989). "Keynesian Issues and Economic Theory". *Scandinavian Journal of Economics*, 91: 265–93.
- Hairault, J. O. y Portier, F. (1993). "Money, New Keynesian Economics and the Business Cycle". *European Economic Review*, 37(8): 1533-1568.
- Haltiwanger, J. y Waldman, M. (1985). "Rational Expectations and the Limits of Rationality: An Analysis of Heterogeneity". *American Economic Review*, 75(3): 326-40.
- Haltiwanger, J. C y Waldman, M. (1989). "Rational Expectations in the Aggregate Economic Inquiry". *Western Economic Association International*, 27(4): 619-36,
- Hansen, A. H. (1951). *Business Cycles and National Income*. New York: W.W. Norton & Co. Inc.
- Harberler, G. (1936). *The Theory of International Trade*. W. Hodge & Company, London.
- Harberler, G. (1937). *Prosperidad y Depresión. Análisis Teórico de los movimientos cíclicos*. Fondo de Cultura Económica, 3ª ed.
- Harrod, Roy F. (1936). *The Trade Cycle*. Cap. II, The MIT Press.

- Hawtrey, R. G. (1926). *Monetary Reconstruction*, De Economist, New York,
- Hayek, F. A. (1933). *Monetary Theory and the Trade Cycle*. New York.
- Hernández Andreu, J. (1995). *Las fluctuaciones económicas en la España del Siglo XX*. Abacus, Madrid.
- Hernández de Cos, P. y Moral-Benito, E. (2011). Endogenous fiscal consolidations, Documentos Ocasionales nº 1102, Banco de España.
- Hicks, J. R. (1951). *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle*. Readings in Business Cycles and National Income. New York.
- Hobson, J. A. (1922). *Economics of Unemployment*. Macmillan Publishers Londres.
- Hodrick, R.J. y Prescott, E. S. (1980). *Postwar US Business Cycles: An Empirical Investigation*. Discussion Paper N° 451, Carnegie Mellon University.
- Jevons, W.S. (1875). *Influence of the Sun-Spot Period on the Price of Corn*. Macmillan Publishers, Londres.
- Jevons, W. (1884). *Investigations in Currency and Finance*. London: Macmillan.
- Johr, W. A. (1958). *Las Fluctuaciones Económicas*. Ateneo, Buenos Aires.
- Juglar, C. (1862). *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France*.
- Instituto Nacional de Estadística (1994). *Sistema de indicadores cíclicos de la economía española. Metodología e Índices Sintéticos de Adelanto, Coincidencia y Retraso*. INE, Madrid.

■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

International Monetary Fund, (2007). *World Economic Outlook* October: Globalization and Inequality. World Economic and Financial Surveys, IMF, Washington, D.C.

Kaldor, N. (1940). "A model of the trade Cycle". *Economic Journal*, 50: 78-92.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment Interest and Money*. Macmillan, London.

King, R. G. y Plosser, C. I. (1984). "Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle", *American Economic Review*, 74 (3): 363-380.

Koopmans, T. C. (1947). Measurement without theory. *The Review of Economics and Statistics*, 29(3), 161-172.

Kuznets, S. (1930). "Equilibrium Economics and Business Cycle Theory". *Quarterly Journal of Economics*, 44(3): 381-415.

Kydland, F. E. (1984). *Labor Force Heterogeneity and the Business Cycle*. Carnegie-Mellon Conference Series on Public Policy, 21: 173-208

Kydland, F.E. y Prescott, E.C. (1982). "Time to Build and Aggregate Fluctuations", *Econometrica*, 50 (6): 1345-1370.

Kydland, F., & Prescott, E. (1990). Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth. Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*, 14(2), 3-18.

Kydland, F. E. (1995). *Business Cycle Theory*. The International Library of Critical Writings in Economics, Edward Elgar, US.

- Leijonhufvud, A. (1968). *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*. New York, Oxford University Press.
- Long, J. B. y Plosser, C. I. (1983). *Real Business Cycles*. *Journal of Political Economy*, 91: 36-69
- Lucas, R. E. (1972). "Expectations and the Neutrality of Money". *Journal of Economic Theory*, 4 (2): 103-124
- Lucas, R. E. (1975). "An Equilibrium Model of the Business Cycle". *Journal of Political Economy*, 83: 1113-1144.
- Lucas, R. E. (1976). *Econometric Policy Evaluation: A Critique*. in: Brunner, K. And Meltzer, A. Eds., (Carnegie-Rochester Conference Series, Vol. 1). Amsterdam: North-Holland.
- Lucas, R. E. y Sargent, T. J. (1978). *After Keynesian Macroeconomics, After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment*, Federal Reserve Bank, Boston.
- McCallum, B. T. (1990). "Could a monetary base rule have prevented the great depression?", *Journal of Monetary Economics*, 26(1): 3-26.
- McCallum, B. T. (1992). "Money and Prices in Colonial America: A New Test of Competing Theories". *Journal of Political Economy*: 100(1): 143-61.
- Malinvaud, E. (1975). *Theory of Unemployment Reconsidered*. Oxford, Basil Blackwell.

■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

Mankiw, N.G. (1985). "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly". *Quarterly Journal of Economics*, 100 (2): 529-538.

Mankiw, N. G. (1990). "A quick Refresher Course in Macroeconomics". *Journal of Economic Literature*, 28: 1645-1660.

Mankiw, N. G. y Romer, D. (1991). *New Keynesian Economics*. Readings in Economics, MIT Press, Cambridge Massachusetts.

Mendoza, E. C. (1991). "Real Business Cycles in a Small Open Economy". *American Economic Review*, 81: 797-818.

Ministerio de Economía y Hacienda, (1981). *Indicadores cíclicos: Elaboración y aplicación al análisis de la Economía Española*. Dirección General de Previsión y Coyuntura, Publicaciones de la Secretaría General Técnica, Madrid.

Mishkin, F.S. (1983). *A Rational Expectations Approach to Macroeconometrics*. Chicago Press.

Mitchel, W. (1913). *Business Cycles and their Causes*. Berkeley: California, University Memoirs, Vol. III.

Mitchell, W. C. (1927). Economic Organization and Business Cycles. In Business cycles: the problem and its setting (pp. 61-188), NBER.

Mochón, F.. (1990). *Economía: Teoría y Política*. Madrid, Mac Graw Hill.

Moore, H. L. (1914). *Economic Cycles-Their Law & Cause*. New York: The Macmillian Co.

- Moore, H. L. (1923). *Generating Economic Cycles*. New York : The Macmillian Co.
- Moore, H. L. (1926). *A Theory of Economic Oscillations*. New York : The Macmillian Co.
- Morgan, M. (1990). *The history of econometric ideas*. London: London School of Economics.
- Muelbauer, J. y Portes, R. (1978). “Macroeconomics Models with Quantity Rationing”. *Economic Journal*, 88, (352):788-821.
- Mullineux, A. W. (1990). *Business Cycles and Financial Crises*. Ann Arbor: University of Michingan Press.
- Navarro, Vicenç (2013) [«El desastre económico actual era predecible.»](#), 29/4/2013
- Nelson, C. R. y Plosser, C. I. (1982). “Trends and Random Walks in Macroeconomics Time Series: Some Evidence and Implications”. *Journal of Monetary Economics*, 10: 139-162.
- Nordhaus, W. D. (1975). “The Political Business Cycle”, *Review of Economic Studies*, 42(2): 169-190.
- Ortega, E. y Peñalosa, J. (2011). *Claves de la Crisis Económica Española y Retos para Crecer en la UEM*, Documentos Ocasionales N. 1201 del Banco de España
- Parkin, M. (1986). “The Output-Inflation Trade-Off when Prices are Costly to Change”. *Journal of Political Economy*, 94: 200-224.

■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

- Pigou, A.C. (1927). *Industrial Fluctuations*. Londres: Macmillan. 2ª ed.
- Quilis, E.M. (1998). *Apuntes de Teoría de los Ciclos*. Documento de trabajo del Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- Revuelta López, J. y González Prieto, N. (2009). “La economía española, 1996-2008: contrastación de las teorías de Keynes y Hayek”, *Contribuciones a la Economía*, agosto 2009 en <http://www.eumed.net/ce/2009a/>
- Rodríguez, J. (1976). *Un Ciclo de Referencia para la Economía Española: Primeras Aproximaciones*. Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid.
- Rotemberg, J. J. y Woodford, M. (1992). “Oligopolistic Pricing and the Effects of Aggregate Demand on Economic Activity”. *Journal of Political Economy*, 100(6): 1153-1207.
- Rotemberg, J.J. y Woodford M. (1993). *Dynamic General Equilibrium Models with Imperfectly Competitive Product Markets*. NBER Working Papers 4502, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Rother, P., Schuknecht, L. y Stark, J. (2010). *The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters*. Occasional Paper ECB nº 121.
- Samuelson, P. A. (1939). “Interactions between the multiplier, analysis and the principle of acceleration”, *Review of Economic Statistics*, 21 (2): 75-78.
- Sargent, T. J. (1981). “Macroeconomic Theory”, *Journal of Monetary Economics*, 8(1): 139-142.



Schumpeter, J. A. (1957). *La Teoría del desenvolvimiento económico*. 2ª ed., Fondo de Cultura Económica, México.

Sebastián, C. (1997). *Las fluctuaciones de la economía española (1971-1996)*. Un ensayo en la teoría de los ciclos. Marcial Pons, ediciones jurídicas y sociales, S.A., Madrid.

Silvestre, J. (1993). “The Market Power Foundations of Macroeconomic Policy”. *Journal of Economic Literature*, 31 (1): 105-141.

Sims, C. A. (1982). “Policy analysis with econometrics models”. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 107-164.

Slutzky, E. (1937). “The Summation of Random Causes as the Source of Cyclic Processes”, *Econometrica*, 5(2): 105-146.

Spiethoff, A. (1925). *Krisen*. Jandowörterbuch des Staatswissenschaften, 4ª ed. Jena.

Spiethoff (1953). “Pure Theory and Economic and Economic Gestalt Theory: Ideal Types and Real Types”, in F.C. Lane and J.C. Riemersma (eds.), *Enterprise and Secular Change: Readings in Economic History*, London: George Allen & Unwin, pp. 444-63.

Stock, J. y Watson, M. (1999). “Forecasting Inflation”. *Journal of Monetary Economics*, 44: 293-335.

Stock, J. y Watson, M. (2002). “Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes”. *Journal of Business and Economic Statistics*, 20: 147-162.

Stockman, A. C. (1990). “International Transmission and Real Business Cycle Models”. *American Economic Review*, 80; 134-138.

■ *ECONOMÍA COYUNTURAL*

White, W. (2009). “Modern Macroeconomics is on the Wrong Track”, *Finance & Development*, n° 46-4, pp. 15-18.

Wicksell K (1907). “The Influence of the Rate of Interest on Prices”, *History of Economic Thought Articles*, vol. 17, pages 213-220

Young, P. C. (1994). “Time-variable Parameter and Trend Estimation in Non-Stationary Economic Time Series”. *Journal of Forecasting*, 13: 179-210.

Zarnowitz, V. (1985). “Recent work on business cycles in historical perspective: a review of theories and evidence”. *Journal of Economic Literature*, XXIII (2): 523-580.

Zarnowitz, V. (1992): *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*, NBER Studies in Business Cycles, Vol. 27, The University of Chicago Press. Chicago.

*Economía coyuntural*, Revista de temas de coyuntura y perspectivas, vol.2, núm.3, pp. 1-50.