

TEMA 9: LAS DEPRESIONES Y LAS CRISIS: LA CRISIS 2007-2010

Clave: Cuáles son las verdaderas causas de la crisis

20-1 Lo que no puede continuar acaba deteniéndose

Slide
20.2

“Si estas cosas eran tan grandes, ¿cómo es que nadie se dio cuenta?”

Pregunta de su Majestad la Reina a los profesores de la LSE durante una visita a la Escuela en noviembre de 2008

El origen de esta recesión es una crisis financiera que comenzó en Estados Unidos durante el verano de 2007.

La crisis financiera comenzó en el llamado mercado de “hipotecas de alto riesgo (subprime)”

CRISIS INTERNACIONALES

Slide
20.3

- I. El precedente de la crisis de la deuda
- II. Las crisis monetarias en Europa (1992/93)
- III. La crisis mexicana (1994/95) y su contagio
- IV. La crisis asiática (1997/98).
- V. La crisis financiera y de pagos en Rusia (1998)
- VI. Otras crisis: Brasil, Argentina, ...
- VII. La crisis mundial del 2007 ¿Un nuevo tipo de crisis? o ¿Una variante de las anteriores?

La crisis mundial del 2007 ¿Un nuevo tipo de crisis? o ¿Una variante de las anteriores?

Slide
20.4

Dos posiciones:

- a) Reinhart y Rogoff : todas las crisis son iguales
- b) Rubini, Wolff: esta crisis es diferencial por los instrumentos financieros derivados (Creditos sub prime Vehículo de Inversión Especial (SIV) Activos respaldados por hipotecas (MBS) Garantía Colateral de deuda (CDO))

Dos ideas:

- a) Prestar para mantener
- b) Prestar para vender

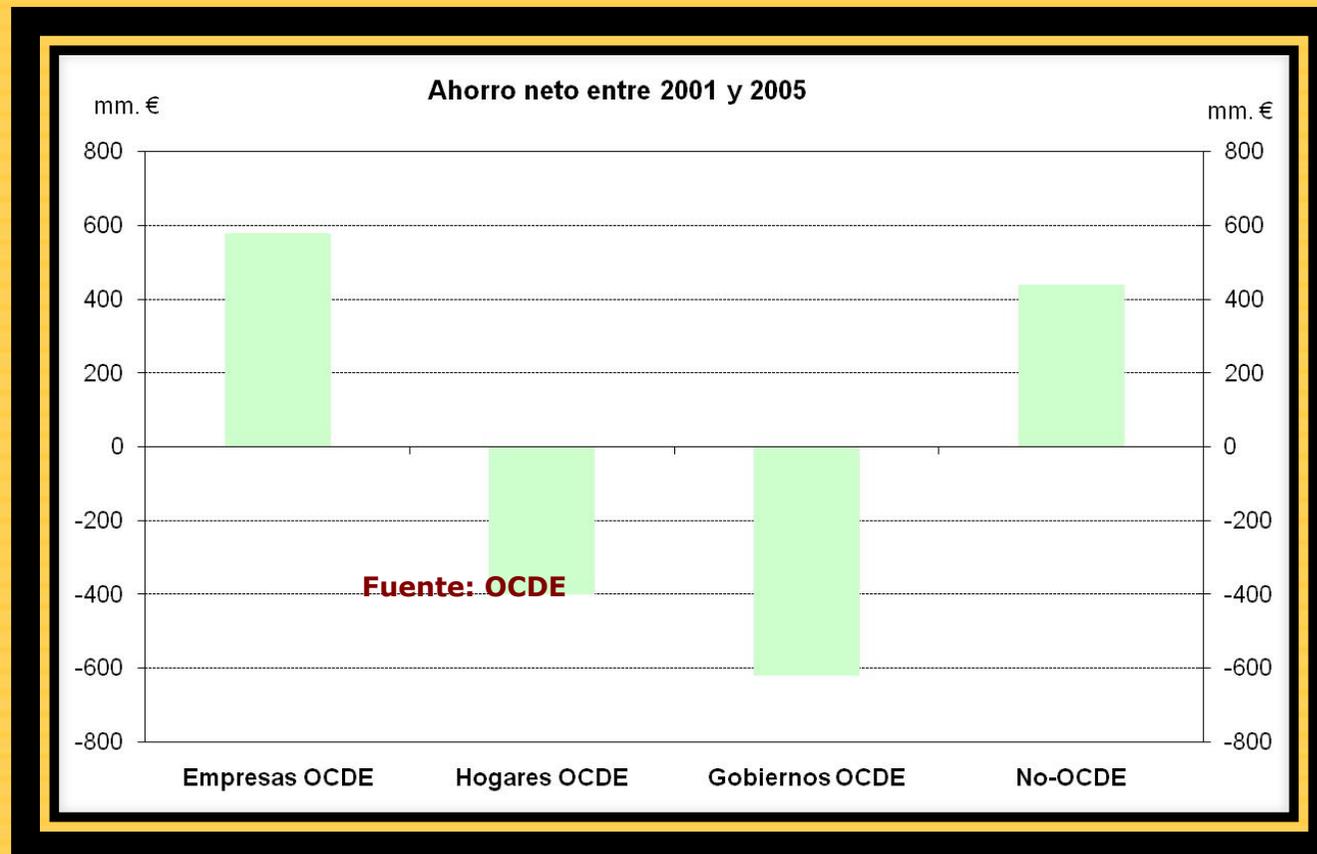
➤ EEUU: ¿Otra Gran Depresión?

Slide
20.5



Un mundo anormal

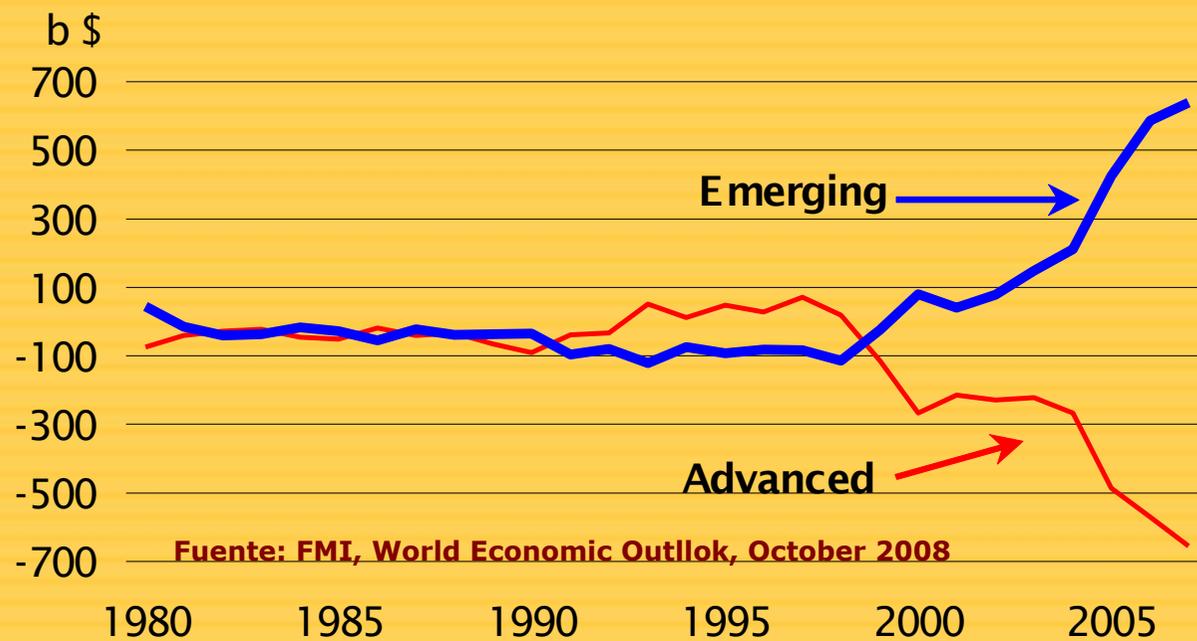
Slide
20.6



El mundo al revés

Slide
20.7

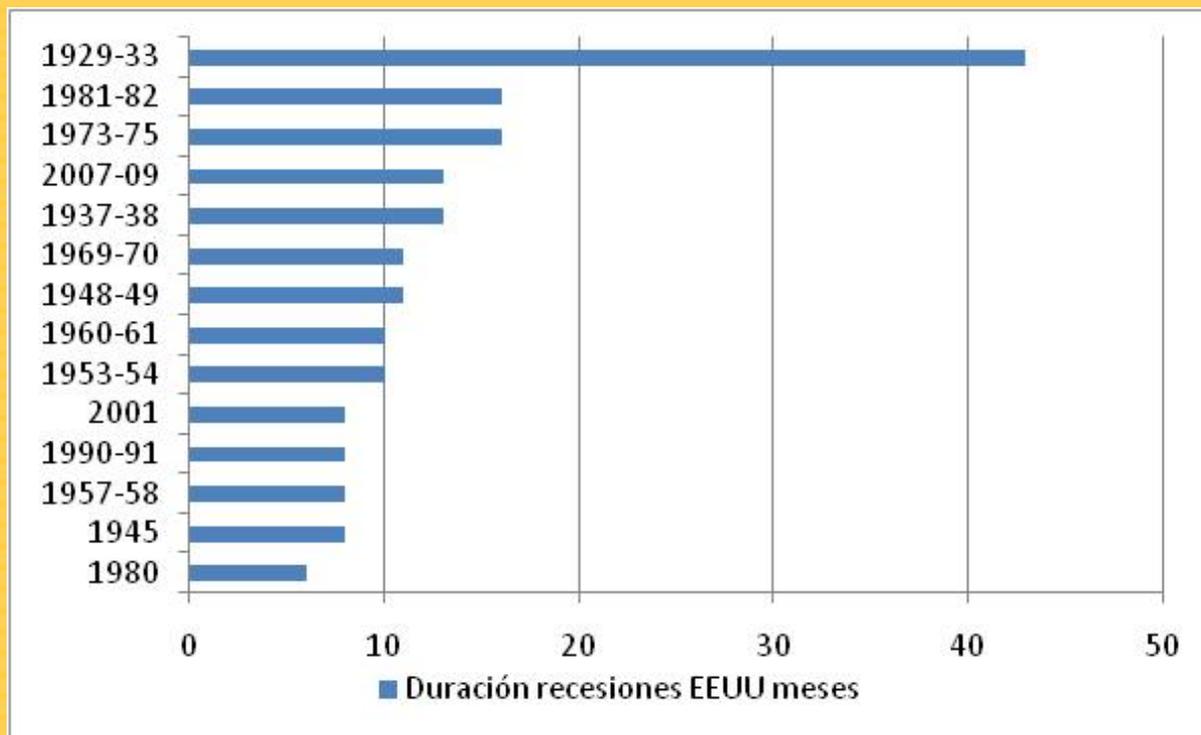
Saldo balanza por cuenta corriente



Duración recesiones en EEUU

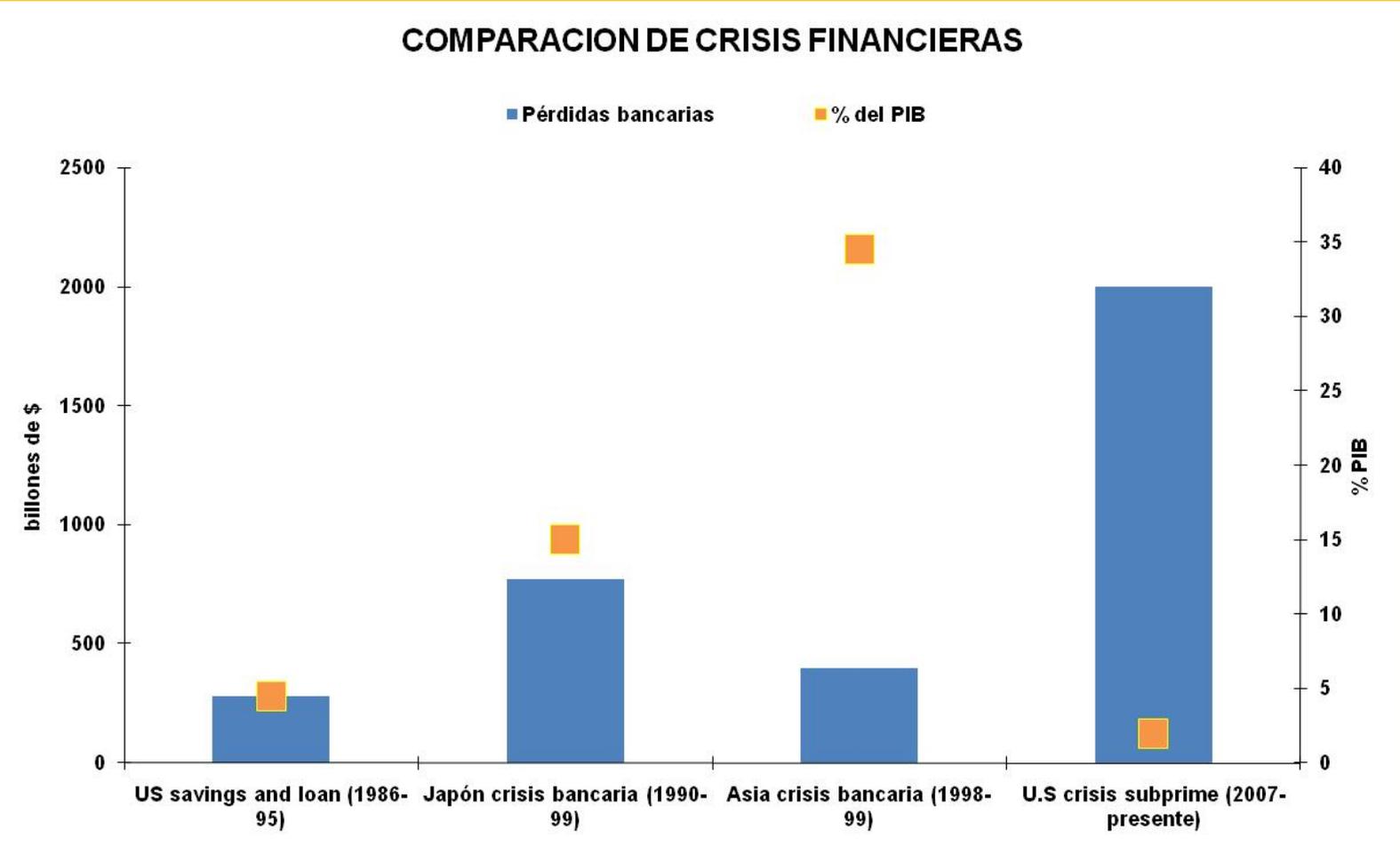
Slide
20.8

Esta vez es diferente



Análisis comparado de la crisis financiera

Slide 20.9



VOLVAMOS AL ORIGEN.....

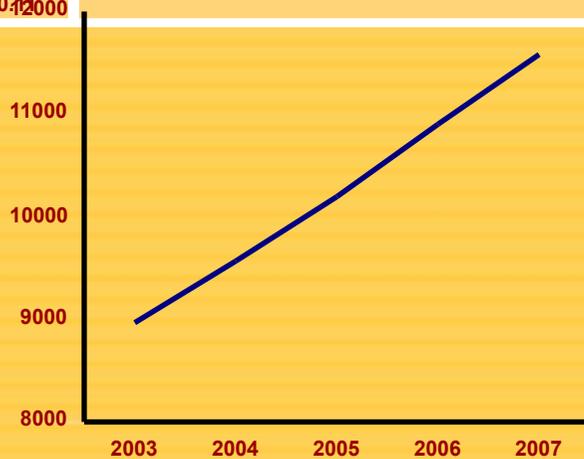
Slide
20.10

- De la negación al realismo en apenas unos meses....
- Del “ajuste de precios o desórdenes en los mercados”
- De un “mundo ideal” a una “Crisis económica mundial” sin precedentes....
- Es imprescindible la coordinación mundial

El mundo ideal

Per Capita Income

Slide 20.12



Equities



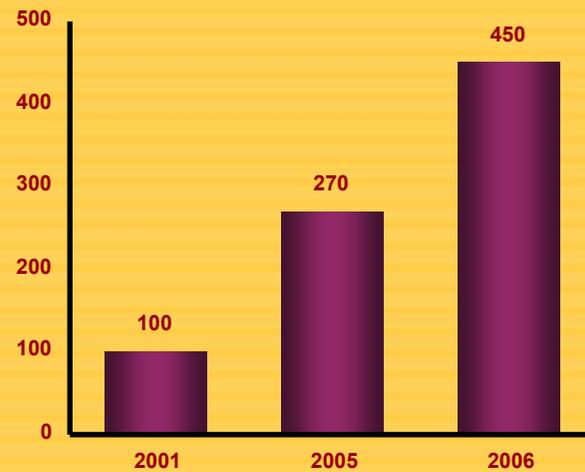
Real Estate



Commodities



Derivatives



CASI IMPOSIBLE QUE FUERA MEJOR....

Slide
20.12

- Crecimiento económico mundial
- Apoyado en la integración mundial (comercio y flujos financieros),
- Elevada liquidez e infravaloración del riesgo.
- Inflación real “controlada” pero elevada.
- Época dorada para el sector financiero

PERO, EN EL MEJOR DE LOS CASOS....

Slide
20.13

- Las cosas nunca serán igual que antes....
- Vamos a un mundo de menor crecimiento, liquidez y rentabilidad....
- Un mundo más regulado y sin duda mejor supervisado y no exento de riesgos

¿Y EL PEOR DE LOS ESCENARIOS?

Slide
20.14

- **Depresión, deflación y mayores desórdenes en los mercados**

La crisis financiera: causas, efectos y perspectivas

Dos episodios importantes de disminución en el precio de la vivienda

Slide 20.16

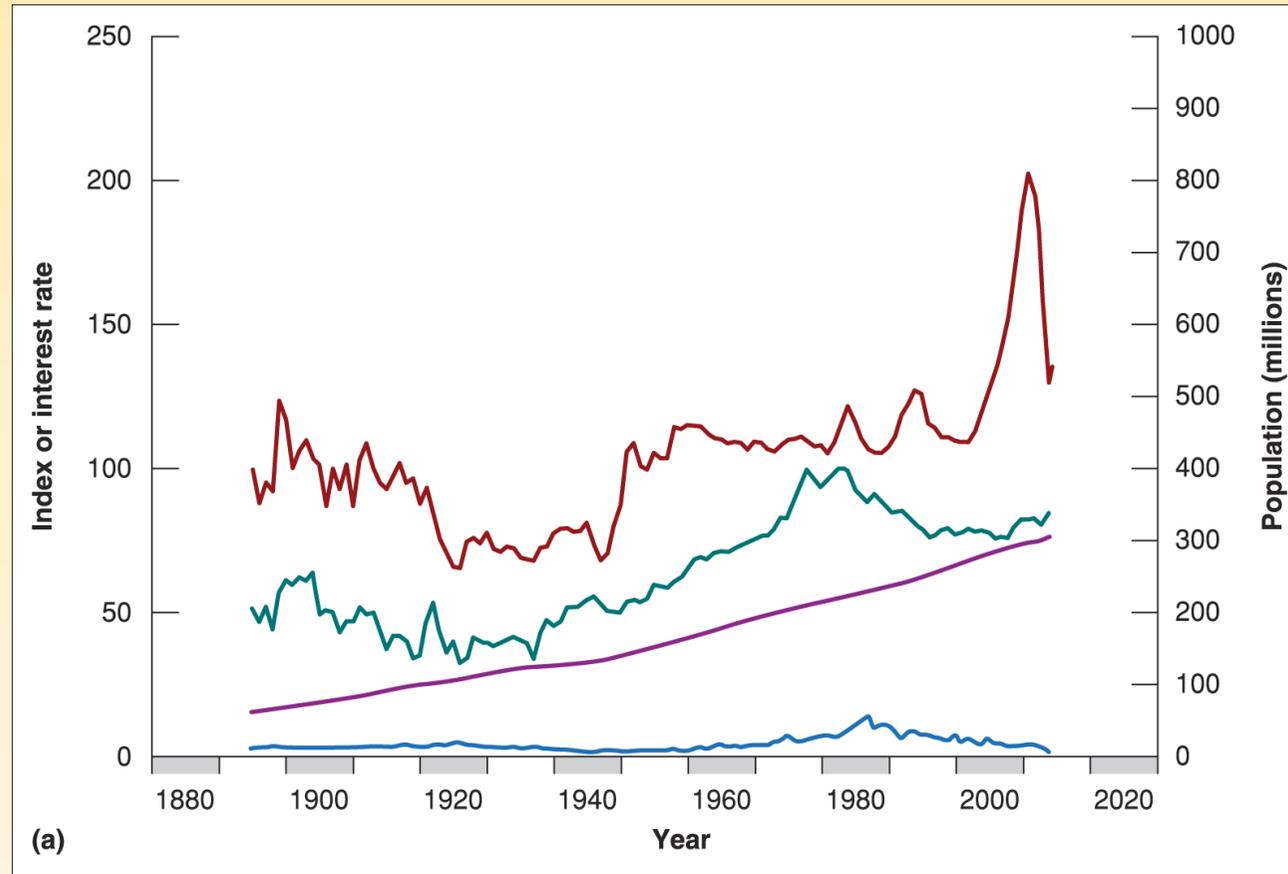


Figura 20.1a **Movimientos de los precios de la vivienda**

Precio de la vivienda en Estados Unidos desde 1890 ajustado para tener en cuenta la inflación

Fuente: Standard & Poor's, Case-Schiller Index.

Blanchard, Amighini and Giavazzi, *Macroeconomics: A European Perspective*, 1st Edition, © Pearson Education Limited 2010

Varios países tuvieron el mismo problema que USA

Slide 20.17

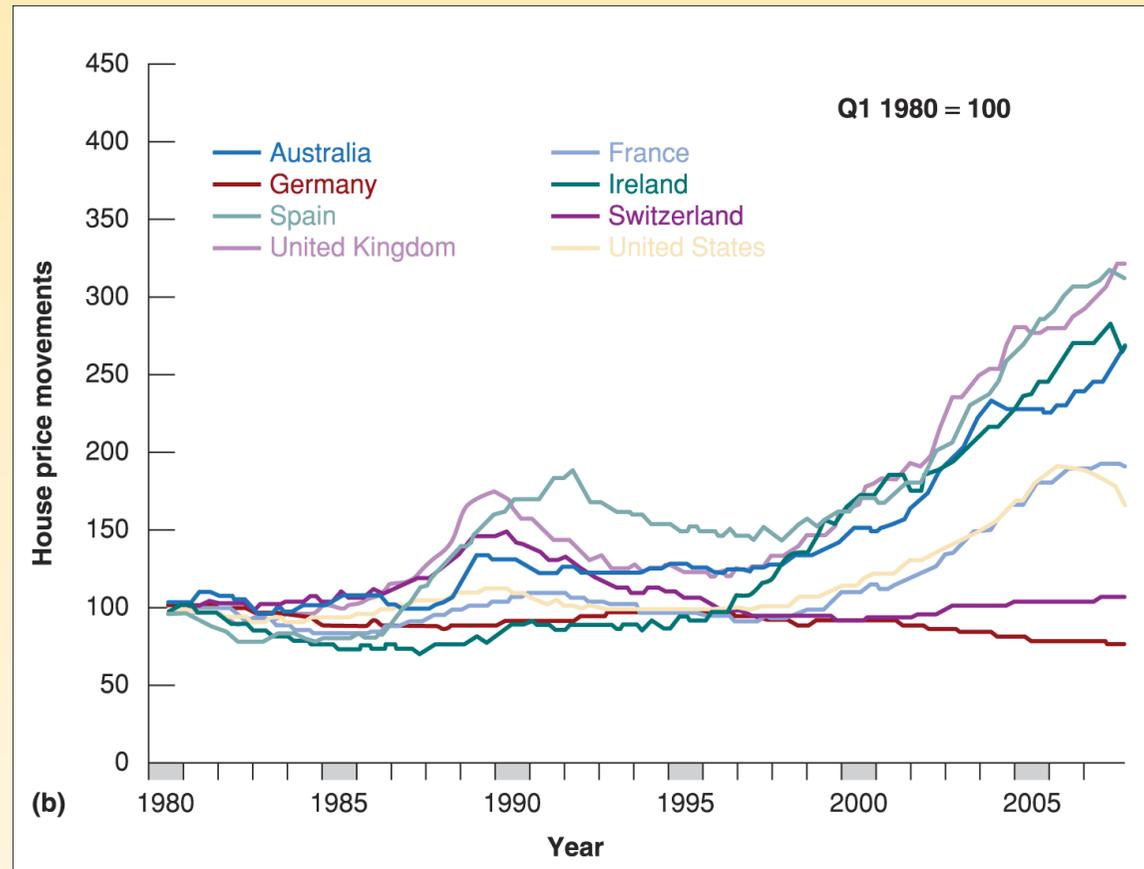


Figura 20.1b Movimientos de los precios de la vivienda
Precios de la vivienda en ocho países desde 1980 ajustados para tener en cuenta la inflación.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

20-1 Lo que no puede continuar acaba deteniéndose (continuación)

Slide 20.18

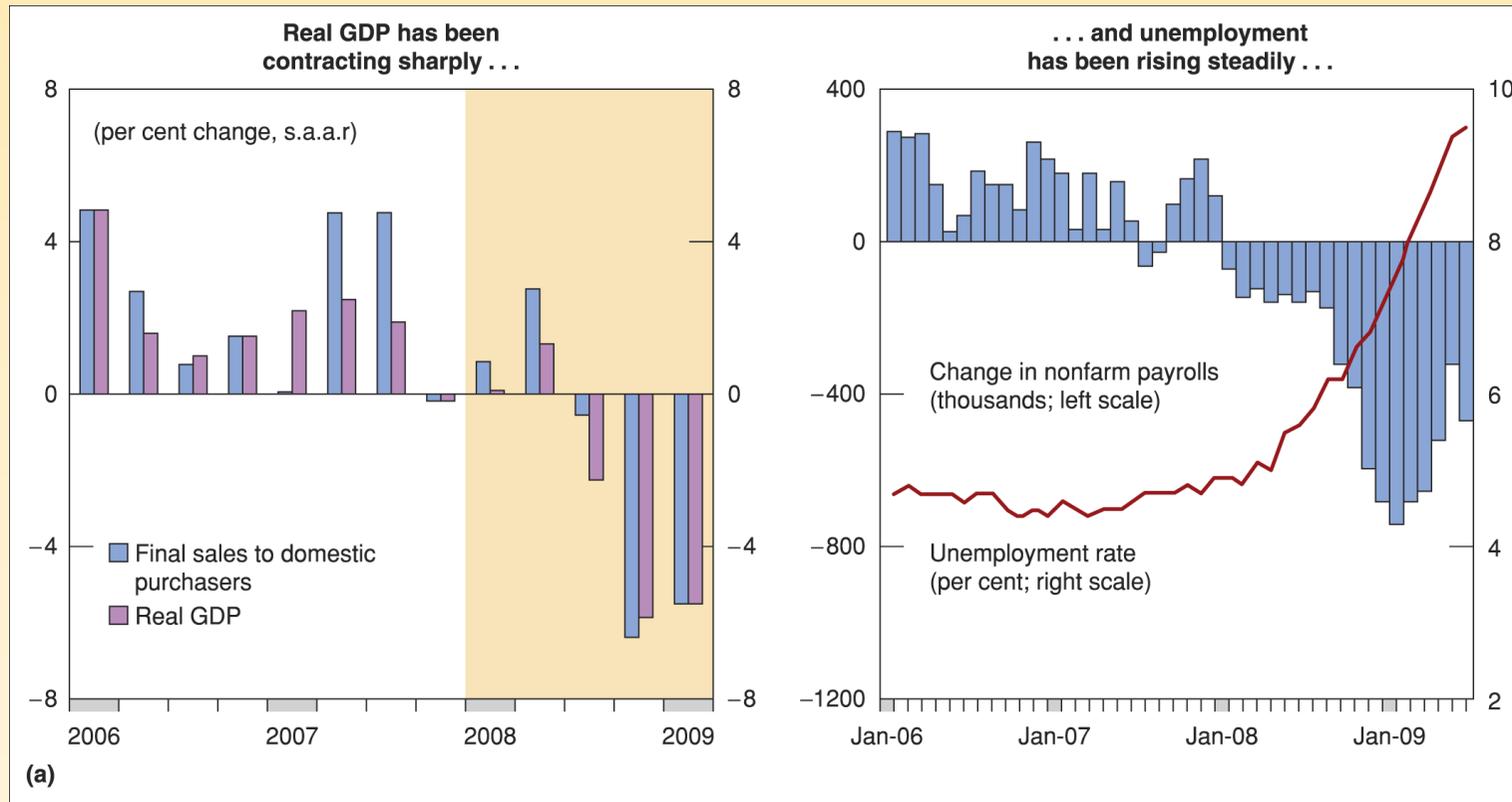


Figura 20.2a **La crisis económica de 2007-2009 y su repercusión en la economía mundial**

Resultados de la economía de Estados Unidos en 2007–2009.

Fuente: FMI *World Economic Outlook* de 2009.

20-1 Lo que no puede continuar acaba deteniéndose (continuación)

Slide
20.19

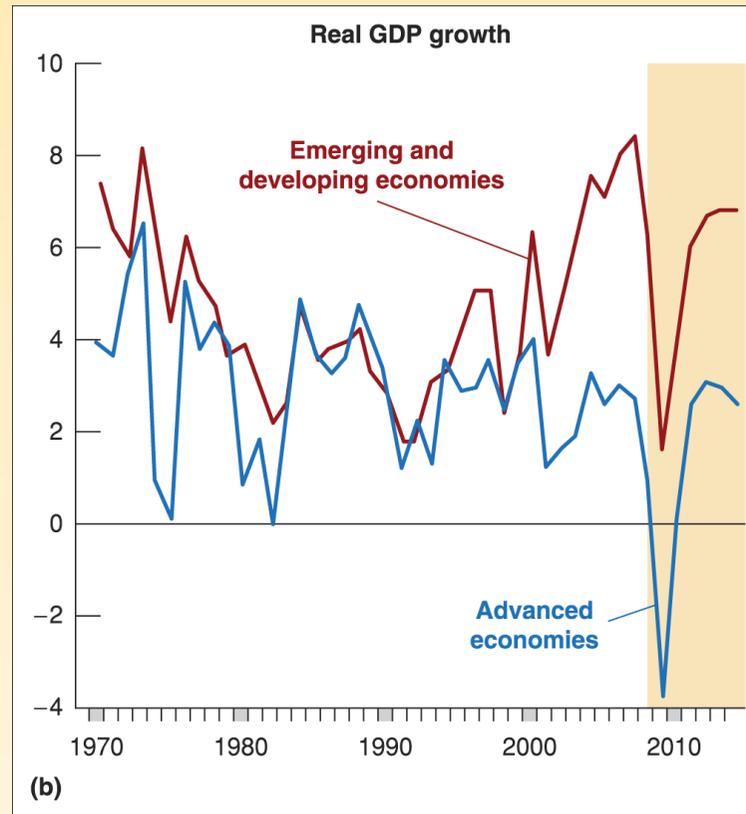


Figure 20.2b La crisis económica de 2007-2009 y su repercusión en la economía mundial

La economía mundial en la crisis.

Fuente: FMI *World Economic Outlook de 2009*.

¿Por qué se disparó el valor de la vivienda después de 2000?

¿Por qué fueron tan espectaculares los efectos de la caída del precio de la vivienda?

- Tipos de interés extraordinariamente bajos
- El cambio de las normas que seguían los bancos

¿Por qué los bancos asumieron esta subida prestando?

- En realidad no lo asumieron en el balance
- Los bancos comenzaron a conceder préstamos con mucho menos cuidado.
- En el momento en que los precios de la vivienda comienzan a bajar el banco experimenta una pérdida.

• TITULIZACIÓN

20-2 Los hogares se encuentran con una deuda hipotecaria superior al valor de su vivienda en el mercado (continuación)

Slide
20.22

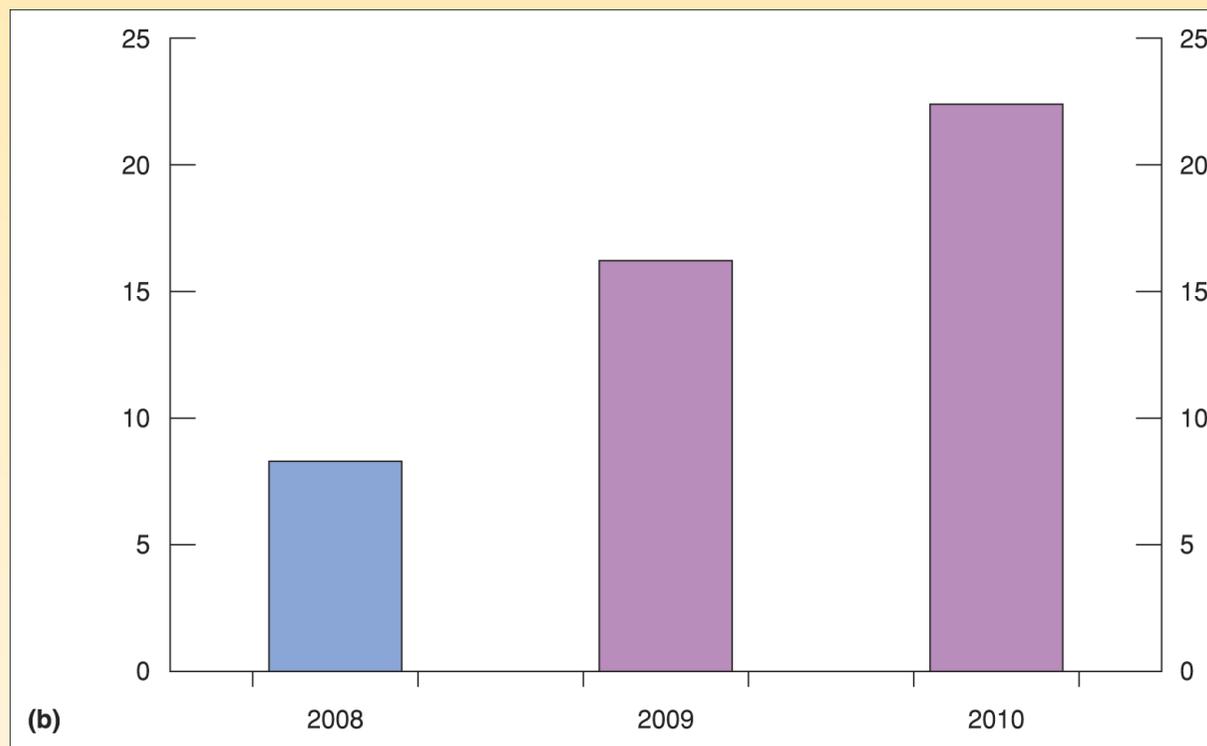
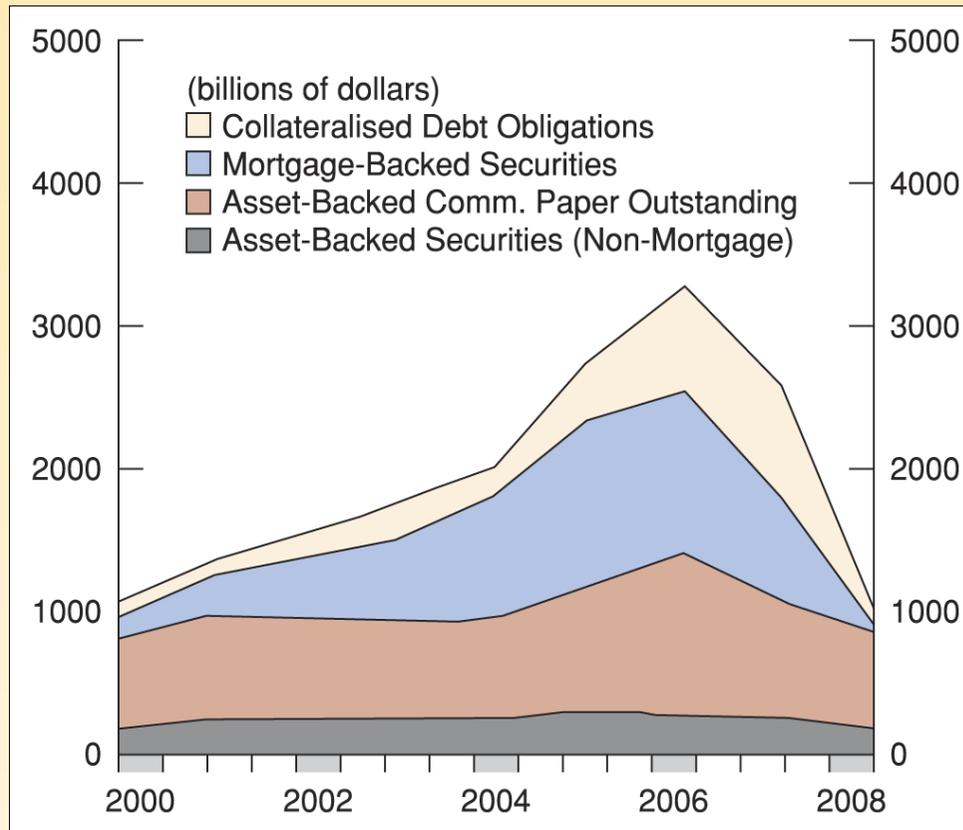


Figura 20.3b Impagos de créditos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos
Propietarios de viviendas que deben más por sus créditos hipotecarios de lo que valen sus viviendas; millones (porcentaje de todos los propietarios de viviendas; los datos se refieren a 2008 y a partir de ese año son estimaciones).

Fuente: FMI, *World Economic Outlook* de 2009.

La titulización es un gran invento, siempre que se haga bien

Slide 20.23



Los bancos nunca deben perder los incentivos para comprobar la calidad de sus clientes.

Eso podría hacerse fácilmente, por ejemplo, permitiendo a un banco vender únicamente una parte de cada uno de los préstamos que ha concedido (por ejemplo, no más del 90%), quedando así expuesto a algún riesgo.

Figura 20.4 El crecimiento de la titulización (emisiones anuales por tipo de título)

Fuente: FMI, *World Economic Outlook de 2009*.

Pero la gente no entrega su casa sin mas, tiene que haber algo mas: Apalancamiento y amplificación

Slide
20.24

Para comprender cómo se amplificó el efecto de la caída de los precios de la vivienda hasta el punto de provocar una profunda recesión, hay que introducir el concepto de “apalancamiento”.

$$\text{Leverage ratio} = \frac{\text{assets}}{\text{capital}}$$

Un elevado coeficiente de apalancamiento es arriesgado: si cae el valor de los activos del banco, éste podría volverse insolvente. ¡Sin embargo, a los bancos les gusta tener un elevado coeficiente de apalancamiento!

Porqué..... (fácil se gana mas dinero)

Amplificación

Slide
20.25

Cuando cayó el valor de sus activos, algunos bancos que tenían un elevado apalancamiento quebraron. Éstos dejaron evidentemente de conceder préstamos. Pero también comenzaron a preocuparse los bancos que tenían suficiente capital y que sobrevivieron. El resultado fue una congelación del crédito y **una venta de acciones a cualquier precio en la bolsa de valores (este es otro factor)**

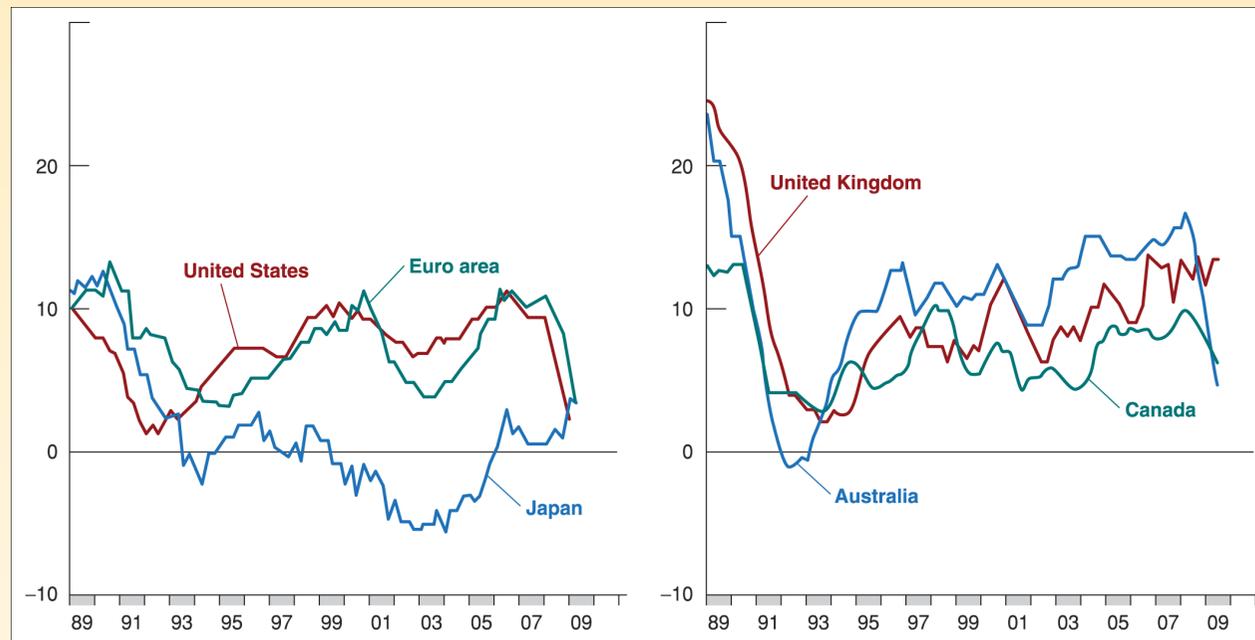


Figura 20.5 El crédito al sector no financiero privado

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, informe anual de 2009.

La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide
20.26

El tipo al que los bancos prestan a las empresas, es decir, el coste de un préstamo de un banco, ρ , normalmente es igual al tipo que reciben los ahorradores más un margen, x :

$$\rho = i + x$$

Por tanto, la demanda de inversión depende del coste de los préstamos de los bancos:

$$I = I(Y, \rho)$$

(+, -)

El margen x depende de dos factores:

- El capital de los bancos, A^B
- El capital de las empresas, A^F

$$x = x(A^B, A^F)$$

(- -)

La demanda de inversión con los bancos como intermediarios (continuación)

Slide
20.27

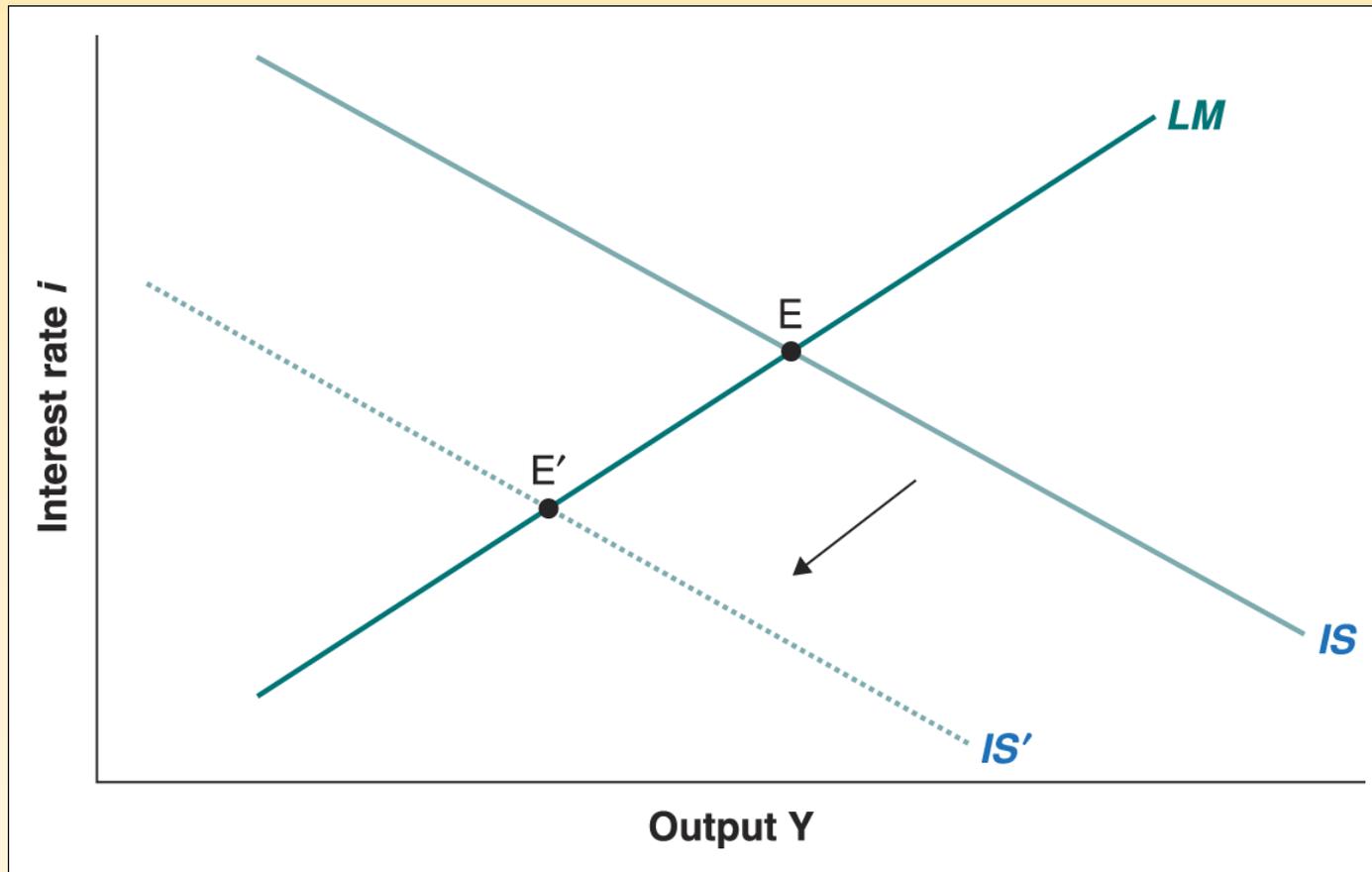
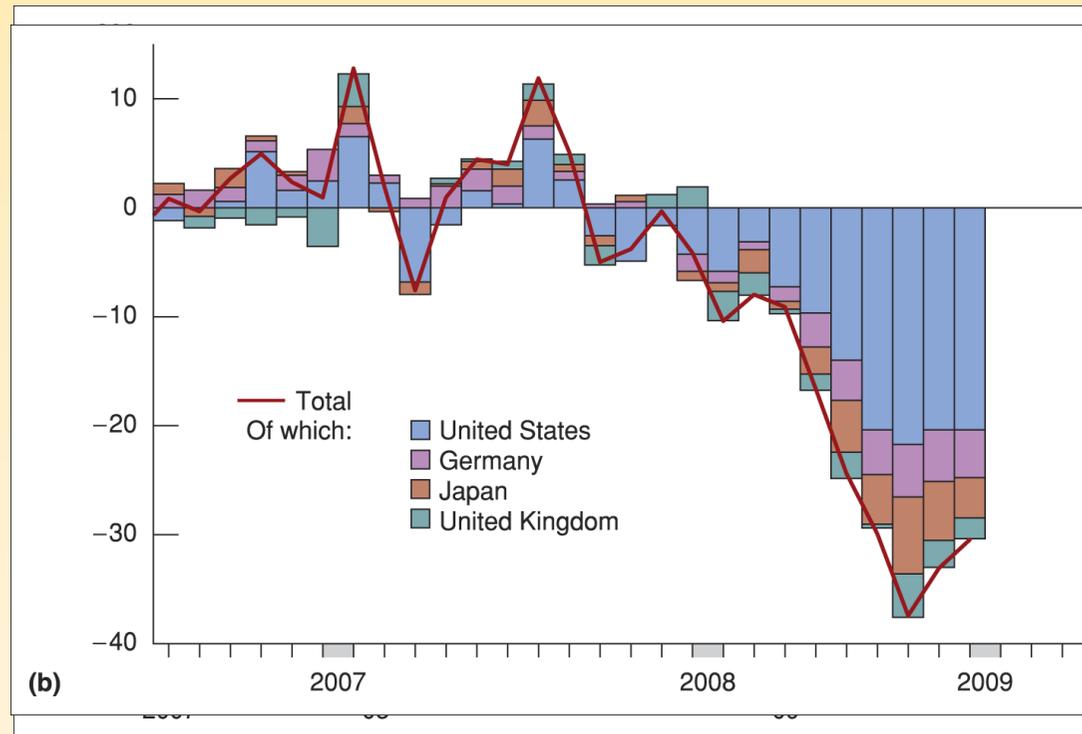


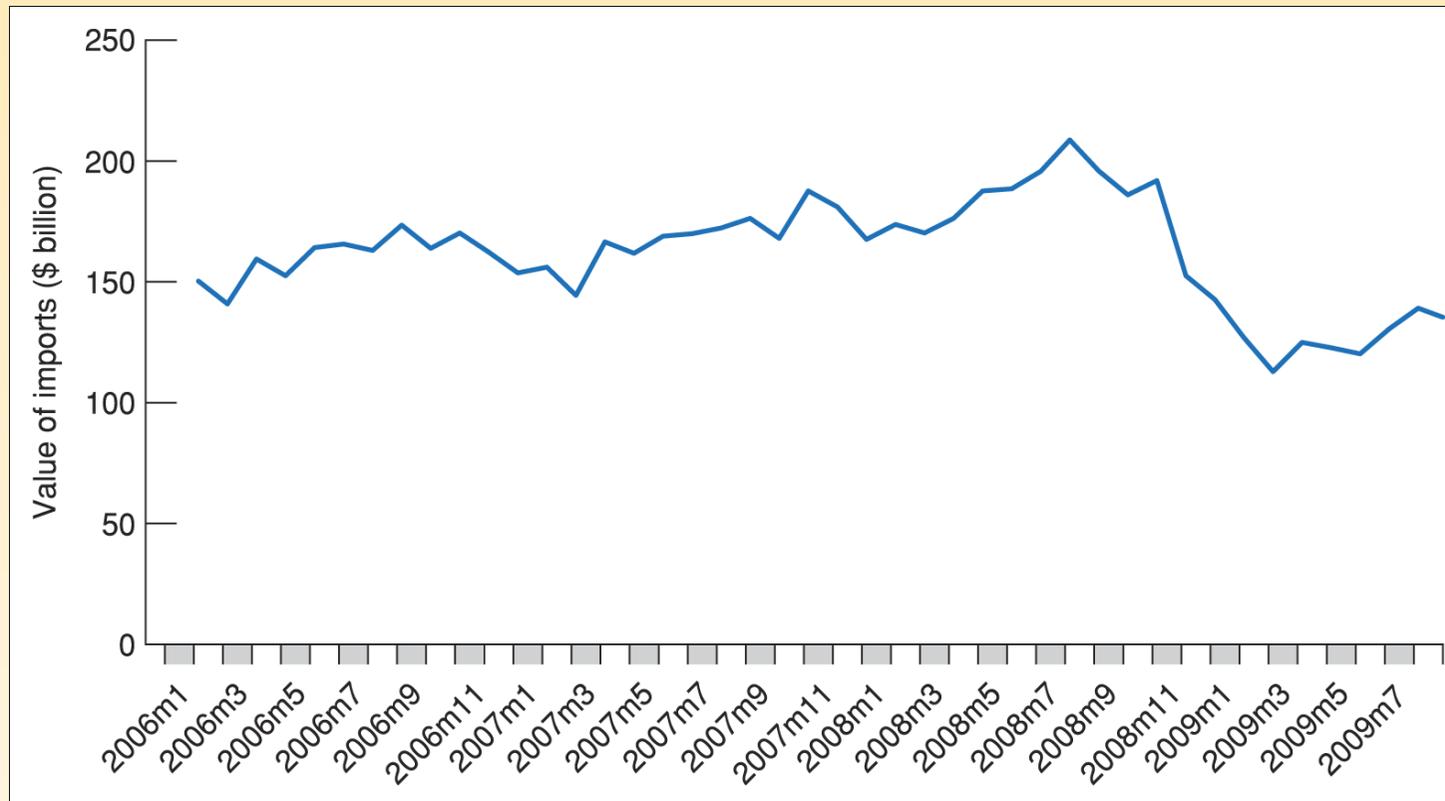
Figura 20.6 El equilibrio del mercado de bienes y del mercado financiero tras una disminución del capital de los bancos que eleva la prima de financiación externa



El contagio internacional

Slide
20.29

La principal vía de transmisión fue el comercio.



El contagio internacional (continuación)

Slide
20.30

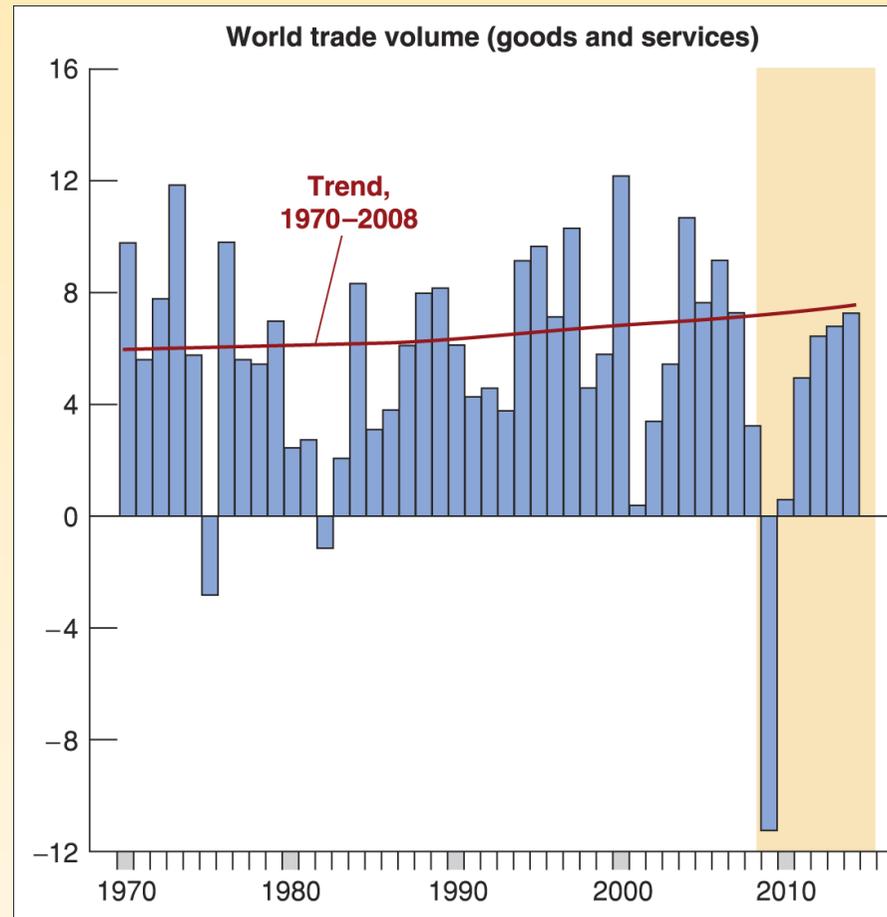


Figura 20.9 La caída del comercio mundial en 2009

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*.

Respuesta de la política económica a la crisis

Slide
20.31

Los bancos centrales utilizaron la política monetaria para bajar los tipos de interés casi a cero.

Los gobiernos utilizaron la política fiscal para sustituir la demanda privada por demanda pública

¿Funcionó la política económica?

20-6 Respuesta de la política económica a la crisis (continuación)

Slide
20.32

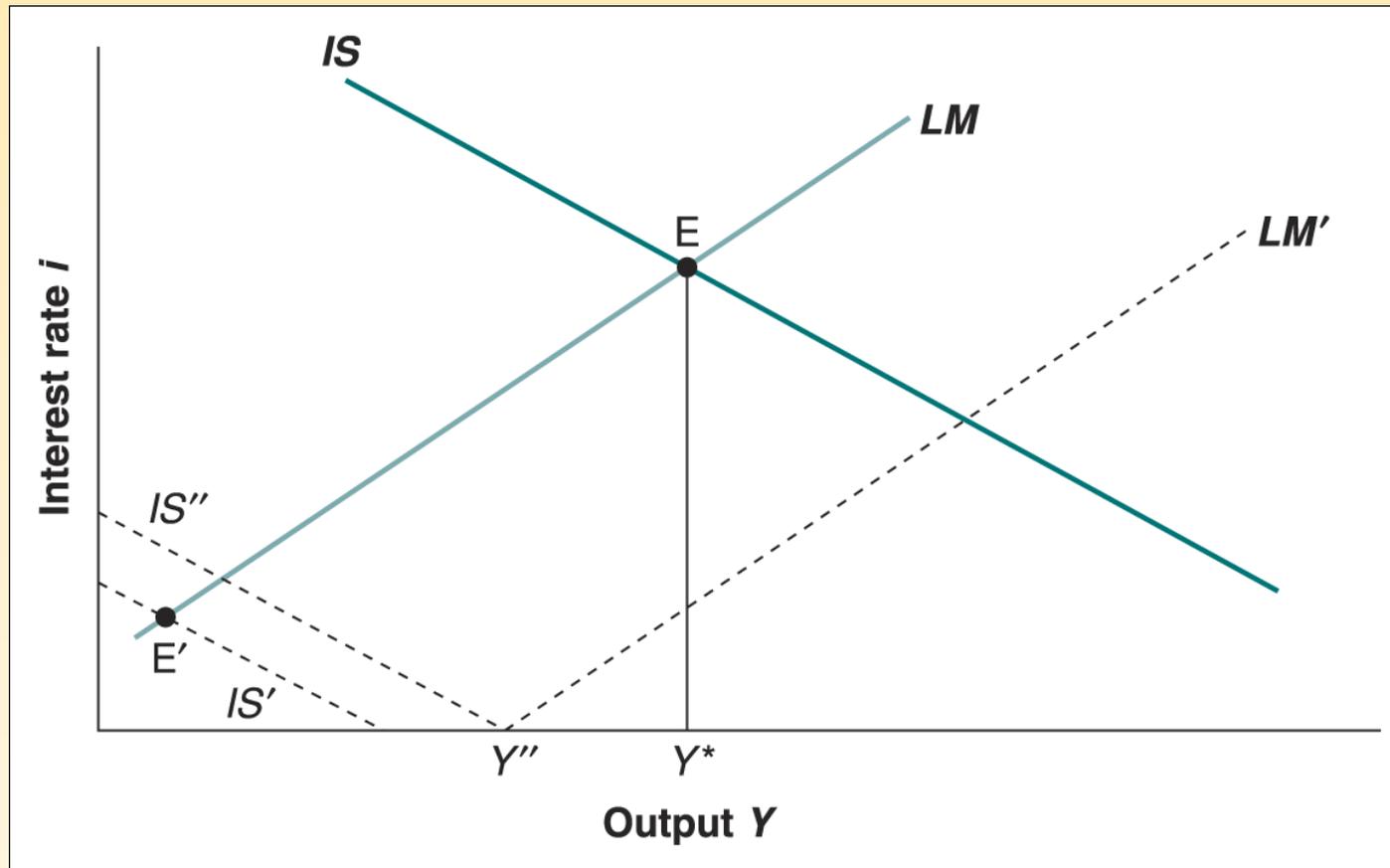


Figura 20.11 La política monetaria en presencia de una trampa de la liquidez

Respuesta de la política económica a la crisis (continuación)

Slide
20.33

Por ejemplo, en marzo de 2009 el Banco de Inglaterra comenzó a comprar activos al sector privado. En septiembre de 2009, estos activos representaban casi todos los activos que tenía el Banco de Inglaterra. **La intervención no consiguió evitar una depresión.**

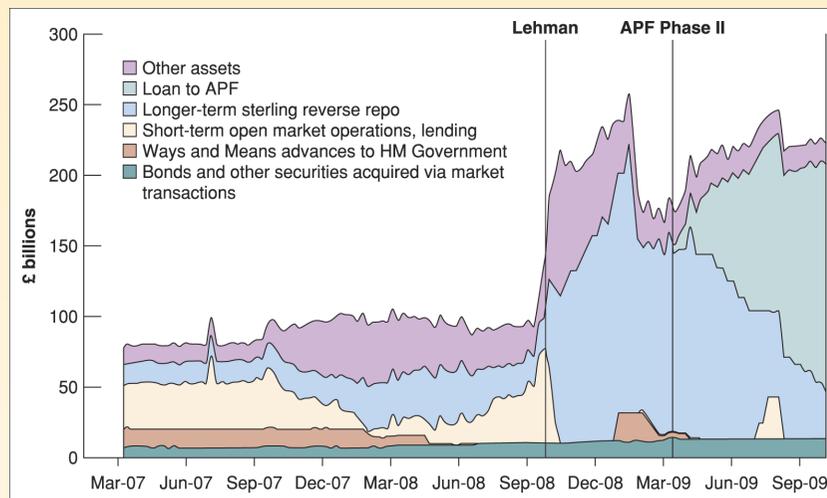


Figura 20.12 Expansión monetaria cuantitativa en el Reino Unido

Los préstamos a la APF son los préstamos que concedió el Banco de Inglaterra a la entidad legal (la Asset Purchase Facility) encargada de comprar activos en el mercado en representación del Banco.

Fuente: Banco de Inglaterra

¿Por qué le fue tan bien a Polonia durante la crisis?

Slide
20.34

	GDP growth in 2009	Consumption growth in 2009	Budget deficit 2009 relative to 2007, + indicates a larger budget deficit	Euro exchange rate 2009 relative to 2007, – indicates a depreciation	IMF FCL US\$bn
Poland	+1.0%	+2.5%	+3.4%	–15%	20
Hungary	–6.5%	–8.1%	–1.0%	–5%	12

Source: IMF.

Note: FCL are the IMF 'Flexible Credit Lines', a lending facility designed to support countries in the crisis.

- Polonia respondió a la crisis con una expansión fiscal.
- El estímulo fiscal podría no haber funcionado si el banco central no hubiera acompañado la reducción de los impuestos con una expansión monetaria.
- Elevando el precio relativo de los bienes importados, desplazó la demanda de las importaciones a los productos interiores.

El legado de la crisis

Slide
20.35

Cuando la economía mundial salga de la recesión, quedarán dos legados:

- **Las políticas monetarias expansivas se traducirán en un aumento de la inflación.**
- **Las políticas fiscales expansivas provocarán un aumento de la deuda pública en las economías avanzadas.**

El legado de la crisis (continuación)

Slide
20.36

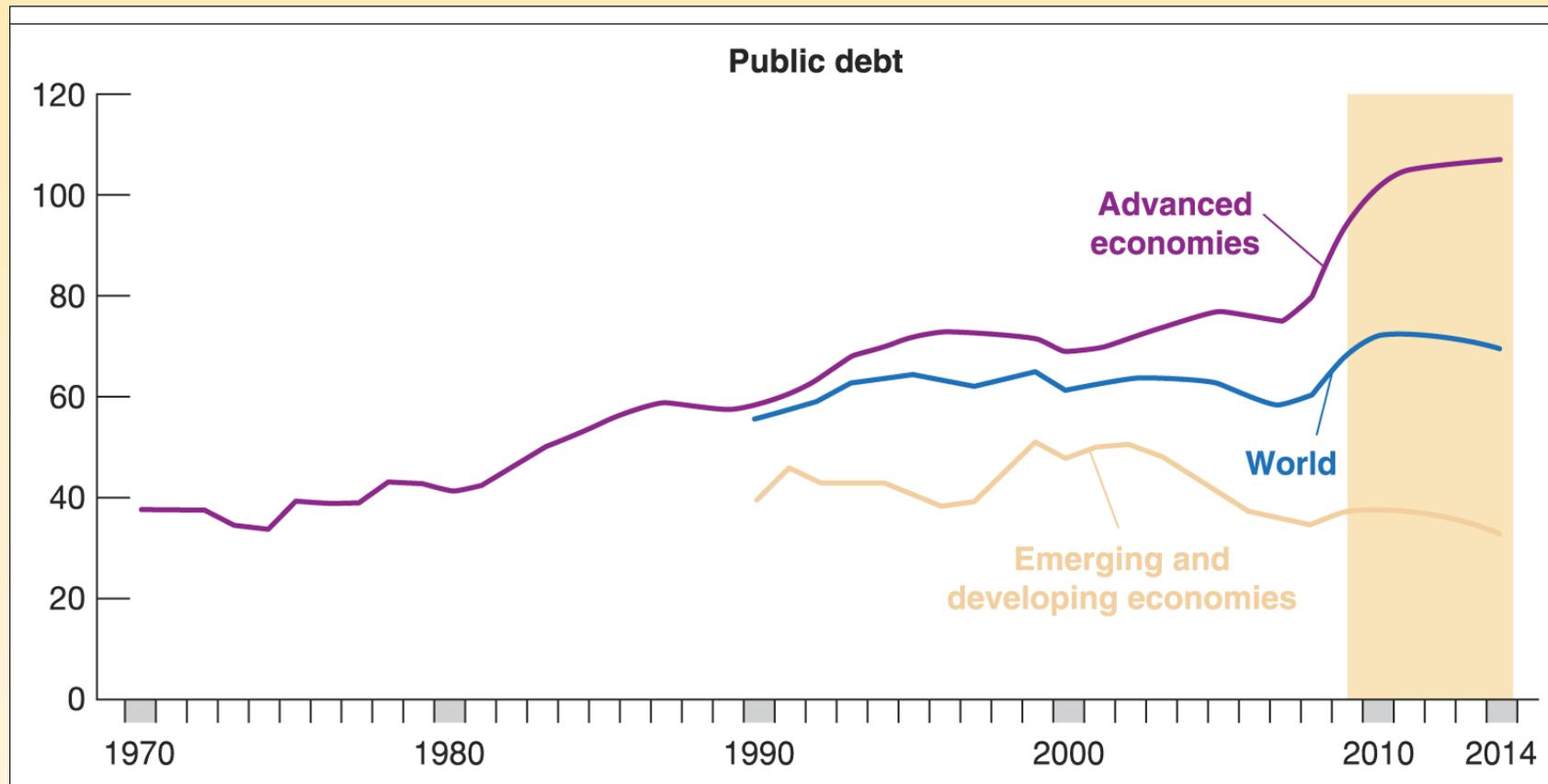


Figura 20.15 Legados de la crisis: la deuda pública

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, julio de 2009, actualización, Fig. 1.14

Una visión menos simplista

Slide
20.37

- El origen de la crisis
- Más o menos regulaciones
- La importancia de las políticas contracíclicas
- Perspectivas: se acaban los estímulos fiscales y acecha la crisis europea

Crisis financieras: factores comunes

Slide
20.38

- La existencia de un sistema, a través del cual distintos actores se vinculan
 - Los trust funds y los corredores de bolsa en 1907
 - Los corredores de bolsa en 1929
 - Las compañías de seguro, los hedge funds, las financieras, las tarjetas de crédito .. en 2008
- La opacidad de la información
 - Nunca tan opaca como en esta década
 - Potencia el pánico (información asimétrica)
 - En el pánico hay falta de información (incertidumbre)

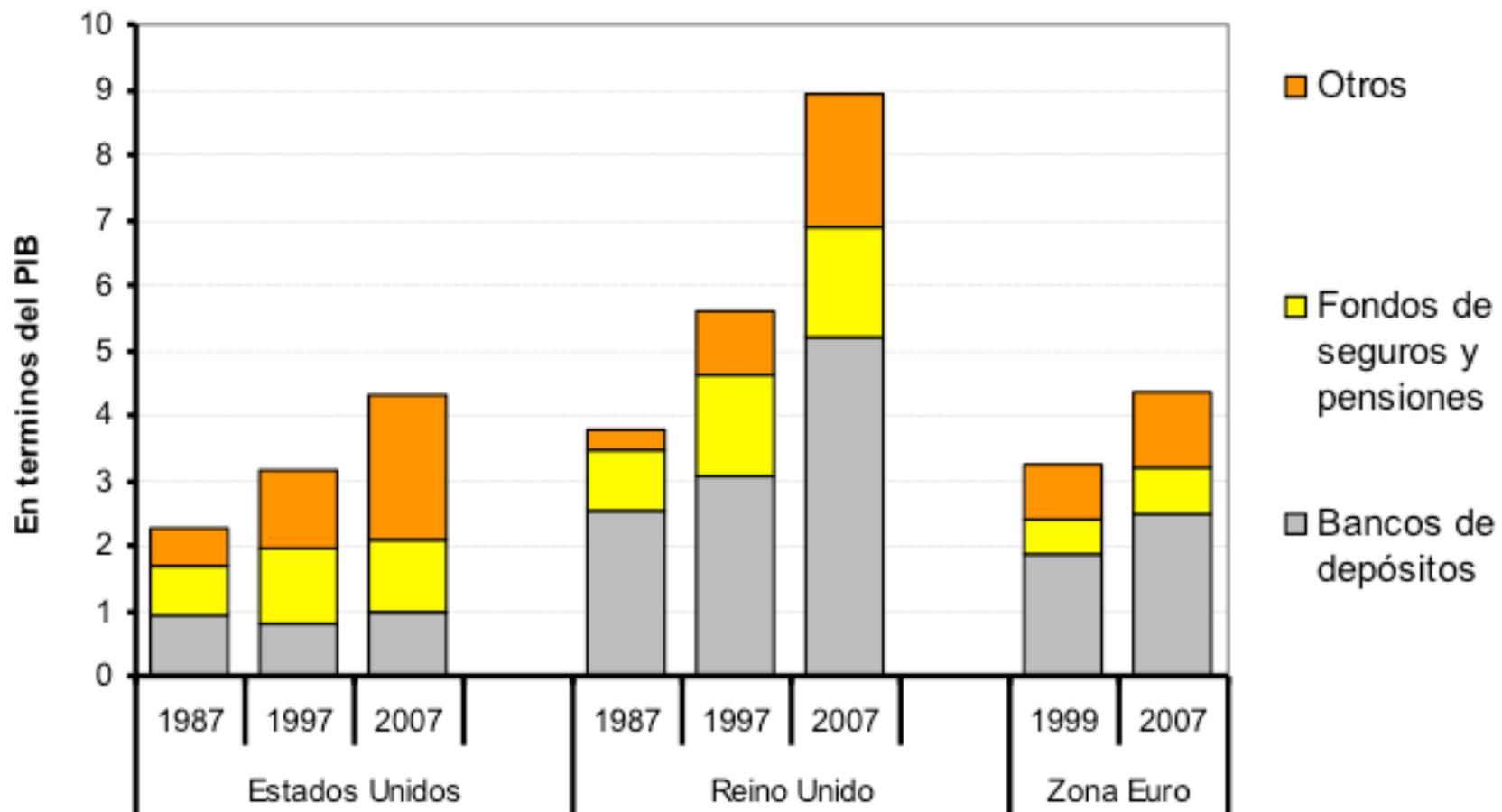
Factores determinantes

Slide
20.39

- Fallas del mercado: auge, euforia y el carácter procíclico del crédito
- Fallas de política económica
 - Bajas tasas de interés
 - La existencia de riesgo moral
 - Las deficiencias de la regulación

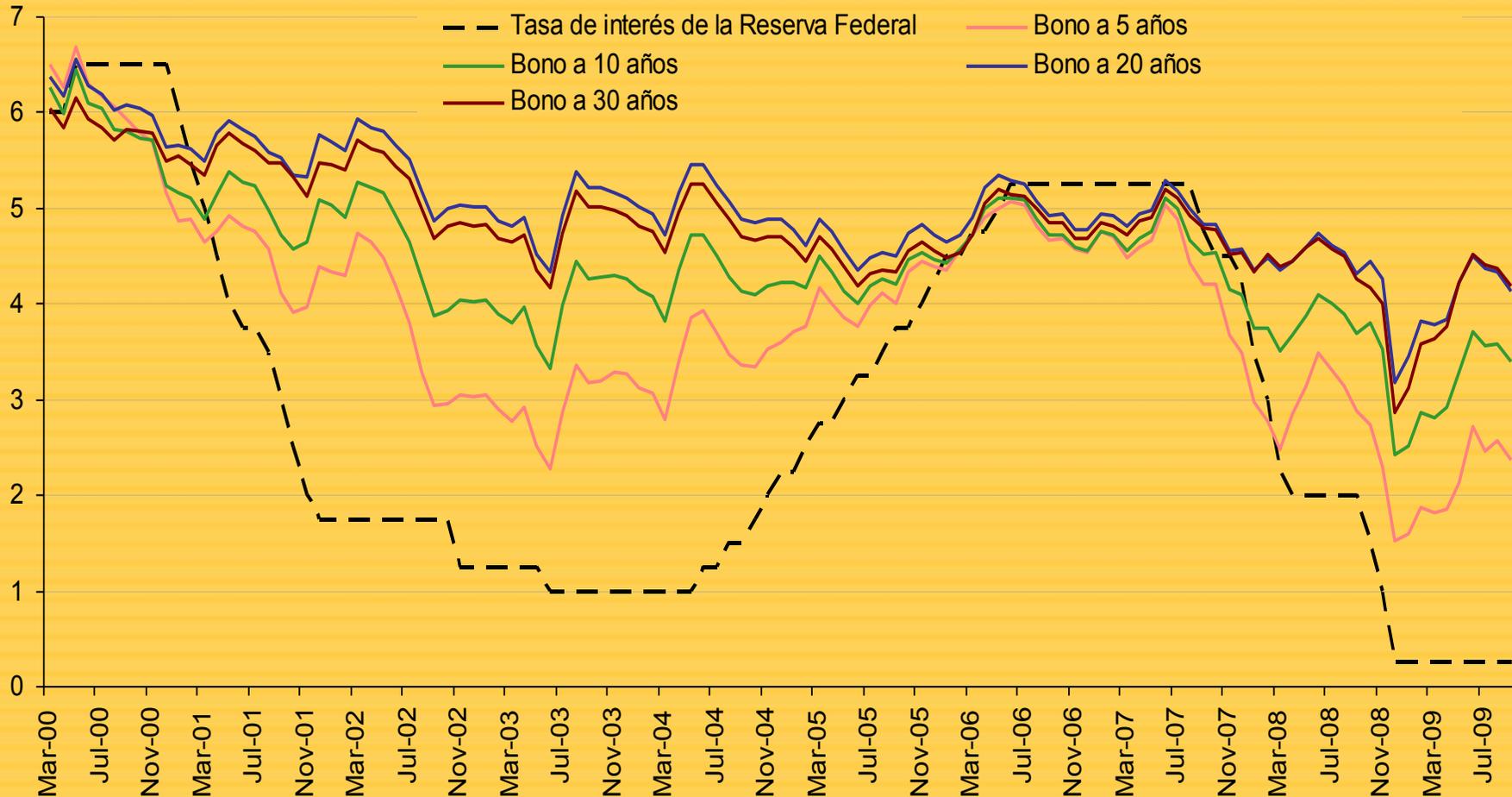
Tamaño del sistema financiero y la importancia de otros intermediarios distintos de los bancos

Slide
20.40



Las tasas de interés de largo plazo no bajaron tanto

Slide 20.41



Contenidos

Slide
20.42

- El origen de la crisis
- Más o menos regulaciones
- La importancia de las políticas contracíclicas
- Perspectivas: se acaban los estímulos fiscales y acecha la crisis europea

Mas o menos regulaciones

Slide
20.43

- Por qué regular
 - Asimetría de información
 - Externalidades
 - Ejecutivos con distintos objetivos que los accionistas
- Narrow banking no es la solución
 - Interconexión del sistema financiero
 - Las deficiencias de la regulación no se evitan regulando menos

Qué regulaciones

Slide
20.44

- Evitar o limitar la prociclicidad del crédito
 - Reglas
 - + Discrecionalidad
- Mayores requisitos de capital (y de liquidez?)
- No pretender que la tasa de interés sea el principal instrumento para controlar el precio de los activos (demasiados objetivos)
- Desestimular entidades muy grandes
- Transparencia, agencias de riesgo, remuneraciones

Otras tareas

Slide
20.45

- La reducción de los desequilibrios globales
 - ¿Quiénes son los “grandes jugadores”?

Los desequilibrios globales

En billones de US\$ y en % del PIB

Slide
20.46

	1985		1995		2005		2008		2009		2010	
China	-12	-3.7	1.6	0.2	161	7.2	426	9.4	284	5.8	335	6.2
Germany	17	2.7	-30	-1.2	143	5.1	246	6.7	161	4.8	182	5.5
Japan	51	3.8	111	2.1	166	3.6	157	3.2	142	2.8	150	2.8
Middle East and	-2	-0.5	-1.2	-0.2	219	17.2	348	15.5	35	1.8	119	5.2
United States	-118	-2.8	-114	-1.5	-749	-5.9	-706	-4.9	-418	-2.9	-487	-3.3
Greece	-3	-7.3	-2.9	-2.2	-18	-7.5	-51	-14.6	-37	-11.2	-31.5	-9.7
Ireland	-1	-4.2	2.0	3.0	-7.1	-3.5	-14	-5.2	-7	-2.9	0.8	0.4
Italy	-6	-1.3	23	2.1	-29	-1.7	-79	-3.4	-71	-3.4	-59.2	-2.8
Portugal	0.4	1.5	-0.1	-0.1	-18	-9.5	-30	-12.1	-23	-10.1	-20.3	-9.0
Spain	2.1	1.2	-1.8	-0.3	-83	-7.4	-154	-9.6	-74	-5.1	-75.0	-5.3

**Fuente: IMF (2010), WEO,
Abril**

La consecuencia de la crisis

Deuda pública en % del PIB

Slide
20.47

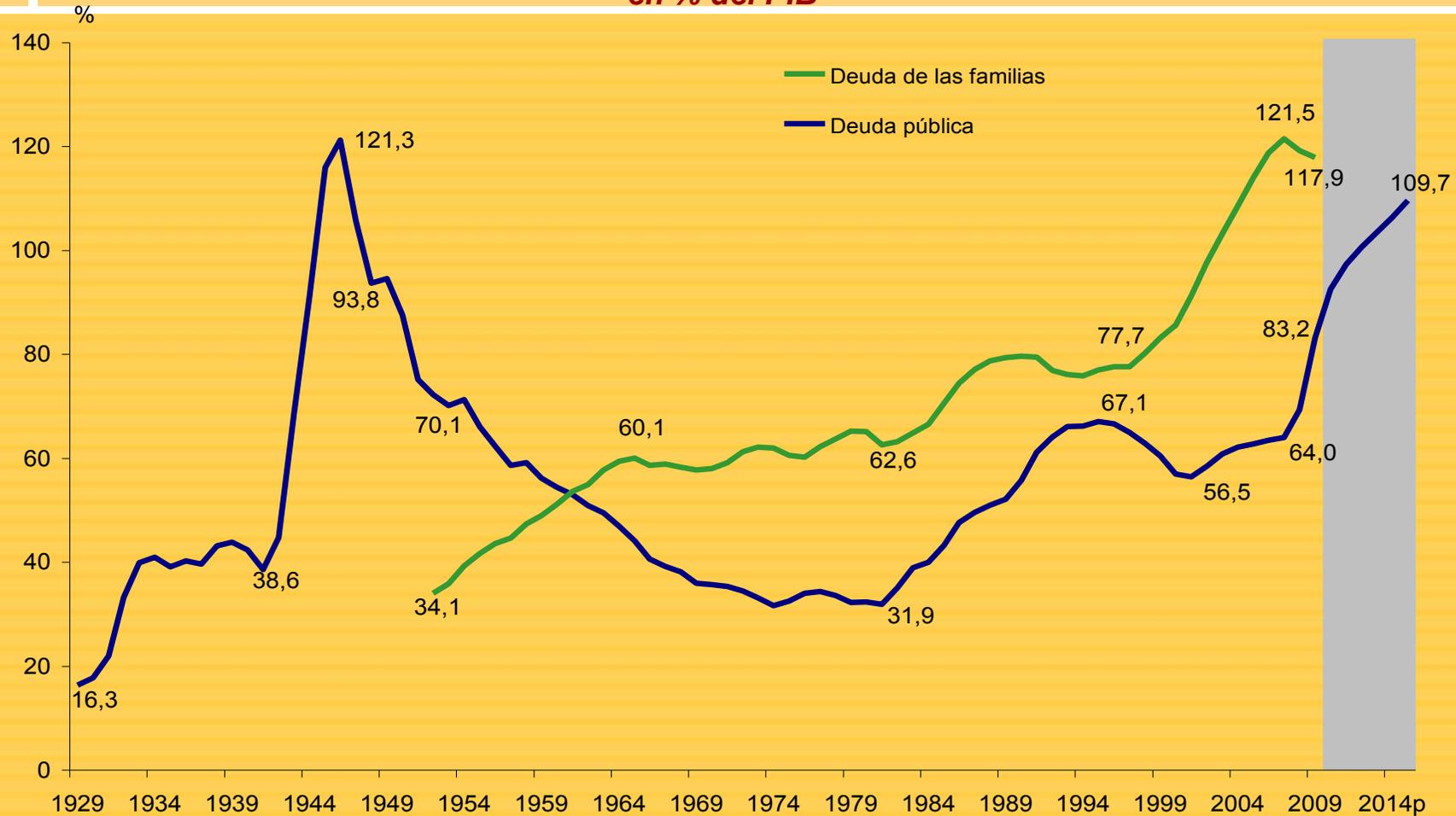
	2007	2008	2009	2010	2015
Estados Unidos	62,1	70,6	83,2	92,6	109,7
Zona Euro	65,7	69,1	78,3	84,1	94,9
Reino Unido	44,1	52,0	68,2	78,2	90,6
Japón	187,7	198,8	217,6	227,3	248,8

*Fuente: IMF (2010), WEO,
Abril*

Estados Unidos: Deuda Pública y Deuda de las Familias

Slide 20.48

en % del PIB



Fuente: U.S Bureau of Economic Analysis, US Treasury, U.S. Bureau of Labor Statistics

Los riesgos de la recuperación

Slide
20.49

- El segundo semestre de 2010 marca el fin de la política fiscal expansiva
- La dudas sobre la capacidad de gasto del sector privado
 - Deuda, expectativas, desempleo
- La incapacidad política de mantener el estímulo fiscal en Estados Unidos
- La incapacidad económica y las dificultades políticas en Europa
- Las proyecciones: todas muestran desaceleración.... Se convertirá en recesión?

- El origen de la crisis
- Más o menos regulaciones
- La importancia de las políticas contracíclicas
- Perspectivas: se acaban los estímulos fiscales y acecha la crisis europea.....