



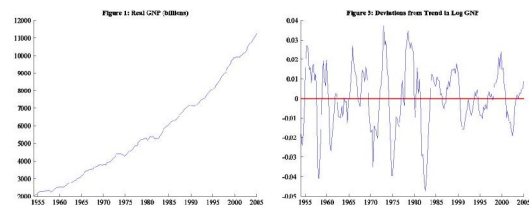
UNIVERSIDAD
DE SALAMANCA

9. Crisis y fluctuaciones económicas

Ramón J. Torregrosa
Nociones de Economía
Universidad de la Experiencia

Fluctuaciones económicas

En los gráficos evolución del PIB real en los EE.UU. (a la izquierda) y desviaciones respecto de su tendencia (a la derecha)



Fluctuaciones económicas

- Las fluctuaciones económicas han existido siempre.
- Si bien a largo plazo podemos afirmar que las economías crecen, este proceso ocurre alrededor de épocas de expansión y recesión de la actividad productiva y el empleo
- Dichas fluctuaciones no son en absoluto periódicas sino aleatorias, aunque son previsibles

Fluctuaciones económicas

Las fluctuaciones económicas pueden deberse a crisis en los mercados reales o en los mercados financieros.

Un ejemplo de crisis en los mercados reales (que terminó afectando a los mercados financieros) fue la crisis del petróleo de los años 70.

Un ejemplo de crisis financiera (que terminó afectando a los mercados reales) fue el *crack* del 29

Crisis de oferta y demanda en mercados reales

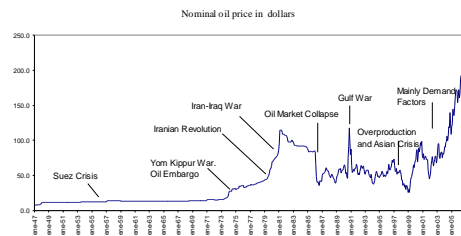
Crisis de oferta

Ejemplo: la crisis del petróleo de los años 70 desencadenó una espiral inflacionista que se saldó un ajuste económico muy fuerte en la década de los 80.

Crisis de demanda

Ejemplo: el aumento en los precios del petróleo de principios del siglo XXI, debido al aumento en la demanda propulsado por un fuerte crecimiento económico

Evolución del precio del petróleo



Crisis financieras y fluctuaciones económicas

Hay datadas muchas crisis financieras

Crisis de los tulipanes (Holanda S. XVII)

Crisis de los mares del sur (G. B. 1720)

La crisis inmobiliaria de Florida

La Gran Depresión (1929)

El *crash* de 1987

La crisis asiática (1997)

El *crash* de las *puntocom* (2000)

El *crack* de 1929

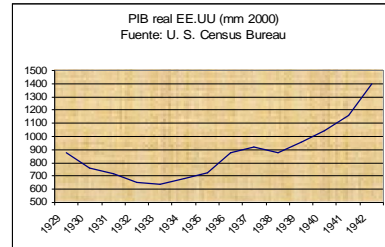
Tras una década de crecimiento económico, los beneficios bursátiles atraerón una gran liquidez a las bolsas. Los tipos de interés bajos junto con las enormes ganancias incentivaban el *apalancamiento* y la especulación bursátil. Entre 1923 y 1929 el índice *Dow Jones* aumentó su valor 5 veces.

Sin embargo a mediados de 1929 la economía empezó a mostrar leves signos de estancamiento, los mercados de valores empezaron a oscilar a principios de septiembre de ese año hasta que el jueves 24 de octubre de 1929 (jueves Negro), se registró una caída significativa.

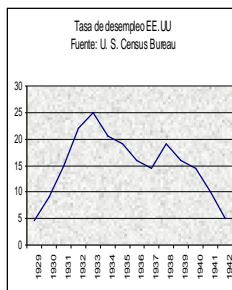
El *crack* de 1929

Al lunes siguiente (lunes negro) el pánico se adueñó de la Bolsa de Nueva York y se pusieron a la venta casi 13 millones de acciones. El desplome del precio de las acciones fue extraordinariamente intenso, alcanzando tintes dramáticos. Gran número de inversionistas vieron cómo su dinero, en muchos casos tomado a crédito, se volatilizaba en cuestión de días. El *crack* bursátil motivó una reacción en cadena en el sistema financiero, con numerosos bancos que empezaron a tener problemas de solvencia y de liquidez al acentuarse la desconfianza en su capacidad de reembolsar a los depositantes.

La consecuencia de aquella crisis bursátil y financiera fue la Gran Depresión



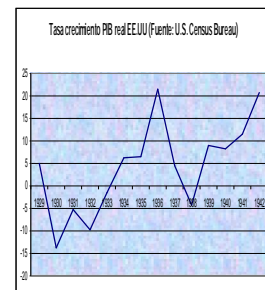
La Gran Depresión



El derrumbe de los mercados bursátiles y el colapso del sistema financiero redujo drásticamente la capacidad de gasto de las familias induciendo una gran depresión económica: el desempleo aumentó hasta el 25% entre agosto de 1929 y marzo de 1933.

La Gran Depresión

El PIB per capita cayó un 30% y el IPC se redujo un 24% entre agosto de 1929 y marzo de 1933. Se necesitaron casi nueve años para recuperar el nivel de renta per cápita de antes de la crisis.



Joseph A. Schumpeter (1883–1950)
Economista austriaco profesor de Harvard

Describió 4 fases de las fluctuaciones económicas por causas financieras

- (i) Expansión (incremento en producción precios y tipos de interés)
- (ii) Crisis (contracción monetaria, crash bursátil y quiebra de empresas)
- (iii) Recesión (caída en producción y precios)
- (iv) Recuperación



¿Por qué ocurren dichas fluctuaciones?

- En las economías agrícolas las fluctuaciones económicas están ligadas a los ciclos climáticos y meteorológicos de los cuales dependen las cosechas.
- En las economías industrializadas las causas son más complejas aunque pueden resumirse como un problema de coordinación entre los mercados reales y los financieros

¿Por qué ocurren dichas fluctuaciones?

- En los mercados reales se intercambian bienes y servicios en tiempo presente, aunque muchas de las decisiones en estos mercados implican previsiones futuras, la inversión por ejemplo.
- La función de los mercados financieros es la transacción intertemporal. Dado que este tipo de transacciones están sujetas a contingencias desconocidas, es posible que no todas las transacciones encuentren el mercado que necesitan.

¿Por qué ocurren dichas fluctuaciones?

Antes de una fase de depresión hay una fase de expansión que propicia un aumento de la liquidez y el crédito. En esta fase se observan tipos de interés reales bajos, cualquier inversión es rentable y surge el *apalancamiento*. Este hecho, tiende a orientar la inversión a largo plazo en direcciones equivocadas, debido a que los precios relativos y las tasas de interés de mercado han sido distorsionados por la mayor masa de dinero circulante en la economía.

¿Por qué ocurren dichas fluctuaciones?

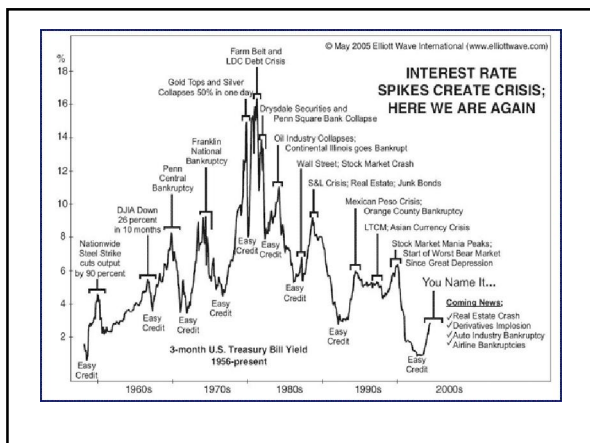
Se generan inversiones poco rentables que no hubieran sido emprendidas de no ser por la mencionada distorsión. Con el tiempo, los tipos de interés artificialmente bajos se acomodan en su verdadero nivel de mercado, generalmente muy superior al establecido por los bancos centrales. Esto corta más o menos abruptamente el flujo de crédito barato, y las inversiones que parecían rentables con precios inflados ahora dejan de serlo: la crisis estalla y se efectúa la natural liquidación de las inversiones erróneas.

Actividad bancaria y fluctuaciones económicas

La actividad bancaria está muy relacionada con las fluctuaciones

En fases de exceso de liquidez el crédito abunda y se facilita el *apalancamiento* de compra de activos lo que, a su vez, contribuye a generar una *burbuja*

Una vez que la burbuja estalla los valores de dichos activos no son suficientes para soportar la deuda, se instala la desconfianza y el eslabón bancario, cuyo papel es trasladar liquidez del emisor de dinero al público, falla



La crisis de las hipotecas *subprime*

La crisis de las hipotecas *subprime* comenzó en agosto de 2007 tras el estallido de la burbuja inmobiliaria en los EE.UU

Dicha crisis se ha saldado con numerosas quiebras financieras, nacionalizaciones bancarias, constantes intervenciones de los Bancos Centrales de las principales economías desarrolladas, profundos descensos en las cotizaciones bursátiles y un deterioro de la economía global real, que ha supuesto la entrada en recesión de algunas de las economías más industrializadas.

La crisis de las hipotecas *subprime*

Las causas básicas de dicha crisis fue la enorme burbuja especulativa ligada a los activos inmobiliarios en los EE.UU y en muchos otros países occidentales.

Tras el estallido de la burbuja tecnológica (*punto.com*) entre los años 2000 y 2001, se produjo una huida de capitales de inversión en dirección a los bienes inmuebles.

La crisis de las hipotecas *subprime*

En un intento de mitigar los efectos de la crisis de las *punto.com* y la inestabilidad internacional tras el atentado del *11 de septiembre* los Bancos Centrales bajaron los tipos de interés con objeto de reactivar el consumo y la producción a través del crédito. La combinación de ambos factores dio lugar a la aparición de una gran burbuja inmobiliaria fundamentada en una enorme liquidez.

En esta transparencia podemos ver el exceso de liquidez en que incurrimos en antes de la presente crisis. Con tipos de interés bajos los bancos tenían muchos incentivos a prestar dinero y el público a pedirlo. Los bienes inmuebles se convirtieron en el activo a apalancar. Fue el inicio de la burbuja.

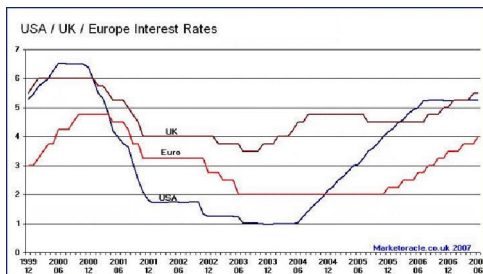
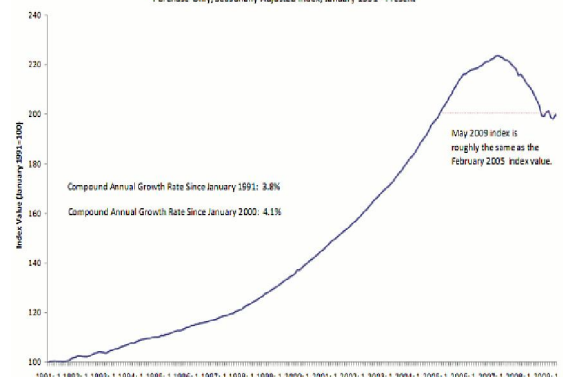


Figure 2: Monthly House Price Index for USA

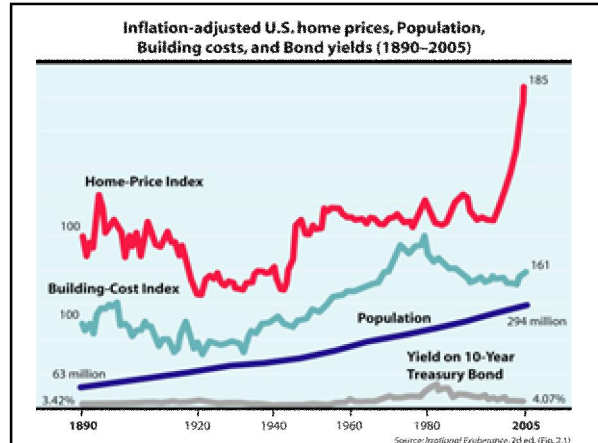
Purchase-Only, Seasonally-Adjusted Index, January 1991 - Present



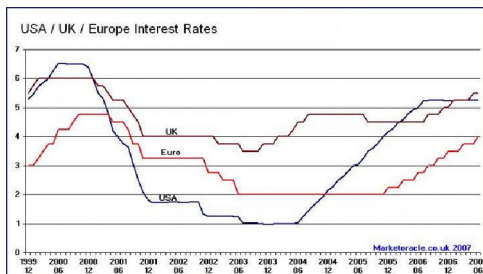
La crisis de las hipotecas *subprime*

El exceso de liquidez incentivó a muchos bancos a conceder créditos a clientes poco solventes (*subprime*). Al fin y al cabo si estos no pagaban la hipoteca el banco siempre podría ejecutarla a un precio mayor, dada la situación de permanente aumento en el precio de los inmuebles.

A su vez los mercados financieros desarrollaron una serie de productos como las *titulaciones* que permitían empaquetar las hipotecas concedidas y negociarlas en los mercados financieros para conseguir liquidez a corto plazo



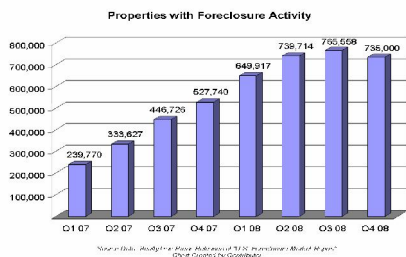
Sin embargo a mediados de 2004 la *Reserva Federal* comenzó a subir los tipos de interés para controlar la inflación. Desde ese año hasta el 2006 los tipos de interés pasaron del 1% al 5,25%.



La crisis de las hipotecas *subprime*

El aumento en los tipos de interés disparó las ejecuciones hipotecarias y numerosas entidades comenzaron a tener problemas de liquidez para devolver el dinero a los inversores o recibir financiación de los prestamistas. El total de ejecuciones hipotecarias en EE.UU para el 2006 ascendió a 1.200.000, lo que llevó a la quiebra a medio centenar de entidades hipotecarias en el plazo de un año. La crisis inmobiliaria ya se había trasladado a la Bolsa: el índice bursátil de la construcción estadounidense (*U.S. Home Construction Index*) cayó un 40%.

Número de hogares estadounidenses sujetos a ejecuciones hipotecarias por trimestres



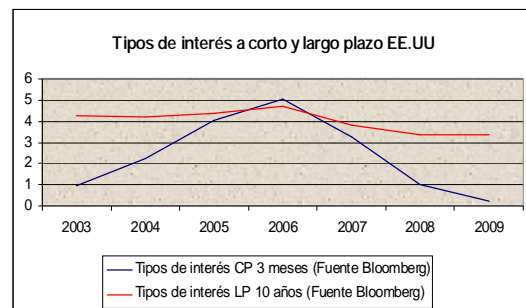
La crisis de las hipotecas *subprime*

Sin embargo el problema se agravó debido a que hubieron dos empresas muy activas *Freddie Mac* *Fannie Mae* (respaldadas por el gobierno de los EE. UU) cuya labor consistió en adquirir las titulaciones de las hipotecas que emitían los bancos y las dispersaron en el sistema financiero internacional mediante paquetes que adquirían otros bancos, fondos de pensiones e inversión y aseguradoras. El riesgo de las *subprime* habría sido transferido a los bonos de deuda y las titulaciones, y de ahí a fondos de pensiones y de inversión

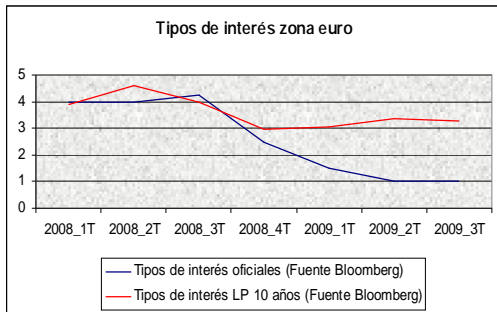
La crisis de las hipotecas *subprime*

A mediados de agosto de 2008 tras la quiebra de bancos y fondos de inversión la crisis se había extendido por todo el sistema financiero internacional. Ningún banco sabía realmente cuánto riesgo de impago había absorbido a través de sus inversiones en fondos. Se instala la desconfianza en todo el sistema crediticio y el préstamo interbancario se colapsa.

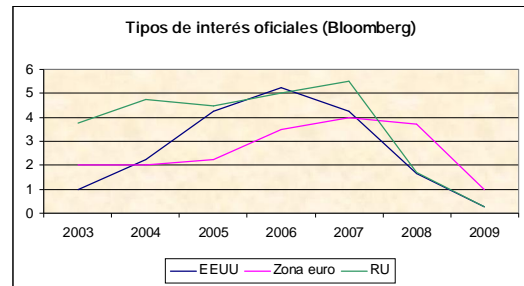
La prueba del colapso en el mercado de crédito interbancario es el insólito hecho de que tipo de interés a corto plazo superó al de largo plazo



Crisis actual: falta de liquidez

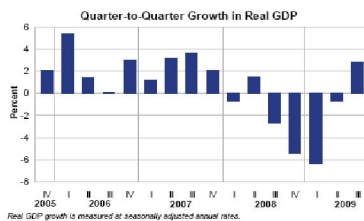


Crisis actual: Intervención de los Bancos Centrales



Consecuencias de la crisis *subprime* sobre la economía real

El gráfico muestra la variación del PIB real en EE. UU por cuatrimestres. Vemos los efectos de la restricción de crédito que principalmente afectó en el año 2008.

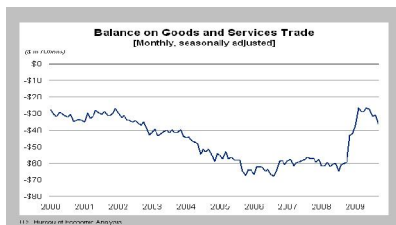


Consecuencias de la crisis *subprime* sobre la economía real

Las consecuencias sobre la economía real derivadas de la contracción monetaria han sido serias. La tasa de paro en EE. UU ha aumentado del 5% al 10% desde el estallido de la crisis (Fuente Bureau of labor Statistics)



Otra de las consecuencias de la contracción monetaria de esta crisis ha sido la ralentización del comercio mundial. En el gráfico vemos que el déficit de la balanza por cuenta corriente en los EE. UU ha disminuido a la mitad



El caso español

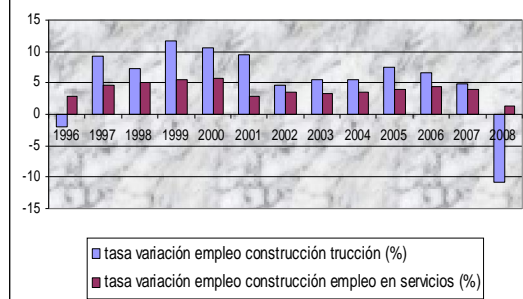
España se vio afectada por el corte de liquidez en los mercados interbancarios como el resto de las economías. Esta escasez repercutió de forma severa en el sector de la construcción que había sido el motor del crecimiento español desde mediados de los 90

El caso español

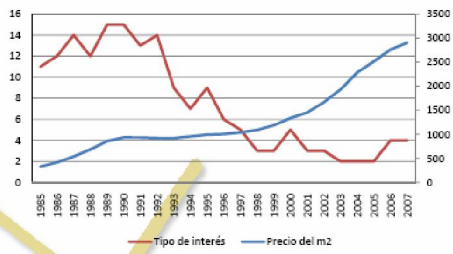
Las razones por las cuales el sector de la construcción se convirtiera en el motor del crecimiento fueron las mismas que originaron la burbuja en EE. UU:

El exceso de liquidez

Evolución Empleo en España por sectores (Fuente INE)



La burbuja inmobiliaria en España



Desde mediados de 2007 la crisis financiera y crediticia congeló las operaciones hipotecarias debido al colapso del crédito interbancario (a pesar que el euríbor ha ido bajando). La contracción monetaria ha generado un "parón" en el sector de la construcción y una caída del precio real de los inmuebles

