

# CAPÍTULO 20

## LA CRISIS DE 2007–2010

# La crisis 2007-...

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*

- Durante el otoño de 2008 el mundo entró en la recesión más profunda jamás registrada desde la segunda guerra mundial.
- En febrero de 2010 la recuperación en Asia y Latinoamérica comenzó (economías emergentes)
- Sin embargo en las economías avanzadas se espera que el desempleo siga siendo alto durante bastante tiempo.

# La crisis 2007-...

Slide  
20.3

*“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 y que se extendió a Europa y afectó finalmente a todo el mundo.

La crisis financiera comenzó en el llamado mercado de “hipotecas de alto riesgo (subprime)”, una pequeña parte del mercado de crédito inmobiliario destinado a los prestatarios que tienen una probabilidad relativamente alta de no poder devolver el préstamo.

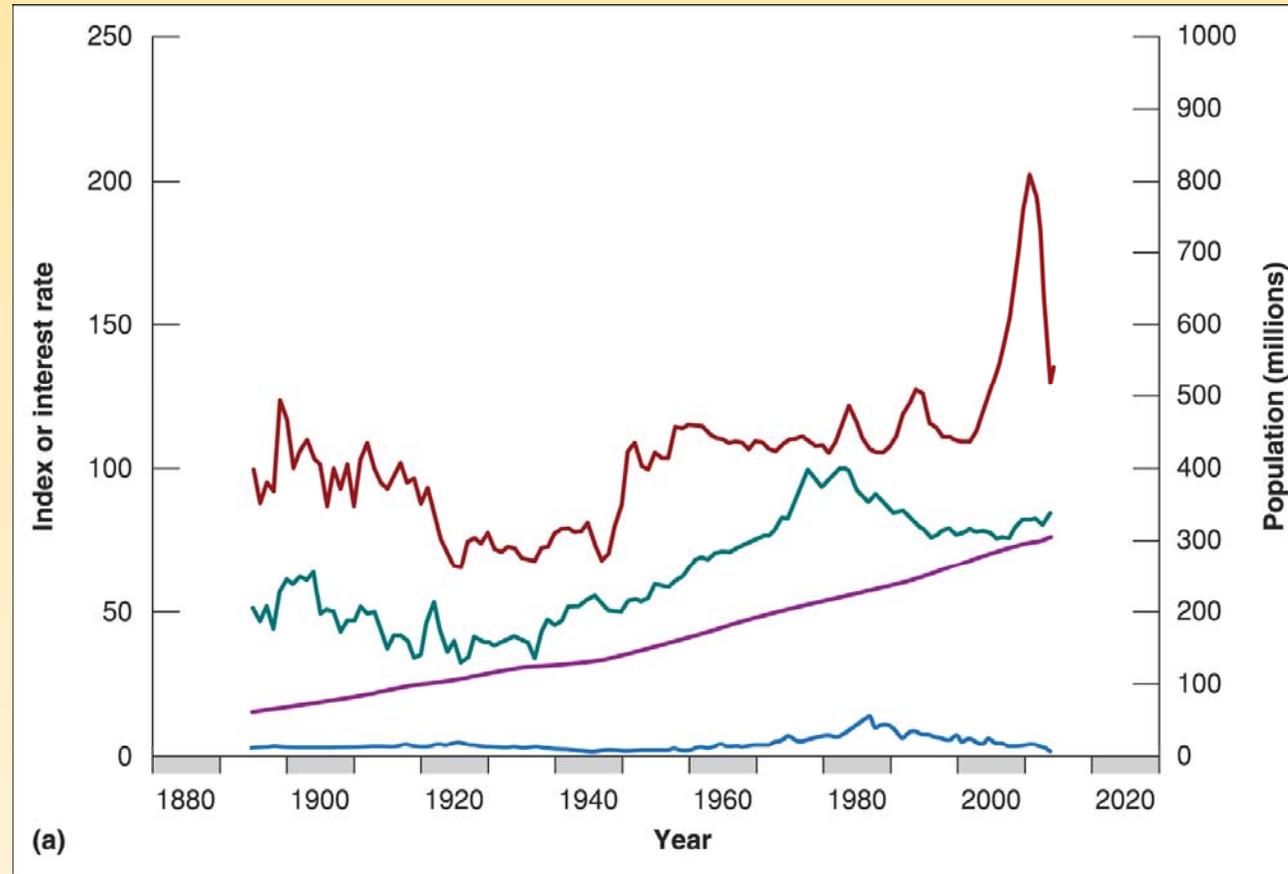
# La crisis 2007-...

Slide  
20.4

- Uno se pregunta cómo es posible que las dificultades de un sector tan marginal del mercado hipotecario de EEUU – en 2006 las hipotecas de alto riesgo representaban menos de un 20% de todos los créditos inmobiliarios- pueden haber sacudido los mercados financieros de todo el mundo.
- En este tema vamos a describir lo que ha ocurrido e identificaremos los mecanismos básicos.
- Explicaremos como se transmitió la perturbación financiera a la economía de EEUU y de ahí al resto del mundo.

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

Slide 20.5



El mejor punto de partida para comenzar a comprender el origen de la crisis 2007-... es la evolución de los precios de la vivienda en EEUU desde el año 1890.

Podemos ver (en línea roja) los episodios en los cuales los precios de la vivienda subieron rápidamente.

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*, 1<sup>st</sup> Edition, © Pearson Education Limited 2010

# 20-1 Lo que no puede continuar acaba deteniéndose

Slide  
20.6

- El primero, a finales de los años cuarenta.
- Durante la segunda guerra mundial se construyeron pocas viviendas, en ese momento la economía estaba utilizando la mayoría de sus recursos en la guerra.
- Al final del conflicto, cuando los soldados retornaron a casa, se formaron muchas nuevas familias, nacieron muchos niños y la demanda de vivienda se disparó.
- Pero la oferta era pequeña, por lo que los precios también se dispararon.

# 20-1 Lo que no puede continuar acaba deteniéndose

Slide  
20.7

- Sin embargo, la subida de los precios de la vivienda en la década de 1940 es pequeña en relación con lo que ocurrió en la primera década de este siglo.
- Ni los costes de construcción (que estaban disminuyendo), ni el crecimiento de la población, que no se aceleró, justifican una subida tan rápida de los precios.
- Sin embargo, el auge continuó durante una década, pero luego, como nada puede durar indefinidamente, se detuvo y la caída de los precios de la vivienda (estos descendieron un 30% en promedio en EEUU 2006-2009) arrasó toda la economía

# 20-1 Lo que no puede continuar acaba deteniéndose

Slide  
20.8

- EEUU no fue el único país en el que subieron mucho los precios de la vivienda.
- Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, en el R. Unido, Irlanda y España han subido aún más desde 1980

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

Slide  
20.9

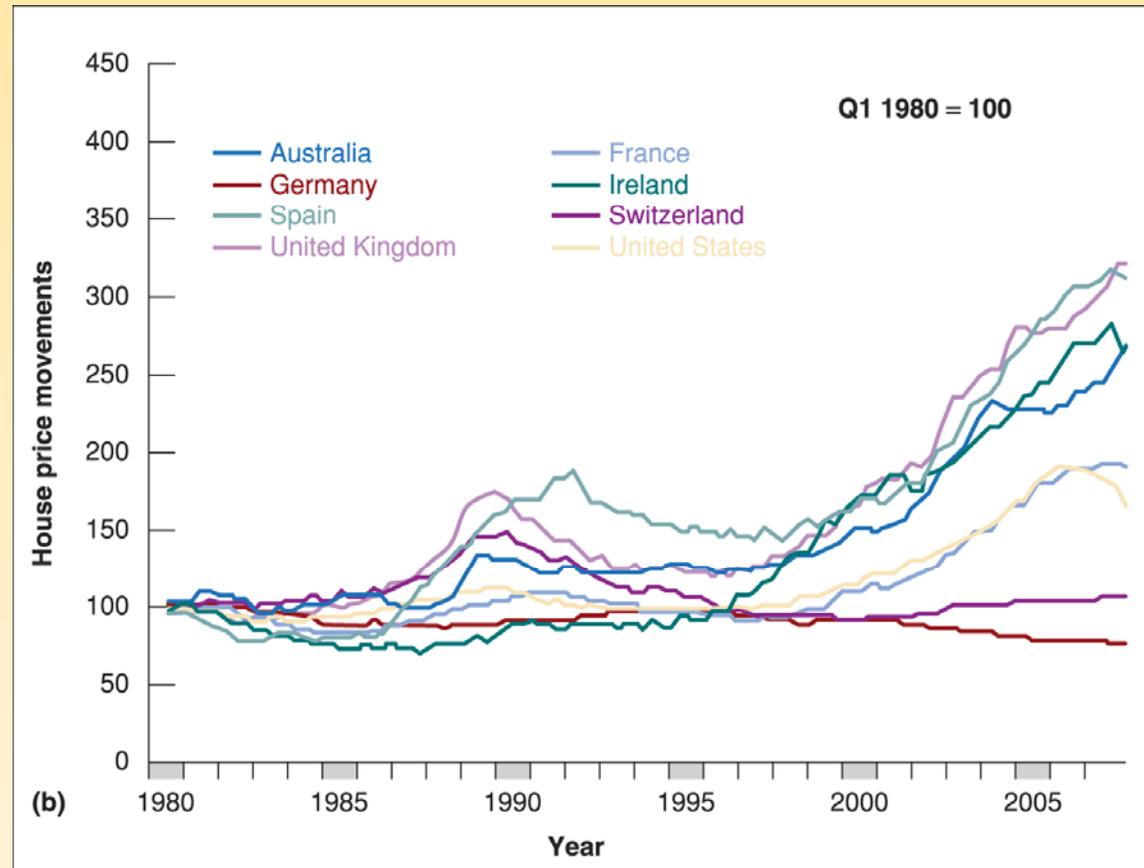


Figura 20.1b **Movimientos de los precios de la vivienda**

Precios de la vivienda en ocho países desde 1980 ajustados para tener en cuenta la inflación.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

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

# 20-1 Lo que no puede continuar acaba deteniéndose

Slide  
20.10

- En la siguiente diapositiva se muestra lo que ocurrió:
  - En un año la tasa de desempleo de EEUU se duplicó con creces, aumentando del 4.5% al 9.5%
  - Poco después la recesión sacudió a todo el mundo.

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

Slide 20.11

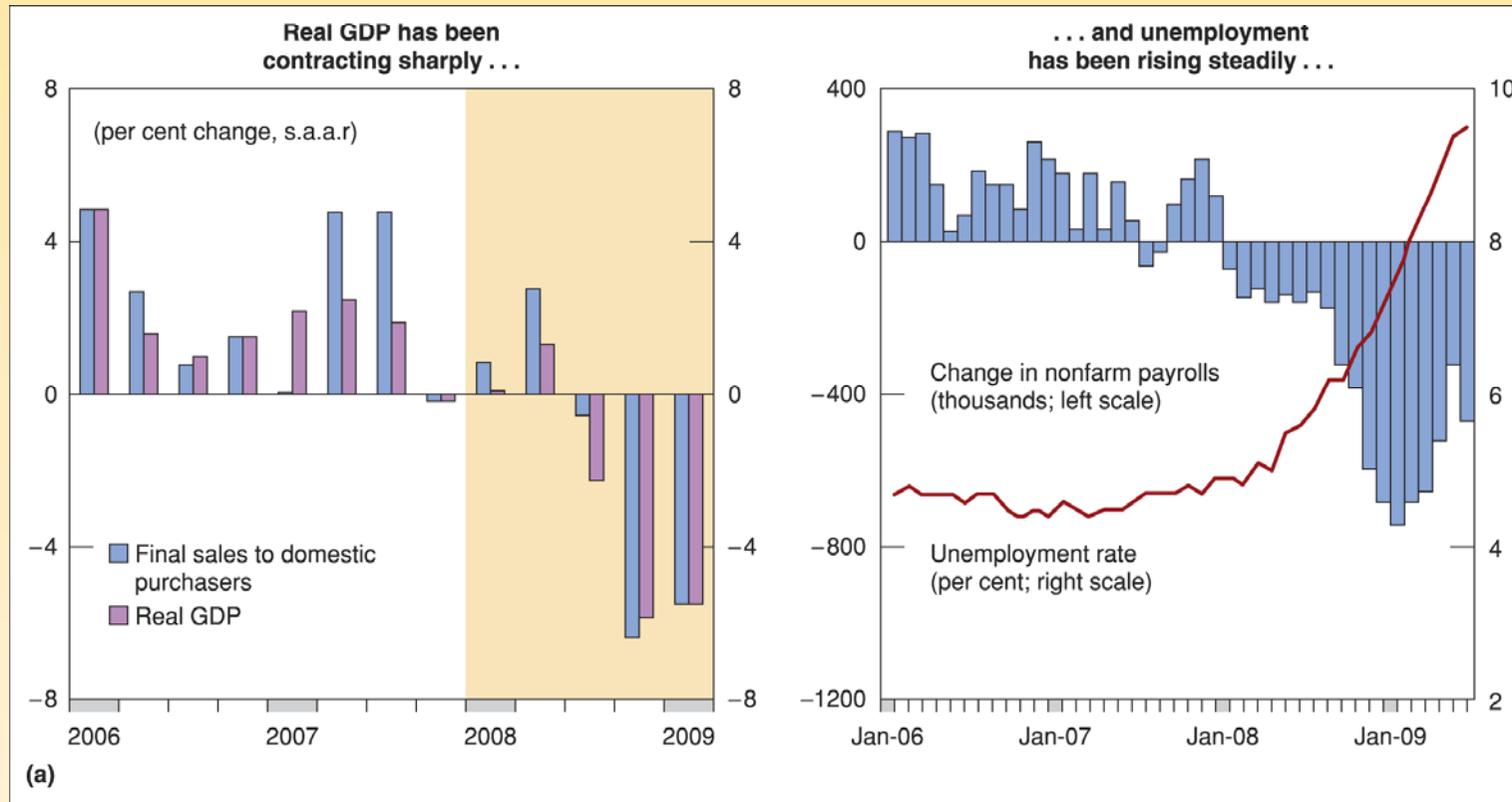


Figura 20.2a **La crisis económica de 2007-2009 y su repercusión en la economía mundial**

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  
20.12

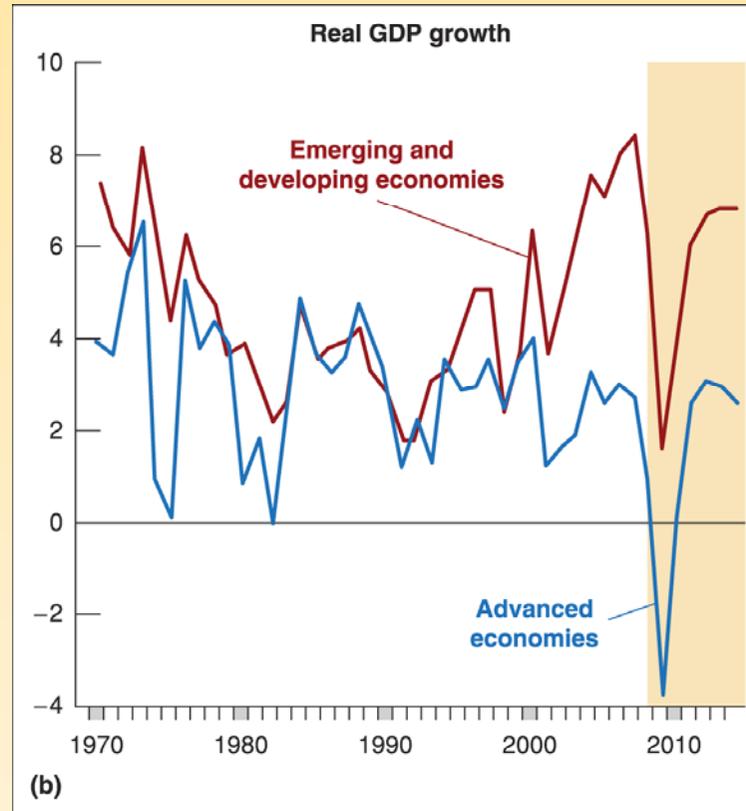


Figure 20.2b **La crisis económica de 2007-2009 y su repercusión en la economía mundial**

La economía mundial en la crisis.

Fuente: FMI *World Economic Outlook de 2009*.

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

Slide  
20.13

**¿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?**

- La subida de los precios de la vivienda también se debió a un largo periodo de tipos de interés extraordinariamente bajos que hicieron que fuera muy atractivo pedir un préstamo para comprar una vivienda.
- El cambio de las normas que seguían los bancos para aprobar la concesión de créditos hipotecarios, que se volvieron mucho menos estrictas, también fomentó la solicitud de préstamos para comprar una vivienda.

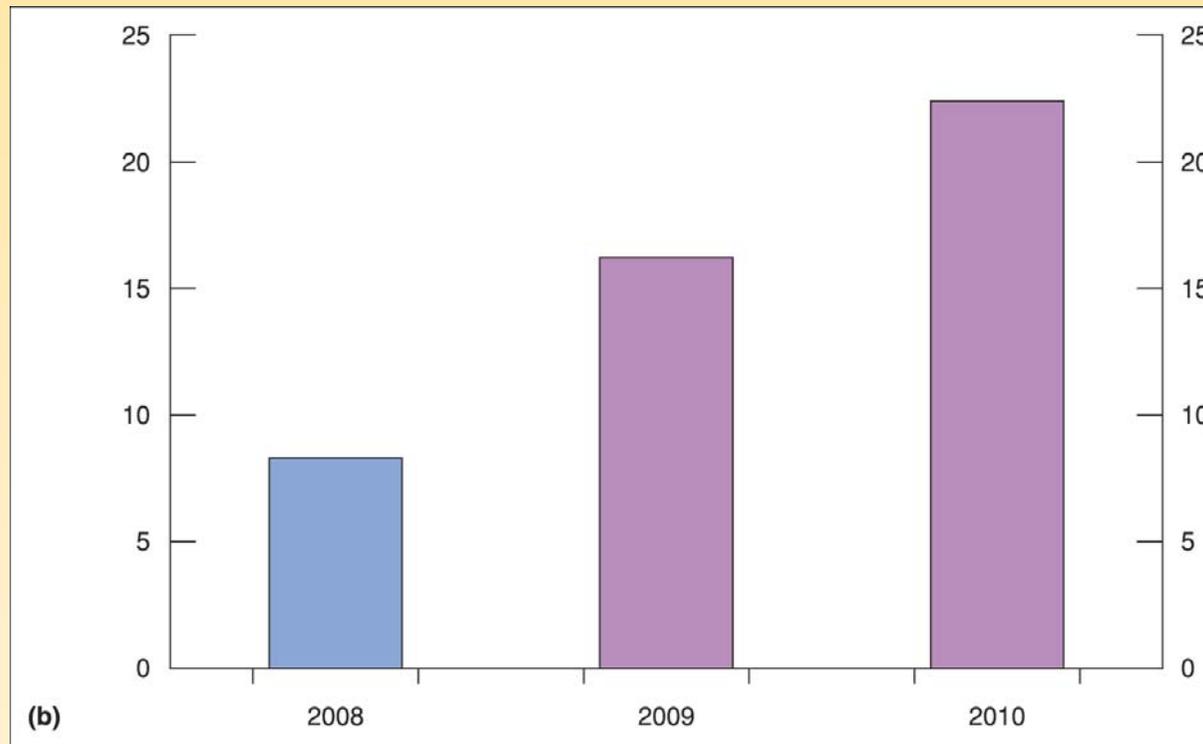
## 20-2 Los hogares se encuentran con una deuda hipotecaria superior al valor de su vivienda en el mercado (continuación)

Slide  
20.14

- Los bancos comenzaron a conceder préstamos con mucho menos cuidado.
- En el momento en que los precios de la vivienda comienzan a bajar, algunos hogares se encuentran con que lo que deben al banco es más de lo que vale su vivienda en el mercado.
- Los hogares tienen incentivos para dejar de pagar el crédito.
- En ese caso, son desahuciados, lo que significa que su propiedad es transferida al banco.
- Como el valor de la vivienda es menor que el valor del préstamo que se concedió inicialmente, el banco experimenta una pérdida.

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

Slide  
20.15



**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.

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

Slide  
20.16

**¿Por qué asumieron los bancos estos riesgos?**

La cuestión es que no los asumieron.

Antiguamente cuando un banco concedía un crédito hipotecario la mantenía en su contabilidad hasta el día en que se devolvía totalmente. Por lo tanto, tenía muchos incentivos para no perder de vista al cliente y asegurarse de que devolvería el crédito.

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

Slide  
20.17

- En cambio, hoy un banco puede reunir un gran número de créditos hipotecarios y vender el instrumento financiero que los contiene a otros inversores. Cuando el inversor, a veces otro banco, compra uno de estos títulos –que contiene miles de créditos hipotecarios y se llama *título con garantías hipotecarias*- no puede comprobar la calidad de cada uno de los préstamos.
- La calidad del título es certificada por una agencia de calificación, pero ésta tampoco puede comprobar todos.

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

Slide  
20.18

### CONCLUSIÓN

- El control de la calidad se redujo y los bancos comenzaron a conceder préstamos con mucho menos cuidado.
- Esta Titulización es un gran invento siempre que se haga bien.
- El problema no fué la titulización per se, sino el hecho de que no ser reguló como es debido.

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

Slide  
20.19

- Si los bancos no tienen suficiente cuidado cuando conceden un crédito hipotecario, no es de sorprender que en el momento en que los precios de la vivienda comienzan a bajar algunos hogares se encuentren en que deben más al banco de lo que vale su vivienda.
- Cuando ocurre esto, los hogares tienen incentivos a dejar de pagar el crédito. En ese caso son desahuciados y como el valor de la vivienda es menor que el préstamo el banco experimenta una pérdida.

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

Slide  
20.20

- Sin embargo, esto no es suficiente para explicar lo que ocurrió.
- La mayoría de los hogares no entregan su vivienda cuando su precio cae por debajo del valor del préstamo.
- Los bancos experimentaron realmente grandes pérdidas por las viviendas embargadas, pero no las suficientes como para explicar lo que estuvo a punto de ser el colapso del sistema financiero internacional.

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

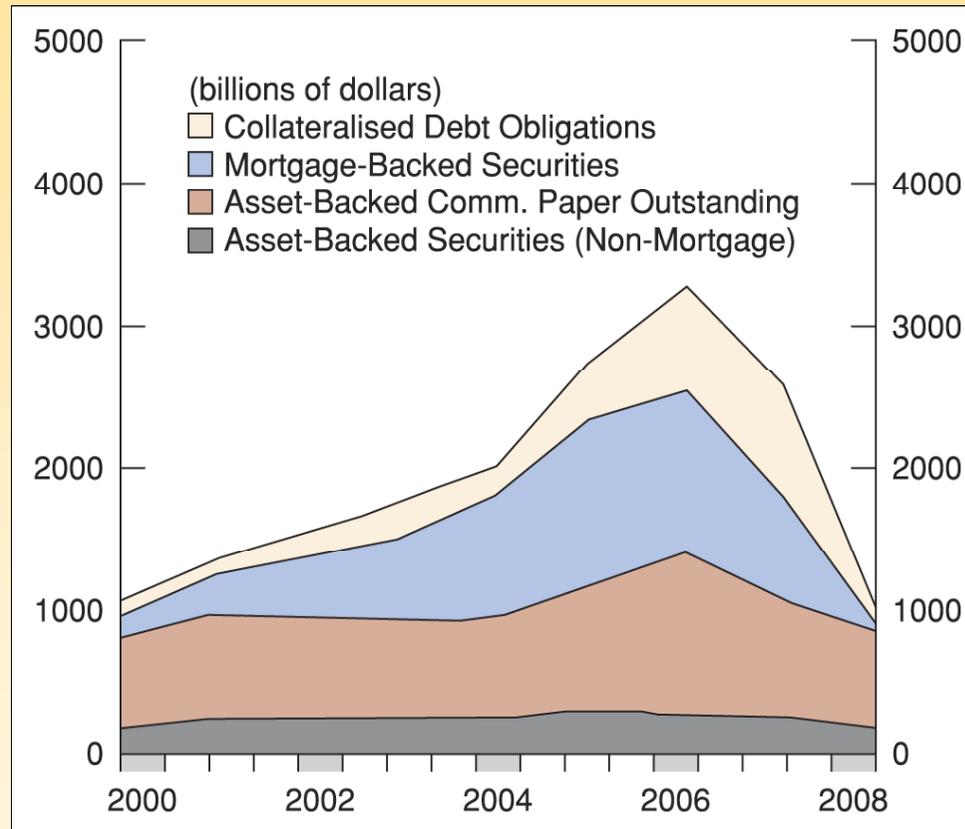
Slide  
20.21

- Una caída de los precios de la vivienda de un 30% no es suficiente por sí sola para explicar la brusca caída del consumo de los hogares a finales del 2008.

***TUVO QUE OCURRIR ALGO MÁS QUE AMPLIFICARA  
DICHA PERTURBACIÓN***

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

Slide  
20.22



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*.

## 20-3 Apalancamiento y amplificación

Slide  
20.23

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”.

$$\text{Coeficiente de apalancamiento} = \frac{\text{Activos}}{\text{Capital}}$$

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!

**Mientras los precios de la vivienda subieron, los bancos pudieron obtener enormes beneficios manteniendo un elevado apalancamiento y ninguno quebró. Pero esta larga luna de miel no duró y, cuando llegó a su fin, muchos bancos se encontraron con que no tenían suficiente capital para absorber las pérdidas: quebraron.**

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

Slide  
20.24

*Por qué no intervino el gobierno imponiendo un límite al apalancamiento es otra historia.*

- Una de las explicaciones es que aumentar el número de ciudadanos americanos que eran propietarios de una vivienda era un objetivo político: para lograrlo la administración tenía que hacer que a los bancos les resultara atractivo invertir en la financiación de préstamos para vivienda.

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

Slide  
20.25

- Para ello tenía que permitir a los bancos conceder estos préstamos con un elevado apalancamiento, es decir, no con su propio capital, sino con préstamos baratos.
- Los banqueros también tenían interés en tener un elevado apalancamiento ya que, cuando las cosas iban bien, eso significaba elevados beneficios para el banco y también para ellos ya que sus primas estaban ligadas a los beneficios.
- El interés de los banqueros a menudo se tradujo en contribuciones a las campañas de políticos para aprobar una legislación sobre apalancamiento.

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

Slide  
20.26

- El ejemplo –y la mala regulación- de los bancos se extendió con el tiempo a otras instituciones financieras

**Tabla 20.2 El apalancamiento de las instituciones financieras de Estados Unidos en 2007**

Bancos comerciales	9,08
Bancos cooperativos	8,07
Sociedades financieras	10,00
Bancos de inversión y fondos de alto riesgo	27,01
Fannie Mae y Freddie Mac	23,05

- El mercado financiero en EEUU comenzó a parecerse a una piramide invertida: un enorme volumen de inversiones arriesgadas sobre un diminuto pedestal de capital

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

Slide  
20.27

El apalancamiento es atractivo pero *¿y la amplificación? ¿Por qué amplificó el elevado apalancamiento los efectos producidos por la caída de los precios de la vivienda en la economía?*

Cuando cayó el valor de sus activos, algunos bancos que tenían un elevado apalancamiento quebraron. Estos dejaron de conceder préstamos. Pero también se empezaron a preocupar los bancos que tenían suficiente capital y ahora estaban vivos pero débiles.

Unos quebraron y otros se quedaron sin capital y con apalancamiento infinito

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

Slide  
20.28

¿Como reforzaron su posición éstos últimos?

Trataron de obtener más capital pero no era facil ya que la crisis no es un buen momento para convencer a la gente que invierta.

Redujeron la cantidad de préstamos que tenían, lo que significa conceder menos prestamos nuevos y no renovar los que podían detenerse.

Vendiendo otros activos líquidos (acciones) a cualquier precio.

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

Slide  
20.29

**RESULTADO:** congelación del crédito y una venta de acciones a cualquier precio en la bolsa de valores

Se realizan ventas de este tipo cuando los inversores necesitan vender sus activos rápidamente y los precios caen.

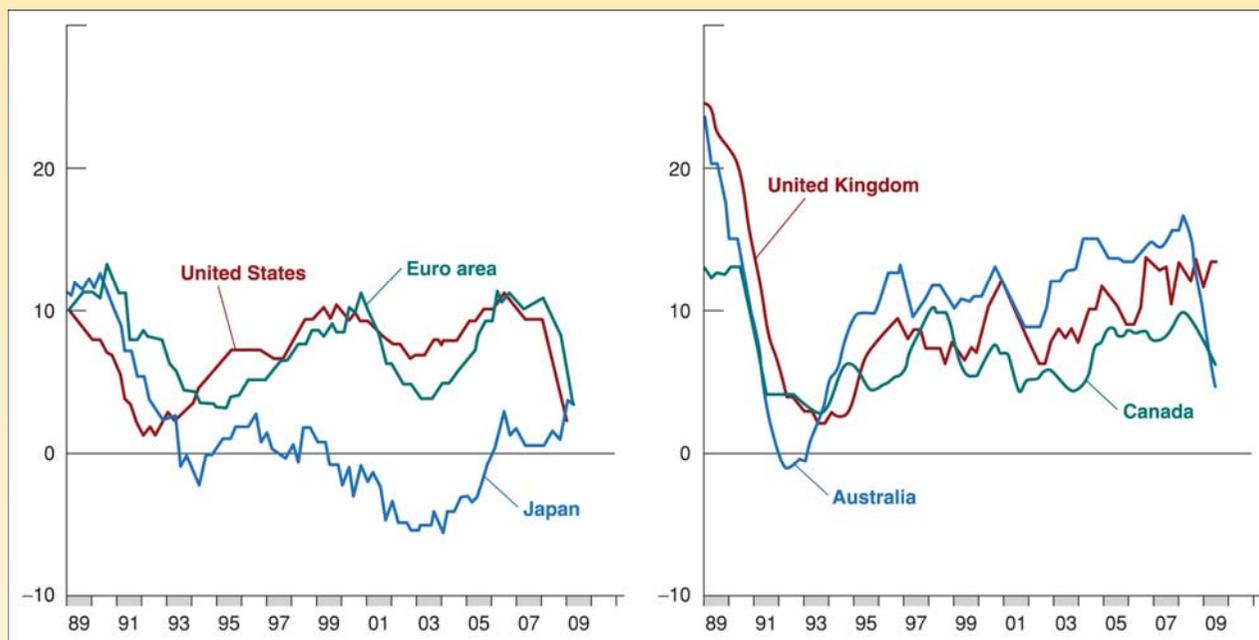
Estas son las principales vías a través de las cuales la crisis financiera golpeó a la economía real.

La congelación del crédito afectó a la inversión y la caída de la bolsa de valores (que se sumó a la caída de los precios de la vivienda) redujeron el valor del patrimonio inmobiliario y, por tanto, el consumo.

# 20-3 Apalancamiento y amplificación (continuación)

Slide 20.30

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.



**Figura 20.5 El crédito al sector no financiero privado**

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

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.31

En el apartado anterior hemos afirmado que una importante vía de transmisión de la crisis fueron los balances de los bancos. Al caer su capital, los bancos comenzaron a recortar crédito, es decir, a dejar de conceder préstamos a las empresas, y eso afectó a la inversión.

Vamos a ampliar el modelo IS-LM tradicional para intentar explicar esto

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.32

El tipo al que los bancos prestan a las empresas, es decir, el coste de un préstamo de un banco,  $\rho$ , 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,  $A^F$

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

(- -)

# 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.33

El capital de los bancos:

Los bancos quieren y necesitan mantener un nivel suficiente de capital. El nivel de capital mínimo puede establecerse por medio de la regulación o simplemente puede ser que el banco no quiera aumentar su apalancamiento.

Si el capital del banco disminuye debido a que sus clientes no devuelven préstamos, el banco asume la pérdida y el capital disminuirá en una cuantía equivalente.

Una disminución del capital del banco aumenta el apalancamiento

# 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.34

Para hacer frente a la disminución de su capital el banco tiene dos opciones:

aumentar capital o reducir activos.

Para aumentar capital puede buscar nuevos inversores o puede vivir con el capital que le queda y reducir sus activos reduciendo su volumen de préstamos.

Ambas estrategias reducen el apalancamiento del banco que había aumentado como consecuencia de las pérdidas de la cartera de préstamos.

Por tanto el capital de los bancos disminuye y la oferta de préstamos cae.

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.35

El capital de las empresas:

La empresa tiene capital (activos financieros, efectivo, bienes de equipo etc..) igual a AF.

El coste del préstamo bancario (I) será igual a  $I - AF$ . Esto es debido a que el capital de la empresa puede utilizarse como garantía para pedir el préstamo. A menudo los contratos bancarios especifican que si al empresa no devuelve el coste  $I - AF$  el banco se queda con AF.

Pero los préstamos superiores a AF no pueden garantizarse con el capital de la empresa, son más arriesgados para el banco, esa es la razón por lo que el banco le cobra un margen X, esto es ***la prima de financiación externa.***

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.36

Esta prima indica que es lo que pide el banco por los préstamos que no están garantizados ( los activos de la empresa se aceptan como garantía y por tanto el valor de AF dependen del banco. Algunos bancos solo aceptan activos muy líquidos, dinero en efectivo, bonos del estado, otros incluso propiedades inmobiliarias que son más arriesgadas, ya que el banco no puede estar seguro del valor que tendrían si las vendiera)

*Cuanto menos liquido es un activo menos fácil es utilizarlo como garantía. El capital AF de la empresa, no solo sirve de garantía sino que también determina los incentivos de las empresas a elegir proyectos de inversión sólidos y realizarlos con cuidado. Cuanto mayor es AF más tiene que perder la empresa si el proyecto fracasa.*

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.37

Por lo tanto, el margen  $x$ , depende tanto del capital de los bancos como del capital de las empresas, por lo que podemos expresarlo de la forma siguiente:

$$x = x(A^B, A^F)$$
$$(- \quad -)$$

El signo negativo muestra que cuando el capital de los bancos o de las empresas disminuye, el margen  $x$  aumenta.

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.38

*¿Como afecta a la concesión de préstamos una reducción del capital de los bancos o de las empresas?*

*Empresas:* una disminución del capital de las empresas AF (es decir una disminución de los activos financieros de la empresa que reduce el valor de las garantías que puede aportar). El margen  $x$  aumentará y por lo tanto también el coste del crédito. La concesión de préstamos disminuirá. La inversión y la producción se reducirán.

*Bancos:* Es probable que los bancos respondan a una disminución de AB concediendo menos préstamos. Cualquiera que sea el nivel del tipo aplicable a los préstamos,  $\rho$ , una disminución de AB aumentará el margen  $x$  y el coste de crédito para los bancos y por tanto reducirá inversión y producción.

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

Slide  
20.39

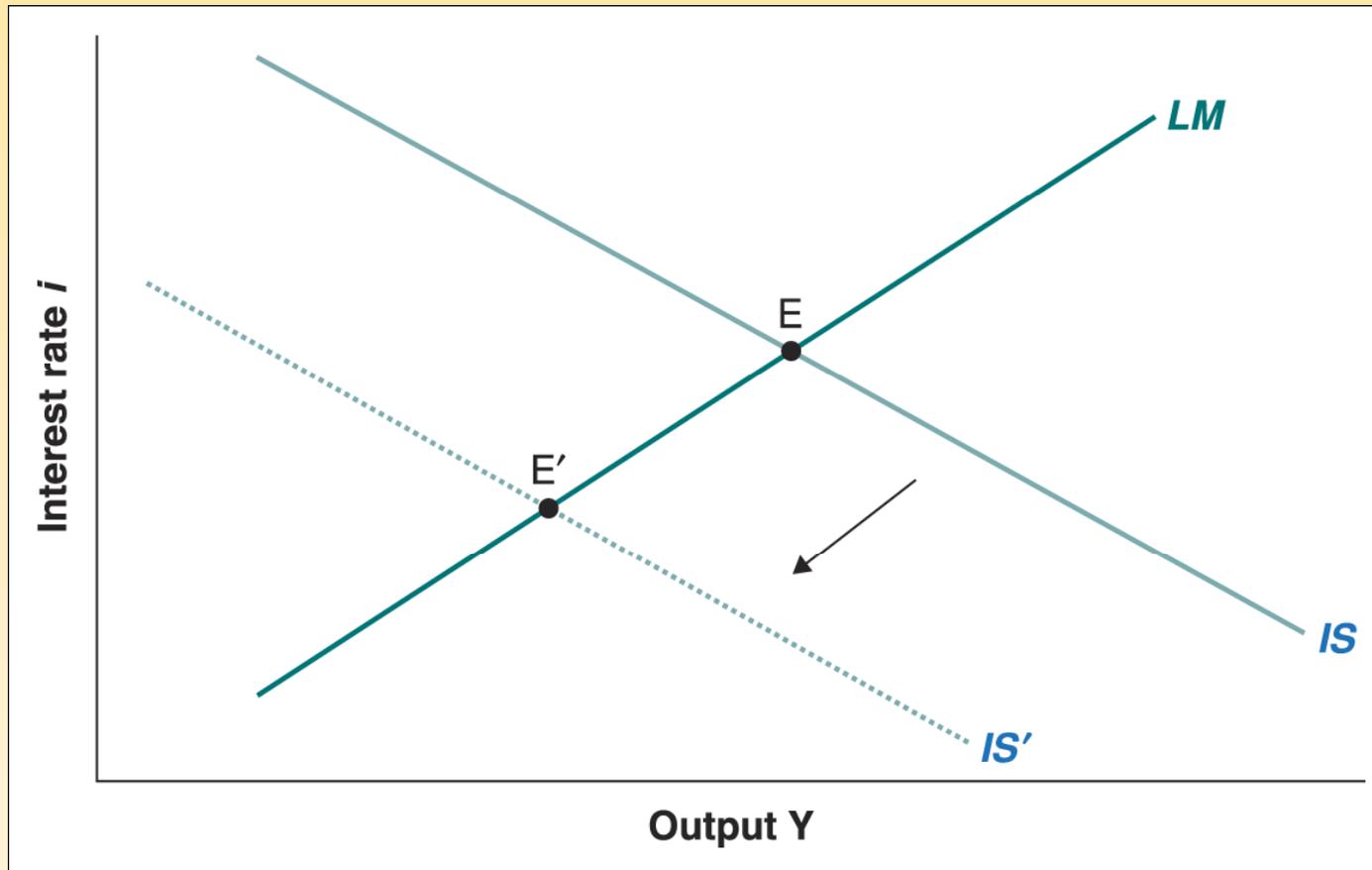
Si consideramos ahora el modelo IS-LM la nueva inversión ahora depende también de  $x$  es decir del coste de los préstamos.

Así cuando disminuye el capital de los bancos, el margen  $x$  aumenta y el coste de equilibrio de los préstamos bancarios también aumenta.

Resultado: IS se desplaza hacia la izquierda y el nuevo nivel de producción disminuye.

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios (continuación)

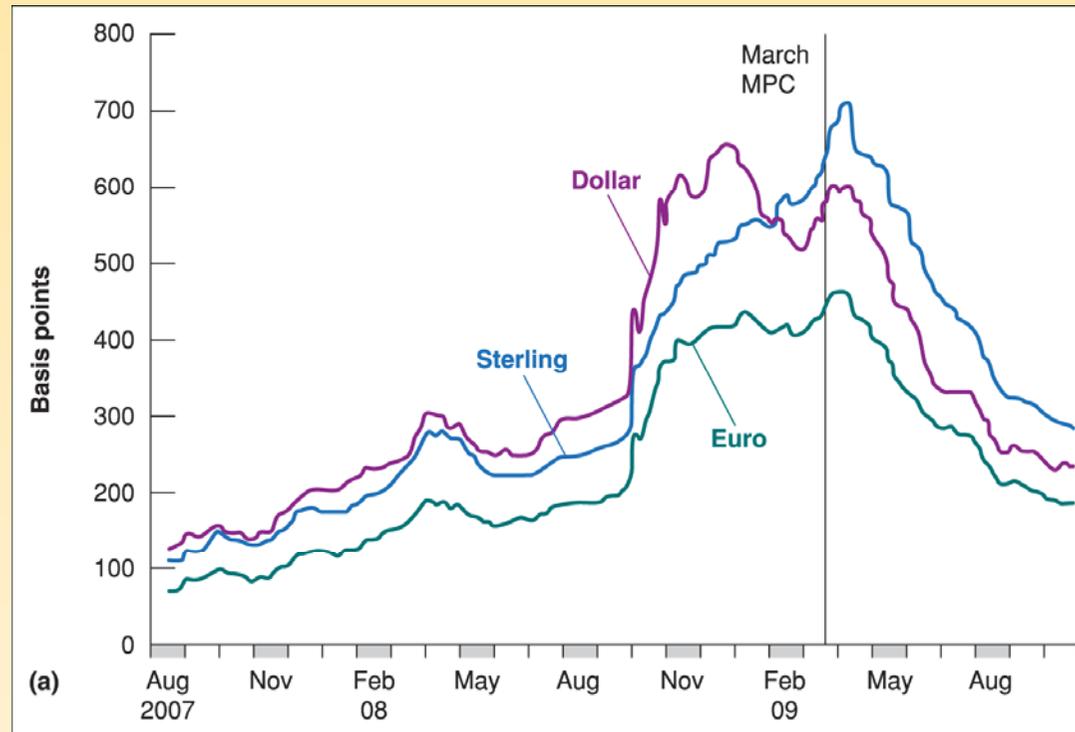
Slide  
20.40



**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**

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios (continuación)

Slide  
20.41

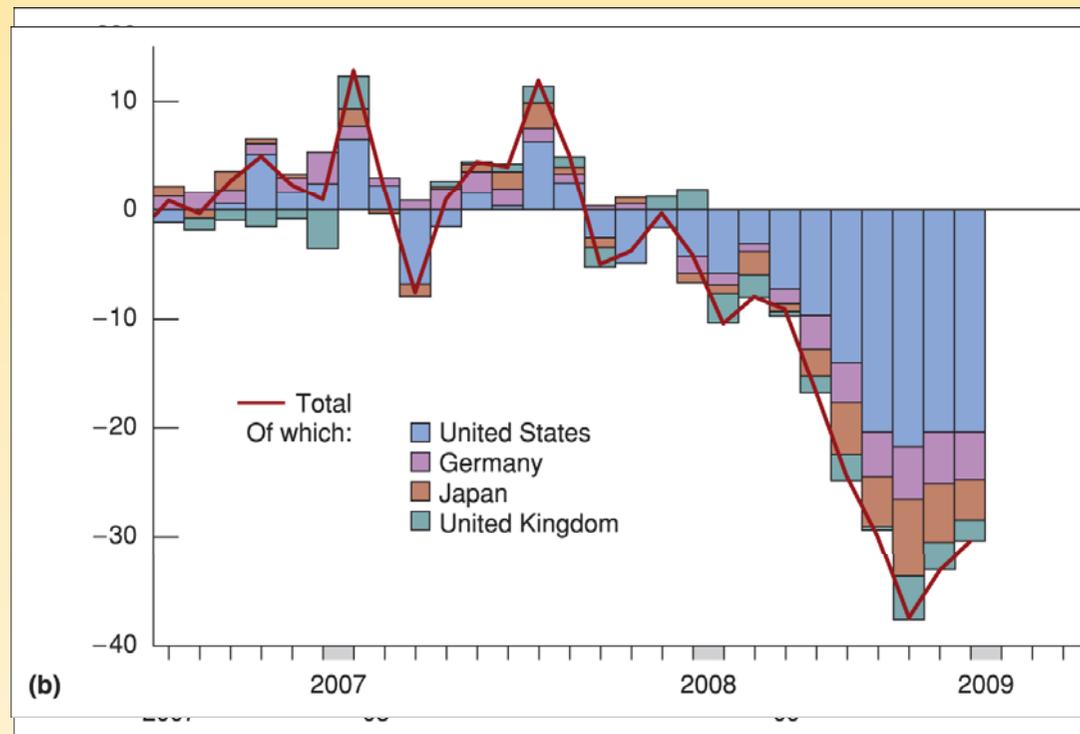


**Figura 20.7 La prima de financiación externa y la caída del gasto de inversión**  
(a) Bonos de sociedades (de primera calidad): márgenes en la zona del euro, el Reino Unido y Estados Unidos. (b) Pedidos de bienes de capital.

Fuentes: FMI y Banco de Pagos Internacionales, informe anual de 2009

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios (continuación)

Slide  
20.42



**Figura 20.7 La prima de financiación externa y la caída del gasto de inversión**  
(a) Bonos de sociedades (de primera calidad): márgenes en la zona del euro, el Reino Unido y Estados Unidos. (b) Pedidos de bienes de capital.

Fuentes: FMI y Banco de Pagos Internacionales, informe anual de 2009

## 20-4 La demanda de inversión con los bancos como intermediarios

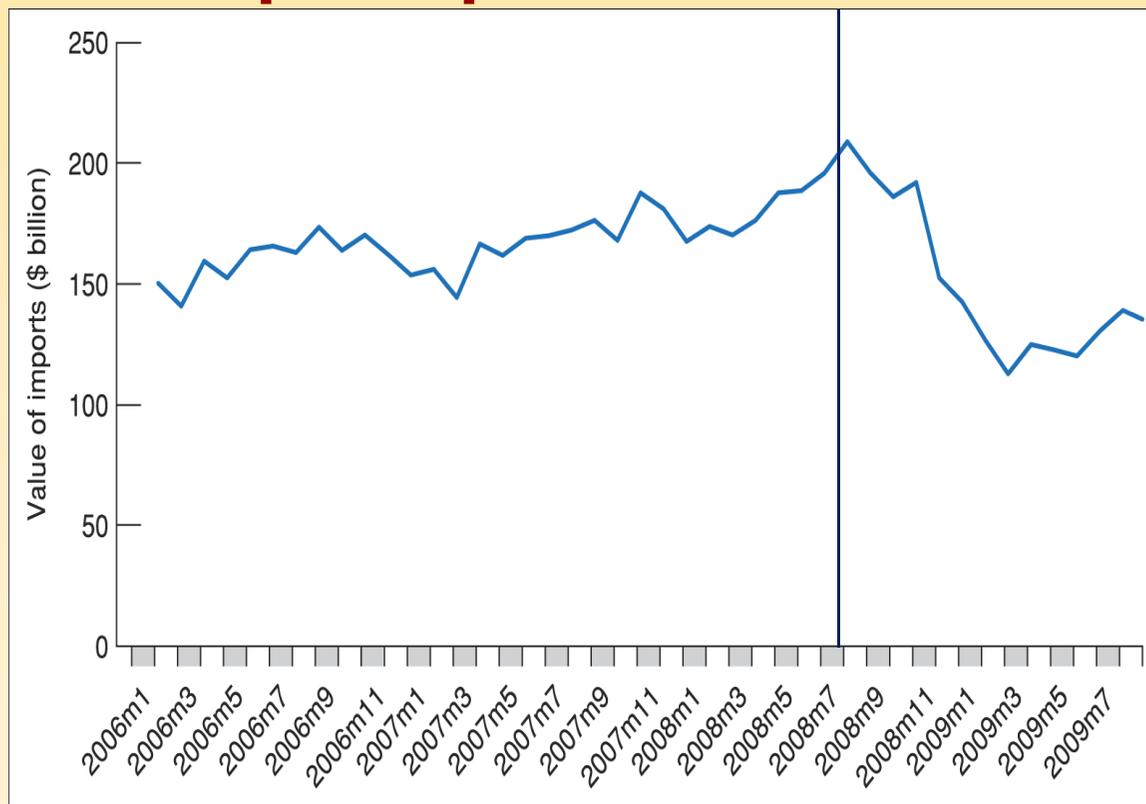
Slide  
20.43

Recapitulando, cualquier acontecimiento que afecta al valor de los activos del balance de los bancos (o de las empresas) —por tanto, cualquier acontecimiento que cambie el capital de los bancos o de las empresas— también afectará al nivel de producción de equilibrio. Por otra parte, cuanto mayor es el apalancamiento, mayor es el efecto que tiene en la producción una disminución dada del valor de los activos. La razón se halla en que cuanto mayor es el apalancamiento, más afectado resulta el capital cualquiera que sea la pérdida del valor de los activos. Esa es exactamente la razón por la que la crisis financiera afectó tanto a la economía real: la perturbación relativamente pequeña que afectó al valor de los activos de los bancos (las pérdidas causadas por las hipotecas de alto riesgo y de otros tipos) se amplificó como consecuencia del elevado apalancamiento e hizo que los bancos experimentaran grandes pérdidas de capital. Eso elevó la prima de financiación externa y provocó la correspondiente caída de la inversión. La Figura 20.7 muestra precisamente eso: el aumento de la prima de financiación externa (que en la figura se mide por medio del margen de los bonos de sociedades, que es la diferencia entre el tipo de interés que pagan las empresas por los bonos que emiten,  $\rho$ , y el tipo aplicable a los préstamos,  $i$ ) durante la crisis en Europa y en Estados Unidos, y la caída del gasto de inversión en cuatro países.

# 20-5 El contagio internacional

Slide  
20.44

## La principal vía de transmisión fue el comercio.



Durante la crisis financiera, los consumidores y empresas de EEUU dejaron de gastar y las Importaciones americanas cayeron. Como se aprecia en el gráfico un 46%. Como dichas importaciones representan un 13% de las importaciones mundiales esta caída representó una gran disminución de las exportaciones de los países que exportan a EEUU.

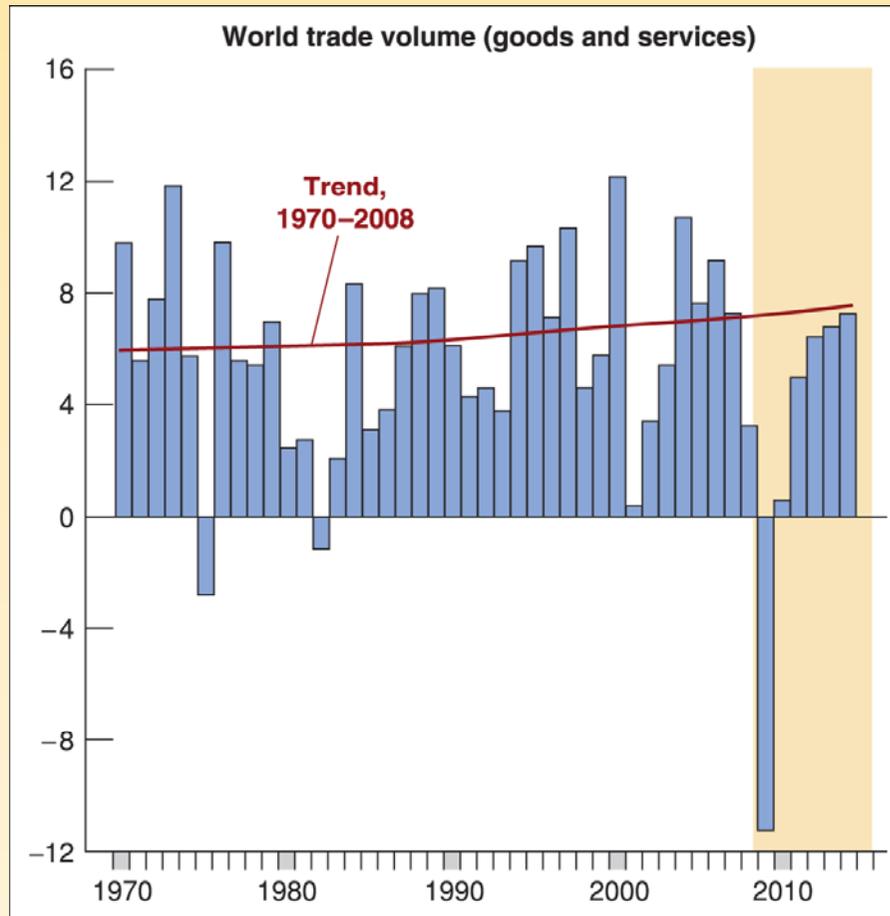
**Figura 20.8 La caída de las importaciones estadounidenses de mercancías en 2009**

Fuente: OMC, estadísticas del comercio de mercancías a corto plazo, disponible en [www.wto.org](http://www.wto.org).

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

# 20-5 El contagio internacional (continuación)

Slide  
20.45



En conjunto, la contracción del Comercio mundial en volumen (considerando tanto las importaciones como las exportaciones) alcanzó El 12% en 2009.

**Figura 20.9 La caída del comercio mundial en 2009**

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*.

# 20-6 Respuesta de la política económica a la crisis

Slide  
20.46

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, tratando de reemplazar la caída del consumo privado y de la inversión privada por un gasto público mayor.

**¿Funcionó la política económica, es decir, fue eficaz la intervención de los gobiernos y de los bancos centrales en la limitación de las consecuencias de la crisis financiera para la producción y el empleo?**

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

Slide  
20.47

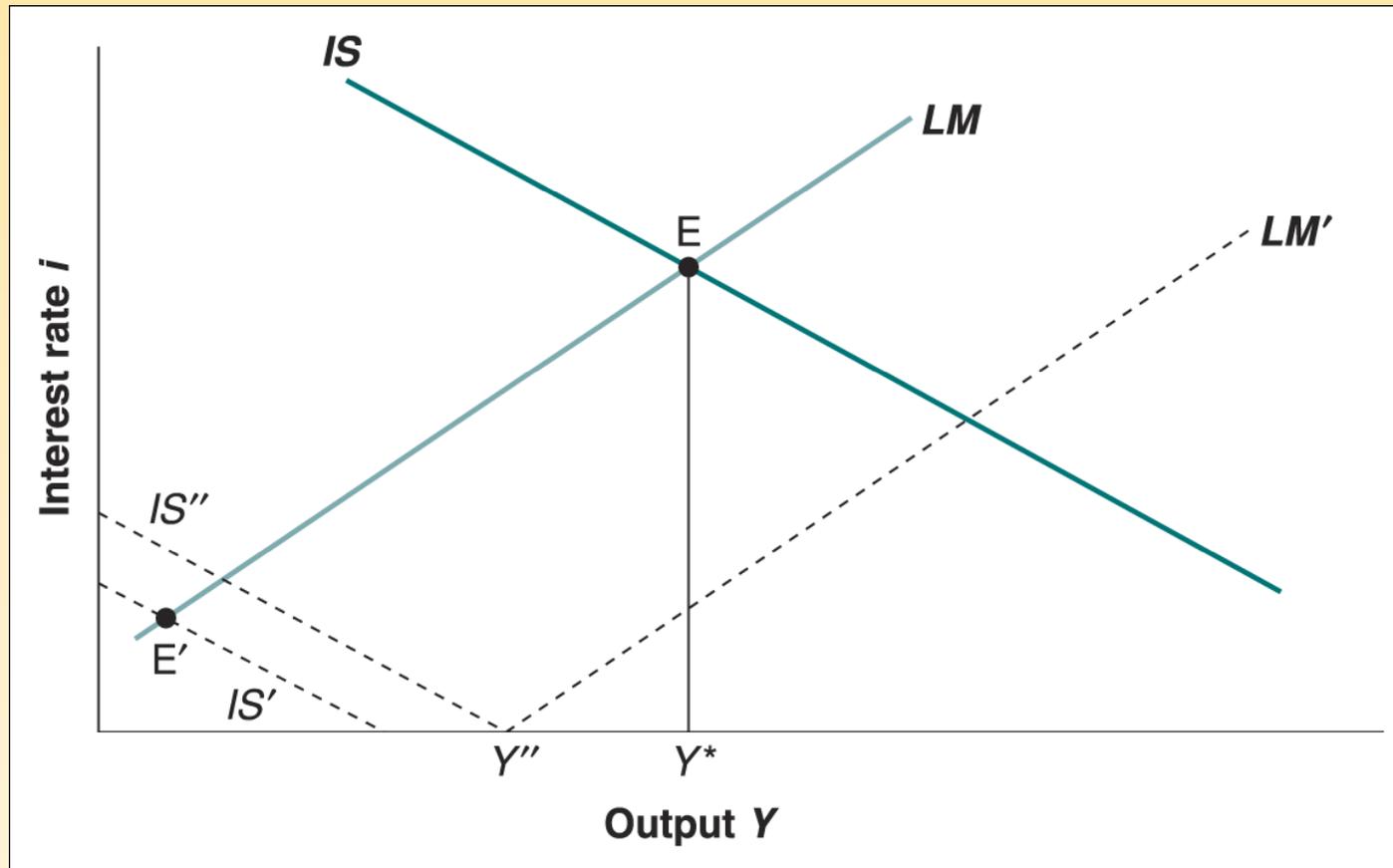


Figura 20.11 La política monetaria en presencia de una trampa de la liquidez

# 20-6 Respuesta de la política económica a la crisis

Slide  
20.48

A través de la política monetaria, los tipos de interés se bajaron a cero. Por otra parte, la crisis financiera, al reducir el capital de los bancos y, a través de esta vía, la inversión desplazó la curva IS hacia la izquierda a IS'.

Antes de la crisis la economía estaba en E. La crisis desplazó el equilibrio a E'. La política fiscal ha contrarrestado en parte el desplazamiento de la IS llevándola a IS'': el efecto no es grande, al menos a c/p a que la inversión pública en infraestructura tarda en ponerse en marcha y traducirse en gasto.

# 20-6 Respuesta de la política económica a la crisis

Slide  
20.49

La política monetaria desplaza la curva LM, pero cuando alcanza LM' el tipo de interés es cero y la *política monetaria tradicional* ya no funciona porque el tipo de interés nominal no puede descender por debajo de cero.

Por lo tanto, la economía se encuentra en Y'' y lo único que puede hacer la política monetaria es esperar que los efectos de la política fiscal desplacen aún más la curva IS.

# 20-6 Respuesta de la política económica a la crisis

Slide  
20.50

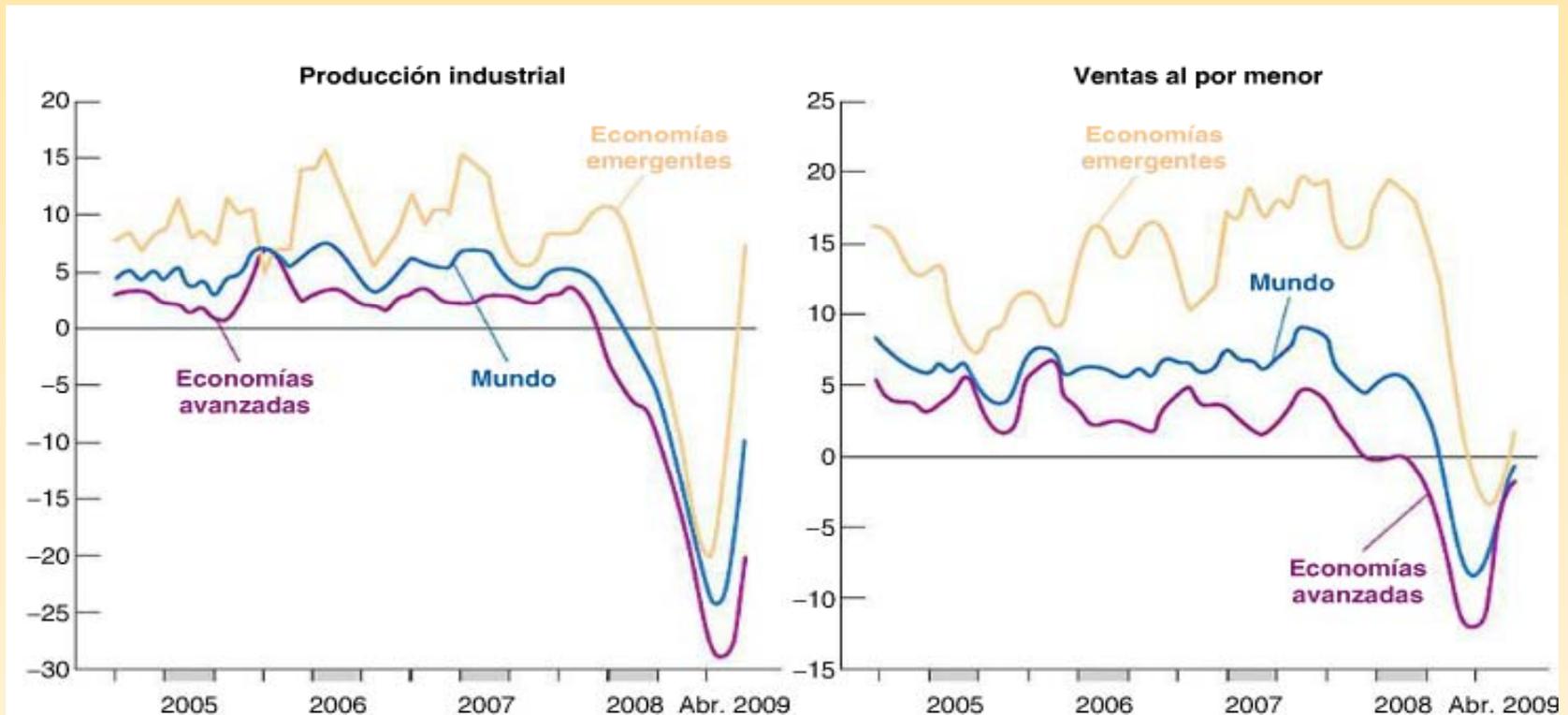


Figura 20.13

Eficacia de la respuesta de la política económica a la crisis

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, julio 2009, actualización, Fig. 2.

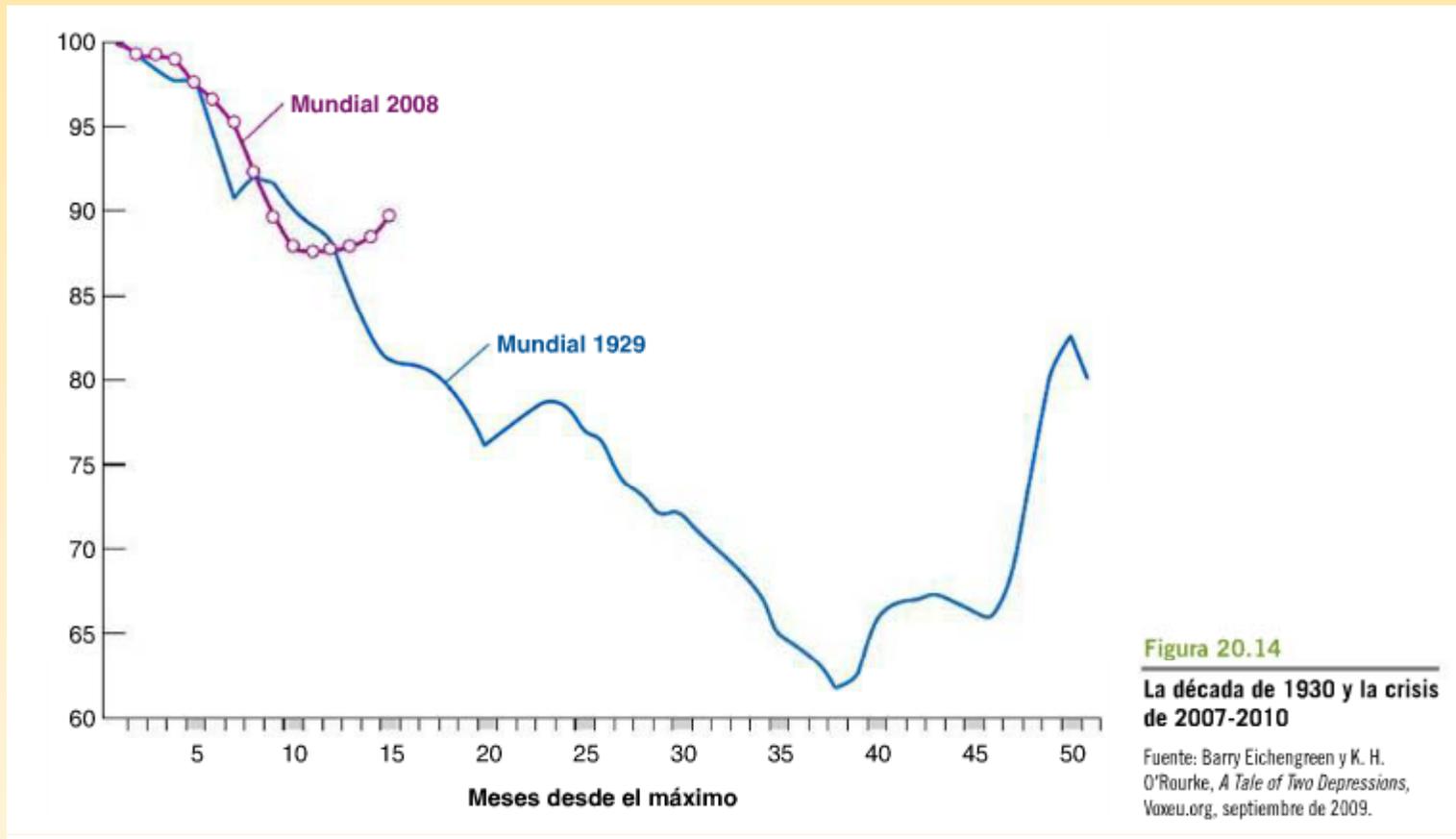
# 20-6 Respuesta de la política económica a la crisis

Slide  
20.51

En la diapositiva anterior se muestra la senda de la producción industrial y las ventas al por menor desde el inicio de la crisis. Aunque no se puede atribuir el cambio observado en el verano de 2009 únicamente a la política monetaria y fiscal, parece que los efectos de la crisis financiera han sido graves pero breves.

# 20-6 Respuesta de la política económica a la crisis

Slide  
20.52



# 20-7 El legado de la crisis

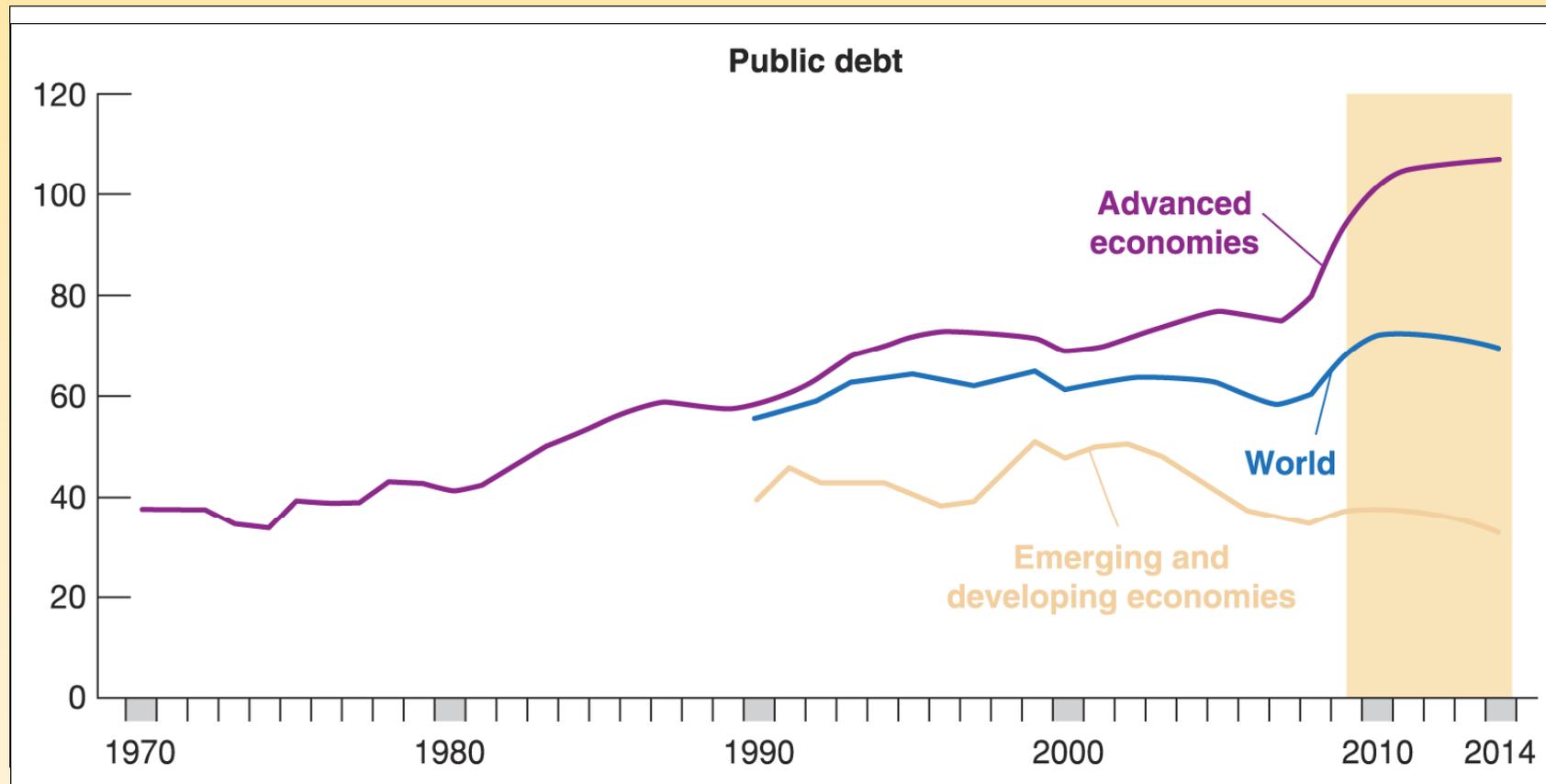
Slide  
20.53

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.**

# 20-7 El legado de la crisis (continuación)

Slide  
20.54



**Figura 20.15 Legados de la crisis: la deuda pública**

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