

Universidad del Salvador
Facultad de Ciencias Económicas

Tesina Final de Grado

*La transmisión de la crisis financiera
a la economía real: los casos de la Gran
Depresión y la Crisis Subprime.*

Alumna: Luciana Pastore

Carrera: Licenciatura en Economía

DNI 30.276.144

Email: lu_pastore@yahoo.com.ar

Tutor: Ezequiel Barbenza

22 de mayo de 2014

Resumen ejecutivo

Este trabajo analiza cómo se produjo la transmisión de la crisis financiera a la crisis económica, en los casos de la Gran Depresión y Crisis Subprime, desde el punto de vista de Estados Unidos. Se destaca la importancia que tuvo el gran crecimiento del crédito privado en las etapas anteriores a ambas crisis. Primero se detallan los acontecimientos históricos previos a las crisis y el desarrollo cronológico de las mismas. Luego se describen modelos y teorías enfocados a analizar la relación entre el sistema monetario y financiero y la economía real. Por último, se analiza la transmisión de las crisis financieras en los casos particulares estudiados.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Índice

INTRODUCCIÓN	4
I. MARCO HISTÓRICO	6
I.1. LA GRAN DEPRESIÓN.....	6
I.1.1. <i>De la burbuja a la crisis financiera</i>	6
I.1.2. <i>De la crisis financiera a la crisis real</i>	10
I.2. LA CRISIS SUBPRIME.....	15
I.2.1. <i>De la burbuja a la crisis financiera</i>	15
I.2.2. <i>De la crisis financiera a la crisis real</i>	22
II. MARCO TEÓRICO.....	25
II.1. DEFLACIÓN DE DEUDA: FISHER.....	25
II.2. KEYNES	26
II.3. MINSKY	27
II.4. TRANSMISIÓN MONETARIA EN LA CRISIS.....	29
II.5. CANALES DE CRÉDITO	30
II.6. MECANISMOS RELEVANTES EN UNA CRISIS	33
III. APLICACIÓN.....	36
III.1. EL CRÉDITO PRIVADO Y EL AUGE	36
III.1.1. <i>La Gran Depresión</i>	36
III.1.2. <i>La Crisis Subprime</i>	38
III.1.3. <i>Indicadores de sobreendeudamiento en el sentido de Minsky</i>	41
III.2. LA TRANSMISIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA.....	45
III.2.1. <i>Transmisión monetaria en la crisis</i>	45
III.2.2. <i>Canales de crédito</i>	48
III.2.3. <i>Canales de deflación</i>	55
CONCLUSIONES	59
BIBLIOGRAFÍA.....	60

Introducción

La crisis económica y financiera que comenzó a desarrollarse a partir del año 2007 motivó diversas comparaciones con la Gran Depresión. No sólo las dos crisis fueron de gran magnitud, sino que además tuvieron muchos puntos en común. Por ejemplo, Krugman (2009) las comparó desde el punto de vista de la contracción en la producción industrial; Almunia et al. (2010) estudiaron su impacto a nivel internacional; Bordo y James (2010) y Wheelock (2010) compararon las políticas monetarias aplicadas en ambos episodios.

Las dos crisis tuvieron desarrollos similares: fueron precedidas por un auge facilitado en gran parte por la amplia disponibilidad de crédito, luego se desencadenaron las crisis financieras, con gran impacto en las entidades bancarias, y a continuación se produjeron fuertes disminuciones de la producción y el empleo. Ambas crisis tuvieron origen en Estados Unidos y luego propagaron sus efectos al resto del mundo.

Este trabajo analiza cómo se produjo la transmisión de la crisis financiera a la crisis económica, en los casos de la Gran Depresión y la Crisis Subprime¹, desde el punto de vista de Estados Unidos. Para detallar los mecanismos que operaron en estos episodios históricos, se consideran los enfoques de la transmisión monetaria en la crisis, los canales de crédito de política monetaria, la teoría de deflación de deuda de Fisher y la hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky.

Este análisis subraya la importancia que tuvo el gran crecimiento del crédito privado en las etapas anteriores a ambas crisis. El aumento del endeudamiento previo fue lo que dio lugar a que las crisis financieras se transmitieran, y tuvieran un impacto en la actividad económica. Tal como expresara Argandoña (2009, p.1), “Las crisis y las recesiones no aparecen súbitamente. Las claves de cada etapa de un ciclo económico se encuentran en las fases anteriores: son los excesos cometidos en el auge los que acaban haciendo inevitable la recesión.”

El presente trabajo cuenta con tres partes: la sección I plantea el marco histórico, describe los acontecimientos previos a las crisis y el desarrollo cronológico de las mismas. La sección II proporciona el contexto teórico, describiendo algunos de los modelos y teorías enfocados a comprender el vínculo existente entre el sistema monetario y financiero y la economía real. Por

¹ La crisis de los últimos años ha sido denominada de variadas formas (“Gran Recesión”, “Crisis Subprime”, “Crisis de 2007-2008”, y otros); en este trabajo será referida como “Crisis Subprime”.

último, la sección III analiza la transmisión de las crisis financieras en los casos particulares de la Gran Depresión y la Crisis Subprime, detallando los mecanismos descritos en el contexto teórico.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

I. Marco histórico

I.1. La Gran Depresión

I.1.1. De la burbuja a la crisis financiera

Patrón oro y política monetaria

El período de la Gran Depresión comenzó en el año 1929. Sin embargo algunas de sus causas se remontan al final de la Primera Guerra Mundial, en 1919. Estados Unidos y Europa debieron pasar de una economía de guerra a una economía de tiempos de paz. Esto implicó un reacomodamiento de la demanda y la producción, al mismo tiempo que presiones inflacionistas, ya que durante los conflictos armados se había abandonado el patrón oro, y se había llevado a cabo una gran emisión monetaria y de deuda pública para financiar la guerra.

La reconstrucción europea también llevó a los países afectados a grandes desequilibrios fiscales. Alemania además debía pagar reparaciones por los daños causados durante la guerra, exigidos por Gran Bretaña y Francia mediante el Tratado de Versalles (1919). Esto tuvo como consecuencia mayores emisiones de bonos y de circulante, y en Alemania y otros países de Europa del Este, dio a lugar a casos de hiperinflación.

Por su parte, Estados Unidos adoptó en 1920 una política monetaria contractiva mediante un aumento de la tasa de interés. Asimismo aplicó una disminución del gasto público, y suspendió los préstamos a naciones extranjeras.

Desde mediados de los años 20, muchas naciones comenzaron a retornar al patrón oro, como herramienta dirigida a frenar las crisis monetarias y fiscales que sufrían. Sin embargo, no todos los países habían experimentado el mismo aumento de precios durante la Primera Guerra Mundial y los primeros años de posguerra, por lo que las paridades que debían fijar con respecto al oro eran distintas a las previas a la Guerra.

Un paso fundamental para el retorno al patrón oro fue la vuelta a la convertibilidad de la libra a una paridad fija. Gran Bretaña, con el objetivo de darle credibilidad a dicha política, buscó restaurar la paridad previa a la Guerra. Para lograr esto, debió ajustar el nivel de precios mediante una deflación gradual. Esta política tuvo efectos recesivos, y al momento de restablecer el patrón oro en 1925, la relación de precios británicos y extranjeros no había sido restaurada, causando desventajas competitivas a los productores británicos. Esta sobrevaluación de la libra, que enfrió la demanda de bienes británicos en el exterior, agravó la situación de desempleo en Gran Bretaña.