

XI Encuentro de Didáctica de la Historia Económica

Santiago de Compostela, 26 y 27 de junio de 2014

Sesión

El nuevo protagonismo de las crisis económicas en la enseñanza de la Historia Económica

Coordinadores:

Francisco Comín Comín (Universidad de Alcalá) y
Vicente Pinilla Navarro (Universidad de Zaragoza)

Comunicación

Las crisis financieras en el largo plazo

Autores/as:

M^a Angeles Pons Brias
Joaquim Cuevas Casaña
(Universitat de València)

XI Encuentro de Didáctica de la Historia Económica

Santiago de Compostela, 26 y 27 de junio de 2014

SESIÓN: EL NUEVO PROTAGONISMO DE LAS CRISIS ECONÓMICAS EN LA ENSEÑANZA DE LA HISTORIA ECONÓMICA

Las crisis financieras en el largo plazo

M^a Angeles PONS BRIAS (Universitat de València)

Joaquim CUEVAS CASAÑA (Universitat de València)

El objetivo de esta práctica es analizar las principales crisis financieras en la historia de España en los siglos XIX y XX. Para ello la práctica se compone de dos partes:

PARTE 1. Explicar a los alumnos el concepto de crisis cambiaria, bancaria, bursátil y de deuda pública así como los indicadores cualitativos y cuantitativos que pueden utilizar para identificarlas. Se analizará también los mecanismos de conexión y contagio entre los diferentes tipos de crisis. Para ello se le suministra al alumno una página excel en la que se ofrece información cuantitativa que le permita identificar las crisis.

PARTE 2. Tras identificar y clasificar las crisis financieras en España, analizan su inserción en el ciclo económico.

PARTE 1. Las crisis financieras en España

En el siguiente texto el alumno puede obtener las principales definiciones e indicadores para identificar los distintos tipos de crisis financieras. Puede complementar este texto con Betrán y Pons (2013): “Que son las crisis financieras y cómo ocurrieron en España”, en Martín Aceña, P, Martínez Ruiz, E y Pons, M.A, ed: *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona. Crítica, pp. 17-52.

Según Torrero (2008) una **crisis financiera** es un desorden agudo que altera el funcionamiento normal de los mercados, afecta de manera violenta a las valoraciones de los activos y puede amenazar a la propia existencia de las instituciones financieras, poniendo en peligro al conjunto del sistema económico. Las crisis, en ese sentido, son el resultado de una acumulación de riesgos y vulnerabilidades macroeconómicas, financieras y políticas. Por ese motivo, las crisis financieras suelen ir acompañadas de diversos fenómenos, entre los que destacaremos: las burbujas de activos, una excesiva asunción de riesgos, una fuerte expansión del crédito, un proceso de relajación monetaria, ausencia de control o incluso una mala actuación por parte de las autoridades económicas,

una regulación inadecuada, y actuaciones peligrosas y guiadas por la codicia por parte de los bancos y otras instituciones financieras (Bordo 1987, Roubini 2010).

Aunque suele utilizarse de forma general la expresión “crisis financiera”, las formas en que se puede manifestar una crisis financiera son diversas dependiendo del origen de la misma. Las crisis son un desequilibrio y, en función de cuáles es el origen de dicho desequilibrio, se definen distintos **tipos de crisis**. Las más importantes son: las crisis cambiarias, bancarias, las crisis bursátiles y las crisis de deuda, que en algunos casos se denominan también crisis fiscales.

Las **crisis cambiarias** tienen lugar cuando se produce un ataque especulativo contra una moneda que hace que se deprecie de forma abrupta, y que puede resultar en una devaluación o bien en la necesidad de que las autoridades intervengan en defensa de la moneda gastando una gran cantidad de reservas o manipulando el tipo de interés. Una crisis cambiaria supone una fuerte alteración del tipo de cambio. El tipo de cambio es el número de unidades de moneda nacional que sirven para comprar una unidad de moneda extranjera. La determinación del tipo de cambio dependerá del sistema monetario en que nos encontramos. En un sistema de tipos de cambio fijos, las autoridades monetarias fijan la paridad o cambio de una moneda frente al resto. Sin embargo, en un sistema de tipos de cambio flotantes, éste viene determinado por la oferta y la demanda de la moneda en cuestión.

¿Cómo podemos identificar una crisis cambiaria? Lo más habitual es identificar la crisis cambiaria con un cambio brusco del tipo de cambio nominal (hay autores que la fijan en una depreciación de al menos un 25%). Sin embargo, como las presiones sobre la moneda pueden requerir o exigir la intervención de las autoridades para defender a la misma, Eichengreen, Rose y Wyplosz (1996) usan un indicador, el más utilizado en la actualidad, que considera que se ha producido una crisis cambiaria cuando ha habido una fuerte depreciación de la moneda o cuando las autoridades han intervenido para sostener el valor de la misma o bien haciendo uso de sus reservas o manipulando los tipos de interés. Ha ese indicador se le denomina Exchange Market Pressure y está compuesto por el tipo de cambio, las reservas y los tipos de interés.

Las **crisis bancarias** surgen cuando los bancos tienen problemas de falta de liquidez o insolvencia. En muchos casos se identifica el término crisis financieras con las crisis bancarias y es cierto que a lo largo de la historia los sistemas bancarios han sido

una de las principales fuentes de inestabilidad del sistema financiero. Los factores que originan una crisis bancaria pueden ser muy variados. Un banco puede tener problemas por haber llevado a cabo una inadecuada evaluación de los riesgos, por conductas fraudulentas, porque se genere una situación de pánico que lleve a los depositantes a intentar proteger sus fondos poniendo en peligro a la entidad, etc. Uno de los elementos que favorece las crisis bancarias es el efecto contagio, que a menudo se considera mayor en el sector bancario que en otros sectores. Una característica de los bancos es la existencia de información asimétrica entre la entidad y sus clientes, es decir, los depositantes no conocen exactamente la calidad de los activos que le ofrece el banco y, por tanto, su solvencia. Pero, tampoco el banco tiene información completa sobre sus clientes y no sabe con exactitud si éstos le van a devolver sus créditos. Esta falta de información es la que hace que las posibilidades de contagio se amplíen. Cuando una entidad financiera tiene problemas, en mercados con información imperfecta, los agentes económicos intentarán cubrirse frente a cualquier eventualidad por que no son capaces de diferenciar los “buenos bancos” de los “malos bancos”. Pero ese intento de evitar ser alcanzado por una crisis puede provocar una situación de pánico que acabe arrastrando incluso a entidades que en principio no tienen graves problemas. La existencia de contagios ha hecho que una de las preocupaciones de las autoridades económicas haya sido tratar de evitar los pánicos bancarios, especialmente porque a lo largo de la historia algunos de estos pánicos han tenido consecuencias desastrosas sobre el conjunto de la actividad económica. El ejemplo más claro es la crisis de 1929 o, de forma más reciente, la crisis financiera de 1997 o la iniciada en 2007. Aunque las crisis bancarias se generan en el sector privado de la economía, dada la importancia del sector y sus graves consecuencias, cuando un banco tiene problemas las autoridades económicas suelen intervenir para evitar que las dificultades de una entidad afecten al resto de la economía.

¿Cómo podemos identificar caso las crisis bancarias? Los indicadores que se pueden utilizar son muy variados. Las crisis suelen ir acompañadas de retiradas masivas de depósitos, quiebras de bancos, reestructuraciones del sector (fusiones, cierre de oficinas bancarias, etc) e intervenciones por parte de las autoridades gubernamentales. Los tres indicadores que se suelen utilizar, acompañados de información cualitativa adicional, para identificar una crisis son: a) los cambios en la ratio depósitos/moneda, b) la evolución bursátil de los valores bancarios y c) el número de quiebras en el sector bancario.

Una **crisis bursátil** es un descenso durante un período de tiempo en el índice de cotización de los valores bursátiles. Un crack bursátil es una caída brusca en la mayoría de los valores de una bolsa. A menudo se utilizan ambos términos de forma indistinta, sobre todo porque las crisis bursátiles suelen iniciarse con un crack bursátil. Los cracks bursátiles suelen producirse tras un período de alza en los valores bursátiles que, en muchos casos, acaba configurando una burbuja especulativa. La palabra burbuja especulativa requiere una mínima explicación. Estamos hablando de burbuja porque nos referimos a una situación que tarde o temprano acabará estallando. Y es especulativa, por que la intención por la cual los agentes económicos intervienen en los mercados adquiriendo ese tipo de valores es meramente especulativa, es decir, compran para volver a vender a muy corto plazo obteniendo una elevada rentabilidad. En esa fase se crea una situación de euforia que hace que aumenten de forma inusitada las compras de valores y, como consecuencia de ello, éstos adquieren un precio que difícilmente tiene una justificación económica real. Los índices de cotizaciones se elevan injustificadamente y cualquier factor puede provocar que de repente éstos se desplomen. La caída brusca en las cotizaciones es el crack bursátil, el momento en que la burbuja estalla. Los motivos por los que se produce dicho crack pueden ser muy diversos, desde un cambio en la coyuntura económica, un acontecimiento económico, político o incluso de cualquier otro tipo que cambie las perspectivas que se habían generado en los mercados. ¿Cómo se identifican las crisis bursátiles? Barro and Ursua (2009) las definen como una caída en los índices bursátiles de más de un 25% desde el punto máximo de cotización.

Las **crisis de deuda** o fiscales se producen cuando el gobierno pierde su capacidad de hacer frente a sus deudas (bien deuda interna o externa) y por tanto, la crisis de confianza dificulta la posibilidad de obtener nuevos préstamos en el exterior. La deuda puede ser deuda del estado o deuda pública o bien deuda privada. Para analizar la posición del país es importante considerar la deuda total. Para medir las crisis de deuda, Comín (2013) utiliza los siguientes indicadores: a) la capacidad de pago de la economía española para mantener el nivel de deuda existente o sostenibilidad de la deuda, medida por la relación de la deuda pública en circulación frente al PIB y por la capacidad para pagar la deuda externa, según los ingresos por exportaciones, b) el umbral de tolerancia de la deuda, medido a partir del el porcentaje que representan sus cargas financieras en el gasto presupuestario del Estado.

Estas crisis en muchas ocasiones no aparecen de forma aislada sino que suelen coincidir en el tiempo. De ese modo, es habitual que se produzcan simultáneamente crisis cambiarias y bancarias (denominadas por la literatura especializada como *twin crises*), o crisis bursátiles y crisis bancarias, o incluso crisis triples (cuando coinciden tres tipos de crisis: cambiaria, bancaria y de deuda).

Cuestiones a realizar por el alumno:

- Utilizando la información suministrada en el archivo Excel y las definiciones de los distintos tipos de crisis, debe identificar algunas de las principales crisis financieras en España entre 1850 y 2000.
- Utilizando los datos bursátiles y bancarios, establezca la relación que han tenido las crisis de bolsa y las bancarias. Realice un esquema de los posibles mecanismos de transmisión entre el sector bursátil y la banca.

PARTE 2. Crisis financieras y ciclo económico

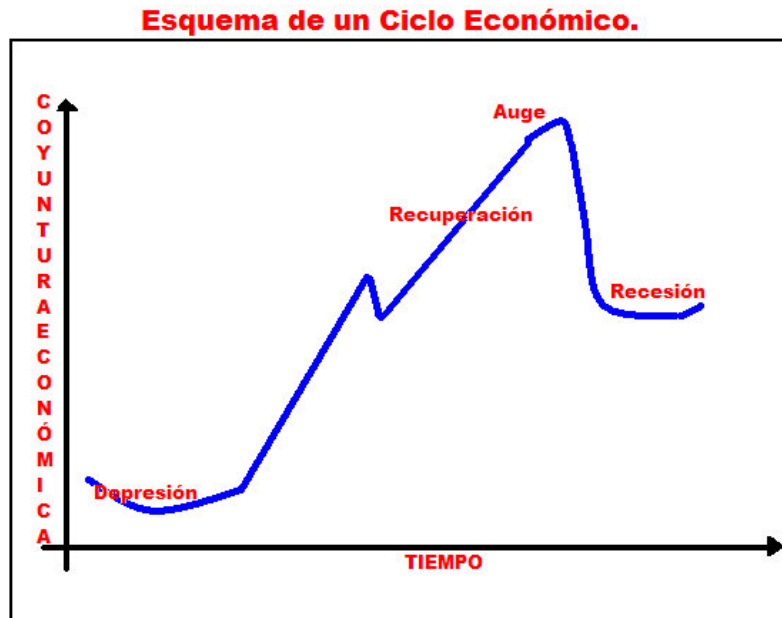
Crisis económicas

El sistema económico no se desarrolla linealmente y de forma continua, si no que la actividad económica pasa por fases de expansión y también se producen retrocesos. A esas fluctuaciones económicas, es decir, a la alternancia de fases de expansión y contracción, es a lo que se ha denominado **ciclo económico**.

El ciclo económico ha sido siempre un tema controvertido. Las décadas de los ochenta y los noventa del siglo XX se caracterizaron por una escasa volatilidad de las principales variables macroeconómicas (PIB, inflación, empleo, etc), lo que sin duda redujo el nivel de riesgo e incertidumbre y favoreció la inversión. EEUU, por ejemplo, durante estas décadas experimentó un rápido crecimiento, con escasos brotes de deflación o de inflación y, por ese motivo, académicos y políticos denominaron a este período como la época de la Gran Moderación. La menor volatilidad ha llevado a que en diferentes momentos en los últimos cien años, coincidiendo con épocas de expansión y prosperidad, especialmente en los países industrializados, se llegó a hablar de la extinción del ciclo económico. Así ocurrió en los 1920, en los 1960 y como hemos visto, en los noventa. Sin embargo, del mismo modo que sucedió en 1929 o en 1973, en el año 2007 los años de crecimiento estable dieron paso a una crisis mundial para devolvernos la conciencia de que a las fases buenas les siguen fases malas.

Para analizar el ciclo económico es necesario observar las variaciones en el ritmo de crecimiento del PIB. Cada onda es a lo que se denomina ciclo económico. La

tendencia es la dirección que presenta la evolución económica en el largo plazo. No hay que confundir, sin embargo, las **variaciones estacionales**, que son movimientos recurrentes que se producen en cada ejercicio económico, con las fases del ciclo.



Ya desde el siglo XIX algunos economistas trataron de predecir la periodicidad de los ciclos económicos y sus características. Sin embargo, no hay dos ciclos iguales. Los ciclos difieren en amplitud e intensidad. Algunos son cortos, y otras veces son más largos. Además, no existen dos períodos de crisis exactamente iguales y en algunos casos las diferencias entre algunas crisis son más notables que sus similitudes. A veces las crisis se manifiestan en contracciones ligeras de la actividad económica, otras veces la depresión es breve e intensa, y en otras ocasiones es prolongada y severa. Además, los ciclos expansivos y recesivos no aparecen de forma periódica, lo que explica la dificultad para predecir las crisis económicas.

Lo que caracteriza a la fase de **depresión** (punto inferior del ciclo) es la baja producción y el fuerte desempleo. Tras la depresión se inicia la fase de **recuperación** en la que crece la producción y el empleo hasta llegar al punto de **auge**, es decir, al punto de máximo crecimiento del ciclo económico. Tras la fase de auge se puede iniciar de nuevo una **recesión**, en la que se reduce la actividad económica, y empeoran los beneficios económicos y el comportamiento de otras variables macroeconómicas.

El **objetivo** de esta segunda parte de la práctica es vincular las fases de expansión y contracción económica con las crisis financieras.

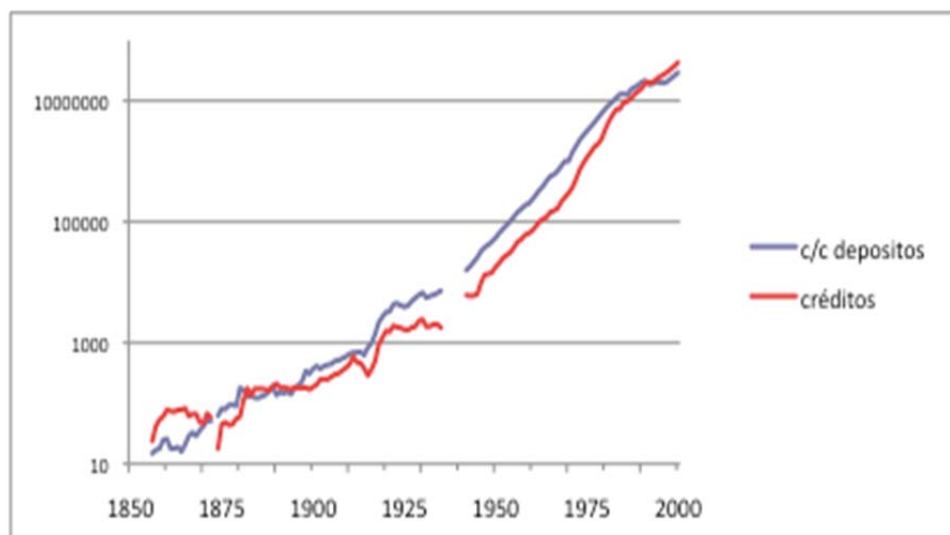
Cuestiones a realizar por el alumno:

- tras identificar en la parte 1 las principales crisis económicas por las que ha atravesado España en los siglos XIX y XX en este apartado el apartado, el alumno debe representar gráficamente la evolución del PIB real per cápita y ver la relación entre dicha evolución y las crisis financieras.

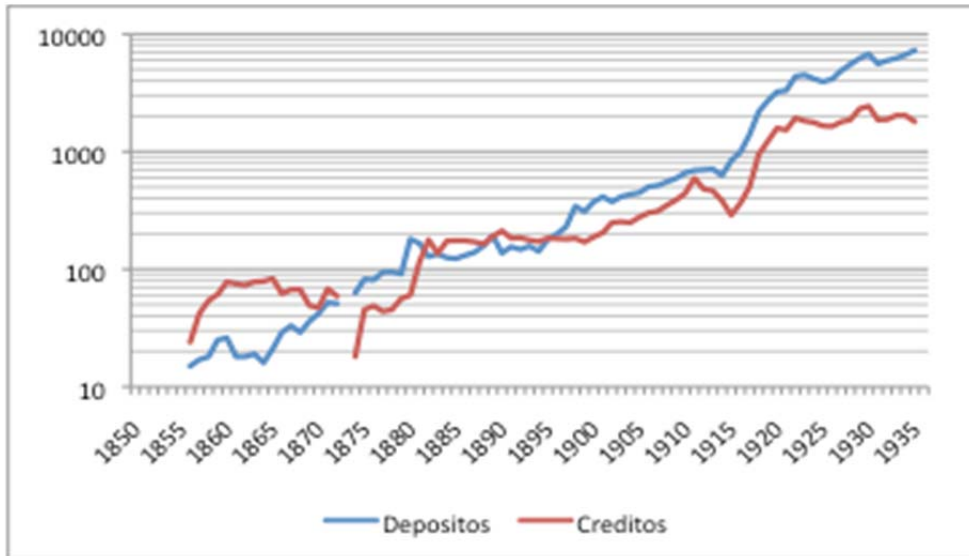
La representación gráfica debe realizarse mediante el uso de las series estadísticas facilitadas así como de las que variables que se requieren (cálculo de tasas de crecimiento). A continuación se ofrecen algunos de los gráficos que los estudiantes deben representar. Cada uno de ellos debe acompañarse de la explicación pertinente sobre cronología, impacto, causas y consecuencias en relación con lo aprendido en los temas de teoría del temario de la asignatura.

Crisis financieras:

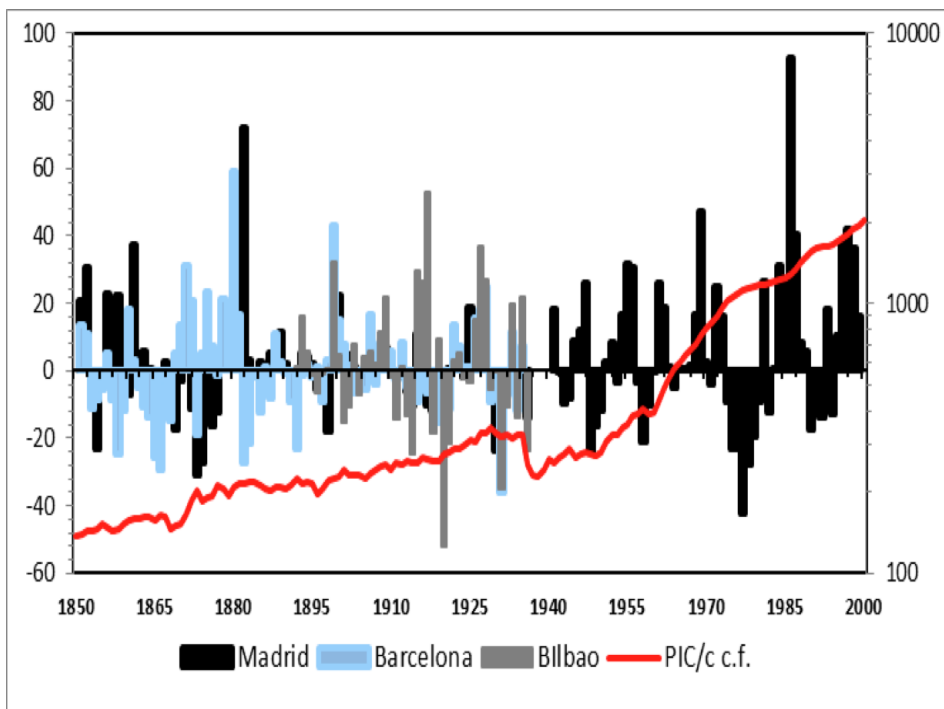
Indicadores bancarios, 1850-2000



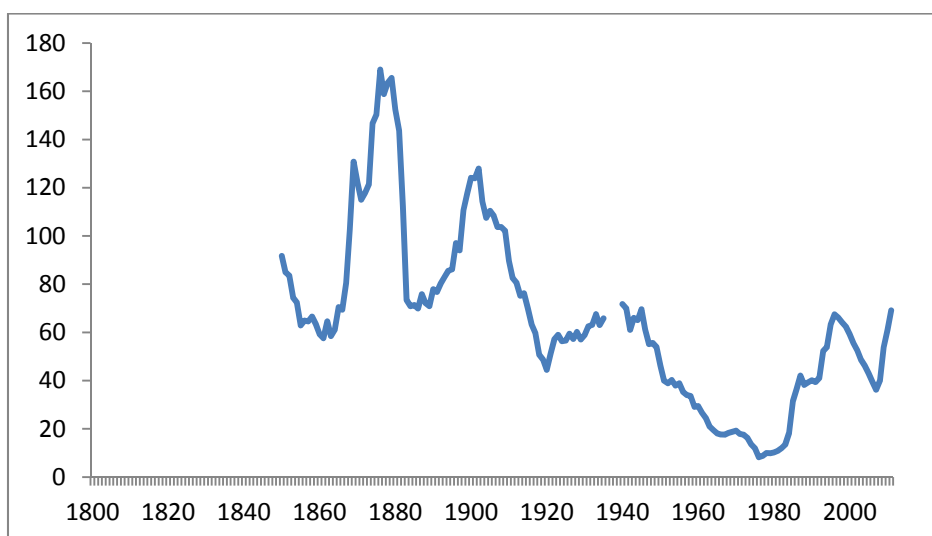
Indicadores bancarios, 1850-1935



La bolsa en España: Tasa crecimiento anual (%) de los índices agregados de cotización de las bolsas de Madrid (1850-2000), Barcelona (1850-1936), y Bilbao (1891-1936), y PIB/c



Deuda Pública/PIB %, 1850-2000



Resultados finales:

32

Table 7: Duration and Depth of Crises in Spain by year and type of crisis considering all types of crises

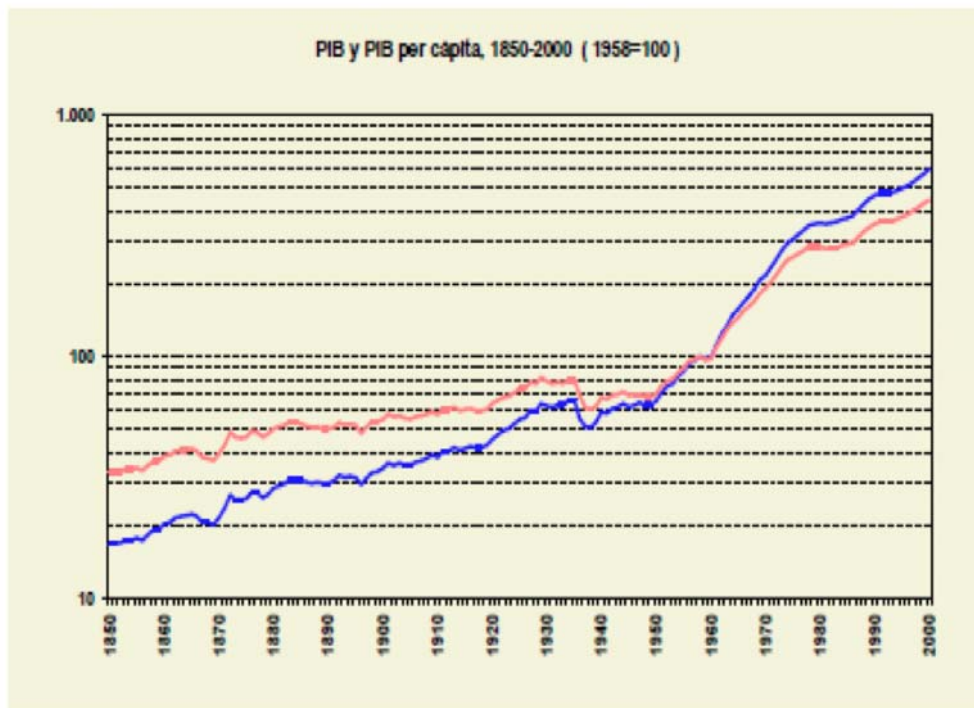
Crisis year	Type of crisis	Average Duration in years	Average Depth (cumulative GDP loss %)
1855	Stock Market	3	5.62
1866	Twin 2 (banking+stock market)	3	11.28
1874	Stock Market	1	10.58
1882	Triple (currency+banking+stock market)	6	13.52
1892 ⁽¹⁾	Twin 2 (banking+stock market)	5	11.77
1899	Currency	1	0.25
1905	Stock Market	1	3.24
1850-1913		2.83	8.04
1914	Twin 2 (banking+stock market)	2	3.46
1921	Twin 2 (banking+stock market)	1	0
1924	Banking	1	0
1931	Triple (currency+banking+stock market)	3	13.04
1919-1935		1.75	4.12
1943	Currency	1	0
1948	Stock Market	3	7.97
1958	Twin 3 (currency+stock market)	3	9.57
1945-1972		2.33	5.85
1976	Triple (currency+banking+stock market)	5	25.97
1982	Currency	5	23.62
1991	Twin 3 (currency+stock market)	4	6.25
1995	Currency	2	1.48
1973-2000		4	14.33

Notes: Twin 1 is a combination of currency and banking crises. Twin 2 is a combination of banking and stock market crises. Twin 3 is a combination of currency and stock market crises. Triple is a combination of currency, banking and stock market crises.

(1) 1892 stock market crisis and 1890 banking crisis.

Sources: Data Appendix.

El creixement del PIB i del PIB per càpita



PIB/c c.f., tasas crecimiento, 1850-2000

