

Las crisis financieras de los 90

Orígenes

1992/93: SME \Rightarrow crisis *monetaria*

1994: México \Rightarrow *contagio*

1997: Asia \Rightarrow *burbujas*

1998: Rusia \Rightarrow *corrupción*

2000: NYSE \Rightarrow burbujas

2007: *Crisis de sistema*

Table 4.1. Episodes of Widespread Financial Stress in Advanced Economies¹

1982	U.S. Banking Sector Stress		
	Canada	United States	Following sovereign defaults in Latin America, a number of large U.S. banks experienced stress. During the 1970s, the largest U.S. banks became increasingly exposed to Latin America via syndicated loans to sovereign borrowers. By the end of 1978, such loans accounted for more than twice the capital and reserves of the major banks. Higher interest rates in advanced economies, a global downturn, and the attendant collapse in commodity prices severely affected emerging economies and in turn U.S. banks. Mexico declared a debt service moratorium. With the exceptions of Chile, Colombia, and Costa Rica, all Latin American countries defaulted. The U.S. savings and loan crisis began at about the same time, though it was largely unrelated to the Latin American debt crisis.
	Belgium	Italy	
	France	Netherlands	
	Germany		
1987	U.S. Stock Market Crash		
	Canada	United States	The October 1987 U.S. stock market crash was the largest-ever one-day decline in stock market values. The Dow Jones Industrial Average fell by 23 percent. Repercussions were felt in virtually all advanced economies' equity markets. Brazil declared a debt service moratorium. At about the same time, the Louvre Accord was signed, prior to which the U.S. dollar hit record lows (a 50 percent decline from the 1985 peak).
	Belgium	Spain	
	Germany	Sweden	
	Netherlands	Switzerland	
	Norway	United Kingdom	
	Australia	Japan	
1990	Nikkei Crash		
	Canada	United States	The junk bond market collapsed in the United States, and the Nikkei index for the Tokyo stock market crashed, falling by 50 percent. There were other sources of financial stress. The continuing bailout of U.S. savings and loan institutions reached \$150 billion. Drexel Burnham Lambert—the fifth-largest U.S. investment bank at the time—filed for bankruptcy. Systemic banking crises affected Argentina, Brazil, Hungary, and Romania.
	Austria	Netherlands	
	Belgium	Switzerland	
	Germany	United Kingdom	
	Australia	Japan	
1992	European Exchange Rate Mechanism (ERM) Crisis and Scandinavian Banking Crises		
	Canada		The ERM collapsed and the Japanese asset price bubble burst. Moreover, equity and commodity markets were rattled by the start of the First Gulf War. At about the same time, the Scandinavian banking crises affected Finland, Norway, and Sweden. There was a systemic banking crisis in India (1993) and debt restructuring arrangements in Argentina, Egypt, Jordan, Paraguay, the Philippines, Poland, and South Africa.
	Austria	Norway	
	Denmark	Spain	
	Finland	Sweden	
	Germany		
	Italy		
	Japan		
1998	Long-Term Capital Management (LTCM) Collapse		
	Canada		The collapse of U.S.-based hedge fund LTCM rattled stock markets. Even though it was preceded by the Russian default, LTCM had already experienced financial woes prior to that event. In May and June 1998, LTCM recorded losses of 6.4 percent and 10.1 percent, reducing its capital by \$461 million. Margin calls and leveraged hedge funds fueled sell-offs in many risky asset classes, including emerging market instruments. Financial stress increased strongly in Mexico, and Brazil suffered a currency crisis that culminated in a 70 percent depreciation of the real starting in January 1999.
	Austria	Norway	
	Denmark	Spain	
	France	Switzerland	
	Germany	United Kingdom	
	Netherlands		
	Japan		
2000	Dot-Com Crash		
	Canada	United States	Large declines in the U.S. Standard & Poor's stock market index began in August 2000, led by the technology sector. There was debt restructuring in Ecuador and Russia and a systemic banking crisis in Turkey.
	Finland	United Kingdom	
	Netherlands		
2002	WorldCom, Enron, and Arthur Andersen Defaults		
	Canada	United States	Scandals wreaked havoc across global financial markets. The turmoil started with the demise of Arthur Andersen (then one of the "Big Five" international accounting firms), which was convicted on June 15, 2002, of obstruction of justice in conjunction with the Enron scandal. WorldCom filed for bankruptcy on July 21, 2002—the largest in U.S. history at the time. One of the most severe crises in emerging markets was experienced by Argentina, which abandoned its 10-year currency board.
	Belgium	Netherlands	
	Germany		

Source: IMF staff.

¹Widespread financial stress defined as periods during which at least 50 percent of advanced economies' GDP is in high financial stress measured by a stress index exceeding one standard deviation above its trend.

Las crisis financieras de los 90

Orígenes

Liberalización de la cuenta financiera.

Razones del FMI:

- La “represión financiera” suponía un desincentivo para el ahorro interno.
- La captación de ahorro externo (entrada de capital) se vería facilitada.
- La redistribución de los derechos de propiedad dinamizaría el tejido productivo.
- Aumentaría la competencia.

Las crisis financieras de los 90

Orígenes

Liberalización de la cuenta financiera.

Medidas del FMI:

- Liberalización de los tipos de interés activos y pasivos.
- Abolición de las restricciones al crédito.
- Supresión de reservas obligatorias.
- Liberalización de las cuentas en divisas
- Eliminación de las restricciones a las cuentas de no residentes
- Autonomía del Banco central respecto a la política del gobierno

Las crisis financieras de los 90

Orígenes

Liberalización de la cuenta financiera.

Características de los sistemas bancarios de los países “emergentes”

- Insuficiente diversificación de riesgos.
- Mala calidad de la evaluación de activos.
- Ausencia de control a los deudores.
- Fuerte concentración de los préstamos y depósitos
- Fuerte concentración de los préstamos a sectores sensibles al ciclo (comercio, construcción...).
- Exposición excesiva a los riesgos cambiarios y de tipo de interés.

Las crisis financieras de los 90

Orígenes

Liberalización de la cuenta financiera.

Características de los sistemas bancarios de los países “emergentes”

Liberalización de movimientos de capital

+

Fragilidad bancaria

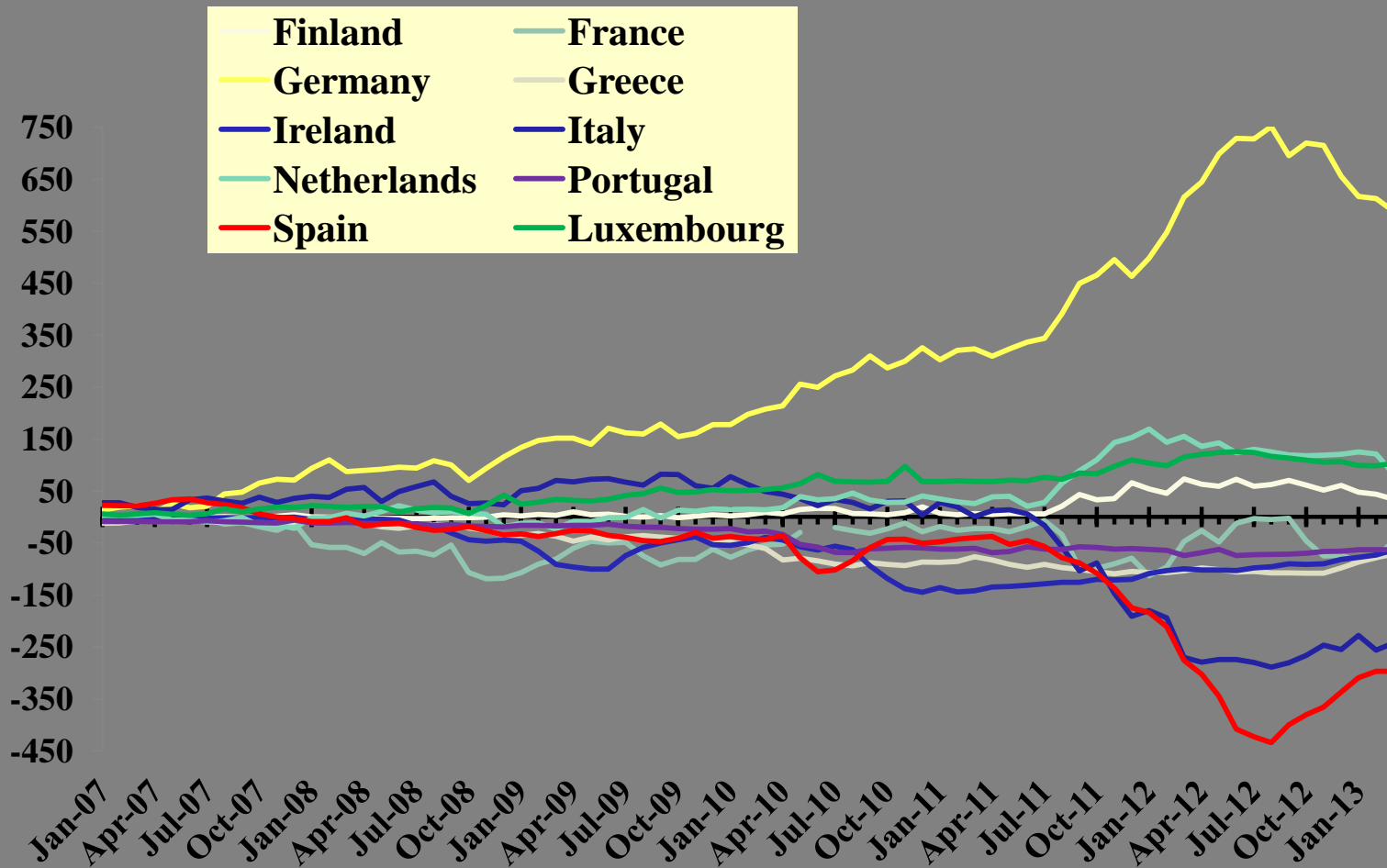
=

Incremento del riesgo de *crisis financiera*

Incremento del riesgo de *contagio*

La Unión Monetaria Europea

Net Balance with the Eurosystem / Target [bn €]



Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras

Liberalización de la cuenta financiera.

Medidas del FMI:

El tipo de cambio como *ancla nominal*

(70s: *t* como variable de ajuste

90s: *t* como restricción)

Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras

Liberalización de la cuenta financiera.

Medidas del FMI:

El tipo de cambio como *ancla nominal*

(70s: *t* como variable de ajuste

90s: *t* como restricción)

“La movilidad creciente de los capitales hace muy difícil la supervivencia de los regímenes de paridades fijas. Pero dejar totalmente la determinación del tipo de cambio a las fuerzas del mercado no es viable cuando los mercados financieros nacionales son estrechos, muy incompletos, poco transparentes, y en los que algunas grandes transacciones pueden implicar una importante volatilidad del tipo de cambio.” (Aglietta)

Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras

Liberalización de la cuenta financiera.

Elección del régimen cambiario. El tipo de cambio como *ancla nominal*:

- *Permite la desinflación en países con hiperinflación*
- *Desbarata las anticipaciones inflacionistas ($\Delta p \rightarrow \nabla t$)*
- *Estabiliza los precios de los bienes exportables ($\nabla t^e_{t+1} \rightarrow \nabla p^x_t$)*

Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras

Liberalización de la cuenta financiera.

Elección del régimen cambiario. El tipo de cambio como *ancla nominal*:

- *Permite la desinflación en países con hiperinflación*
- *Desbarata las anticipaciones inflacionistas ($\Delta p \rightarrow \nabla t$)*
- *Estabiliza los precios de los bienes exportables ($\nabla t_{t+1}^e \rightarrow \nabla p_t^x$)*

PERO:

- *Obliga a la política económica a privilegiar los objetivos externos sobre los internos*
- *Genera tensiones que pueden ser insostenibles entre inflación y tipo de cambio (*esterilización*)*

Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras

Liberalización de la cuenta financiera.

La “elección entre objetivos” ante un aumento de las entradas de capital (K)

a) El banco central no interviene:

$$\Delta K \rightarrow \Delta R \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta p$$

b) El banco central interviene (esterilización):

$$\Delta K \rightarrow \Delta R \rightarrow \Delta M \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla M$$
$$\rightarrow \rightarrow \Delta i \rightarrow \nabla g$$

R: reservas M: dinero p: precios i: tasa de interés g: tasa de crecimiento

Las crisis financieras de los 90

Concentración y centralización

Participación de los 5 bancos más grandes en los activos bancarios totales (1998)

EEUU 13%	Canada 65%	Argentina 40%
Alemania 17%	Francia 47%	India 50%
Japón 27%	Suiza 50%	Thailandia 60%
Italia 29%	España 49%	México 60%
	Gran Bretaña 57%	

Los 5 mayores bancos japoneses suman el 8,5% de los activos bancarios mundiales; los 5 mayores alemanes, el 5,7%; los 5 mayores de EEUU el 3,6%.

Las crisis financieras de los 90

Concentración y centralización

Concentration in the banking industry

Number of banks accounting for 75% of foreign exchange turnover

	1998	2001	2004	2007
United Kingdom	24	17	16	12
United States	20	13	11	10
Switzerland	7	6	5	3
Japan	19	17	11	9
Singapore	23	18	11	11
Hong Kong SAR	26	14	11	12
Australia	9	10	8	8
France	7	6	6	4
Germany	9	5	4	5
Canada	5–7(1)	4–6(1)	4	6

(1) Depending on the market segment.

Las crisis financieras de los 90

Concentración y centralización

En el mercado de derivados

15 miembros de la *International Swap and Derivatives Association* sumaban en 1998 el 93,6% de la actividad en derivados de los bancos comerciales. 6 de ellos (Banker Trust, Bank of America, Chase Chemical Bank, Citicorp, Morgan) el 83,8% del total.

Las crisis financieras de los 90

Nuevos inversionistas institucionales

Fondos de pensiones

Mutuas

Compañías de seguros

Fondos y bancos de inversión

Fidelity Investment, Scudder, Merrill Lynch, Oppenheimer, Putman Funds Management, March and McLennan co. Soros Fund Management, Salomon Brothers Inc, Nomura Securities Co., Weston Bank

Tambien fondos administrados por bancos comerciales:
JP Morgan, CS First Boston, Citycorp...

Las crisis financieras de los 90

1994-1997

Flujos netos de capital a NPI, PSD y PT:

\$767 MM

A PSD:

\$655,3 MM

A ALC:

\$164,7 MM

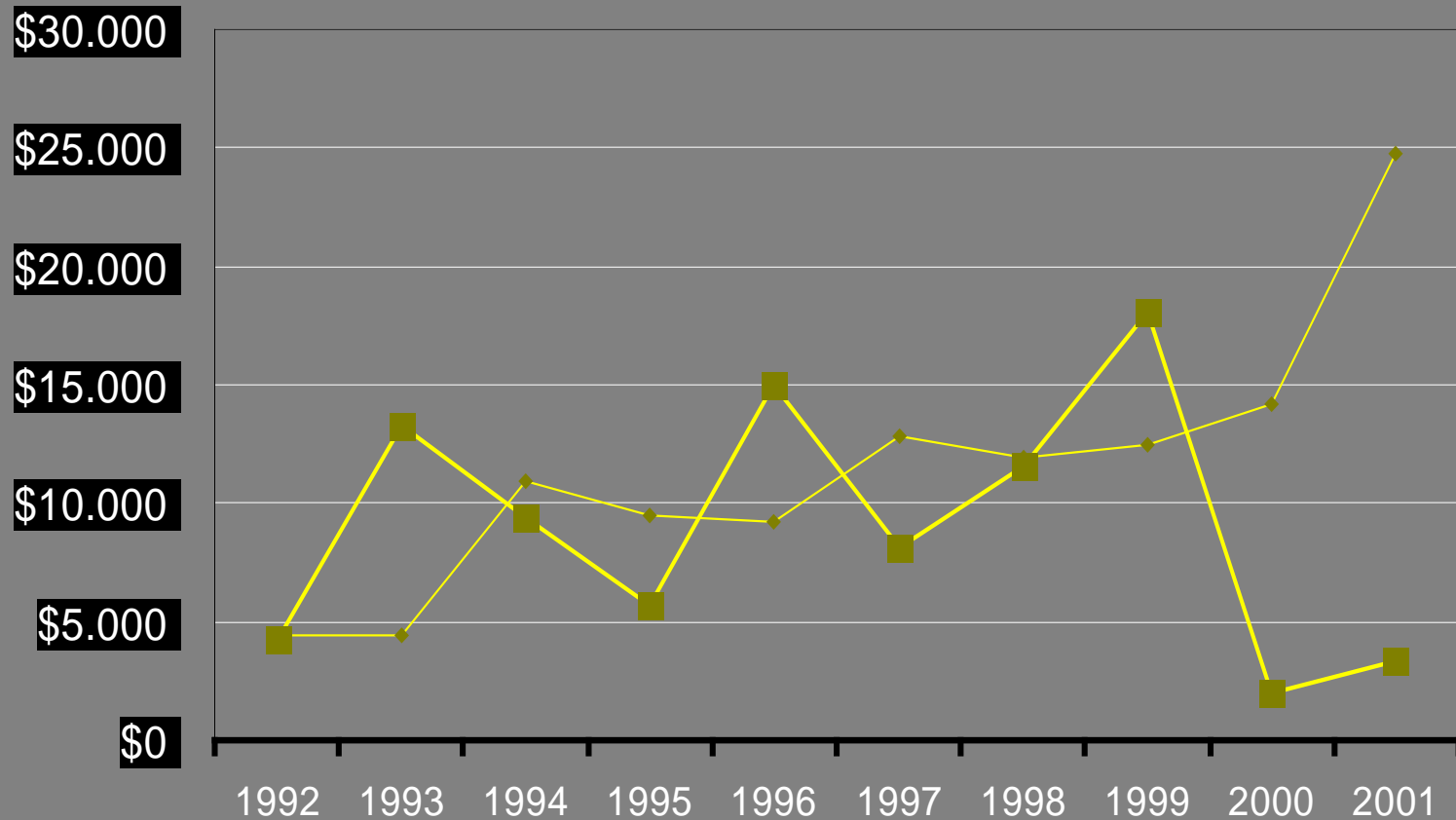
A Asia:

\$295,6 MM

Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras

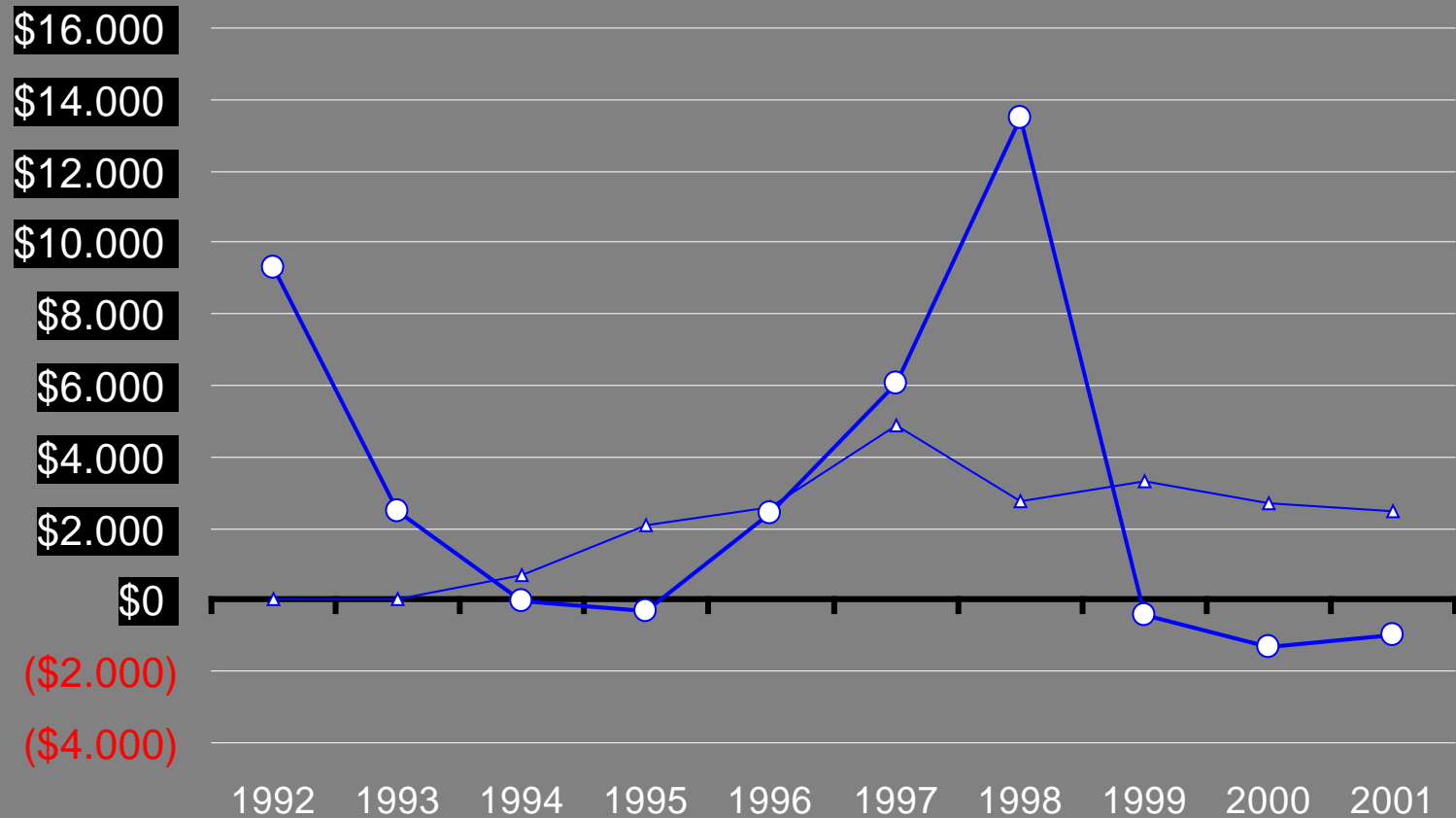
IDE e inversión en cartera
Mexico



Las crisis financieras de los 90

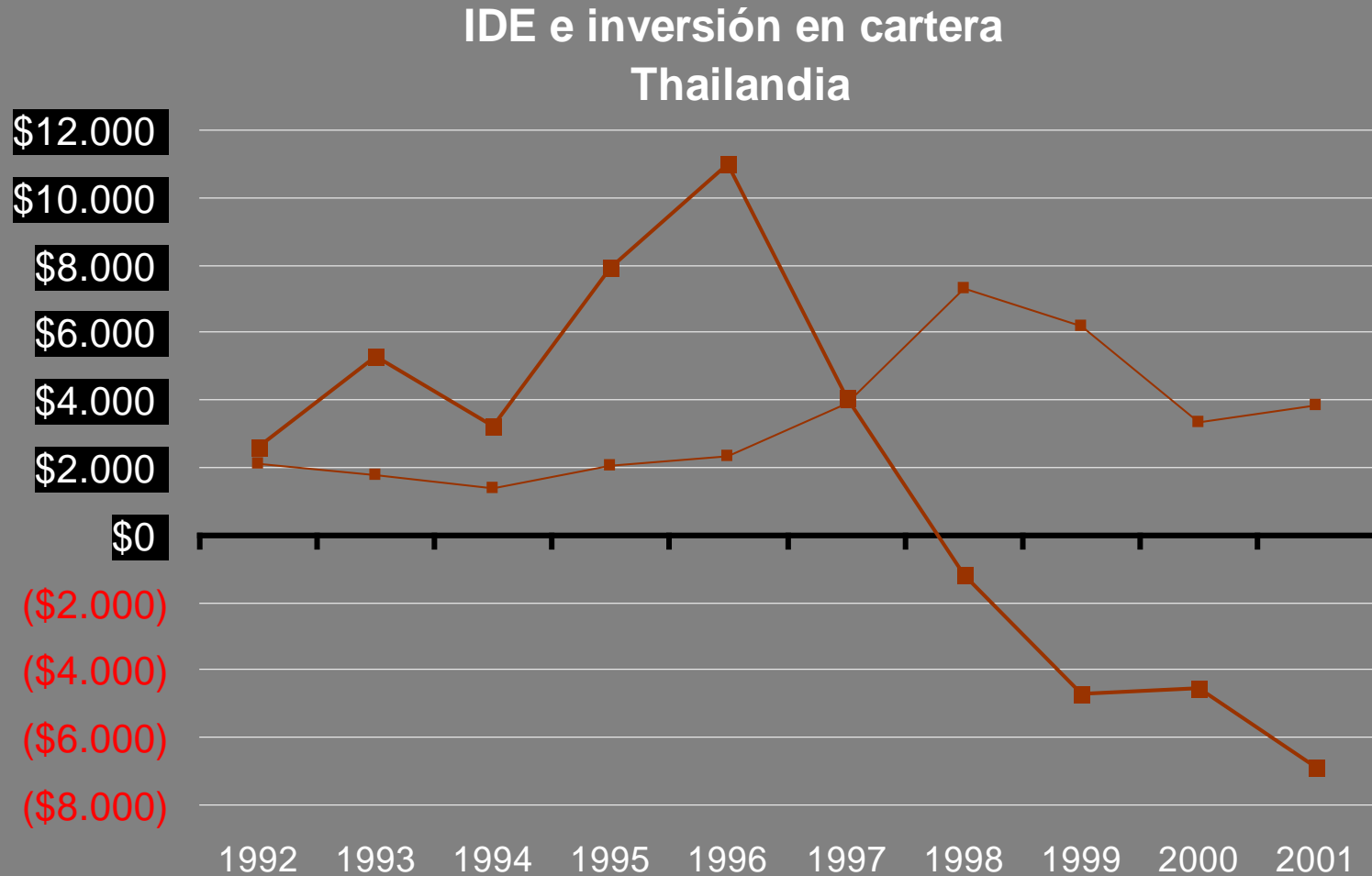
Las nuevas crisis financieras

IDE e inversión en cartera
Rusia



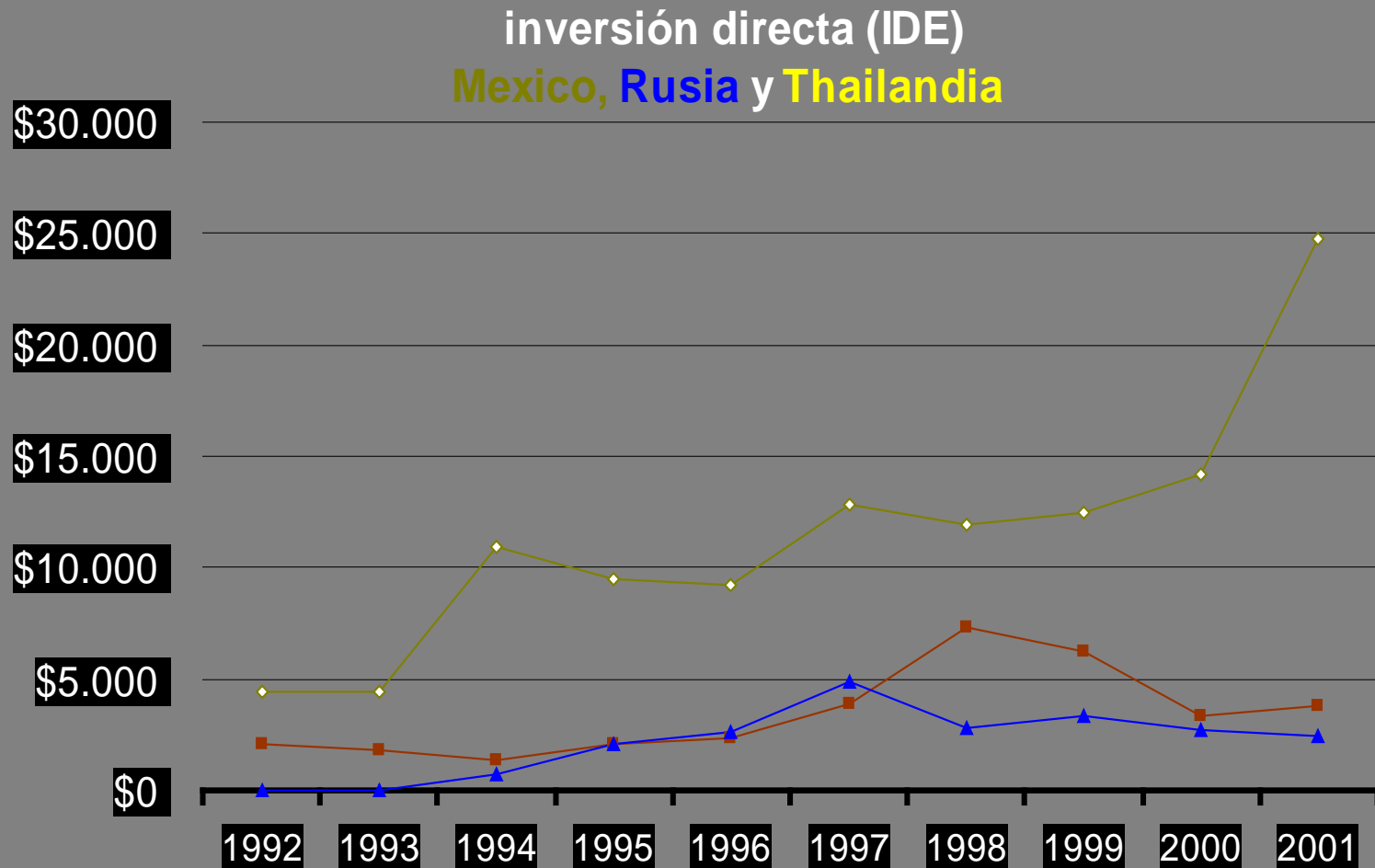
Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras



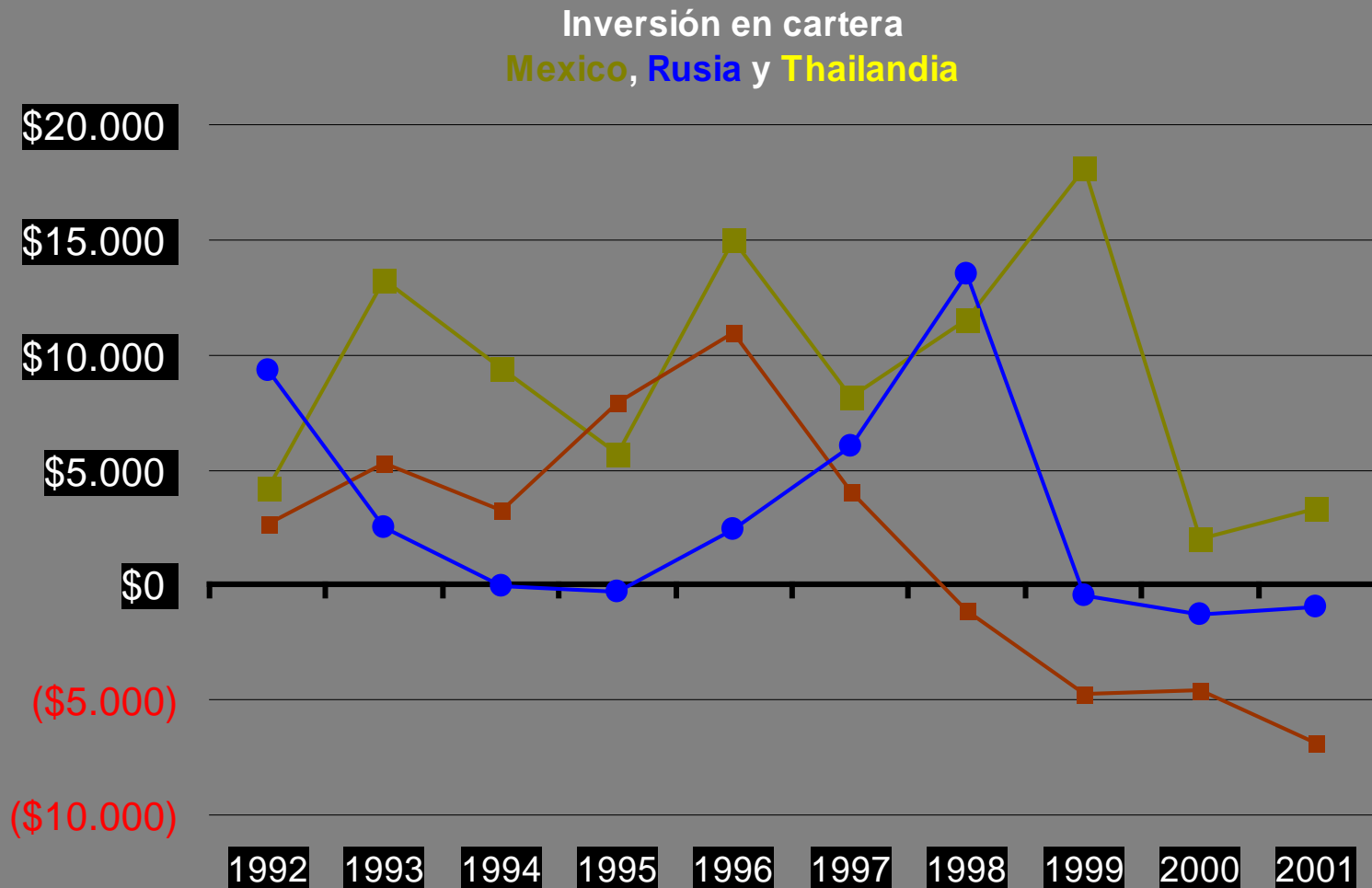
Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras



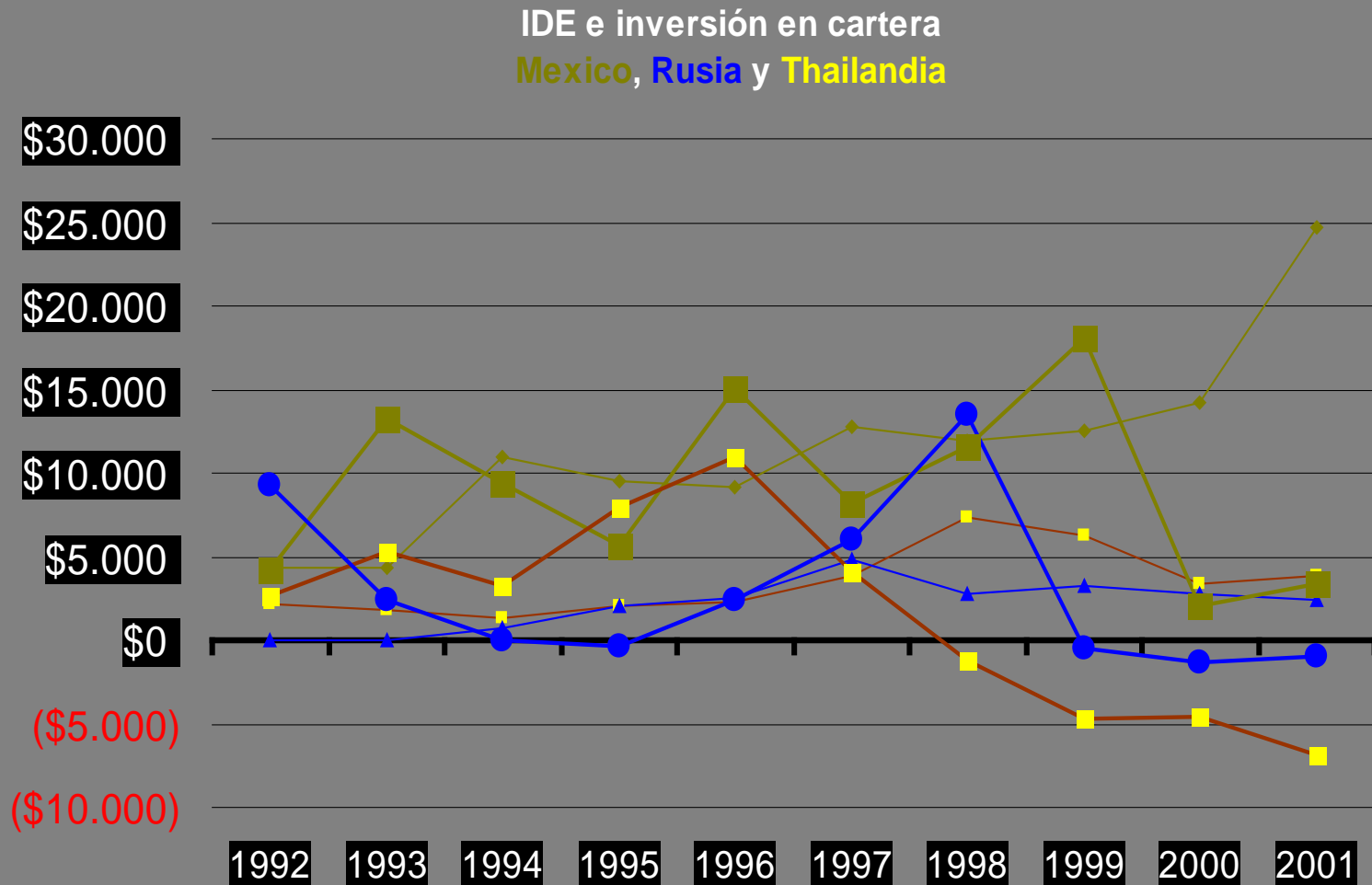
Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras



Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras



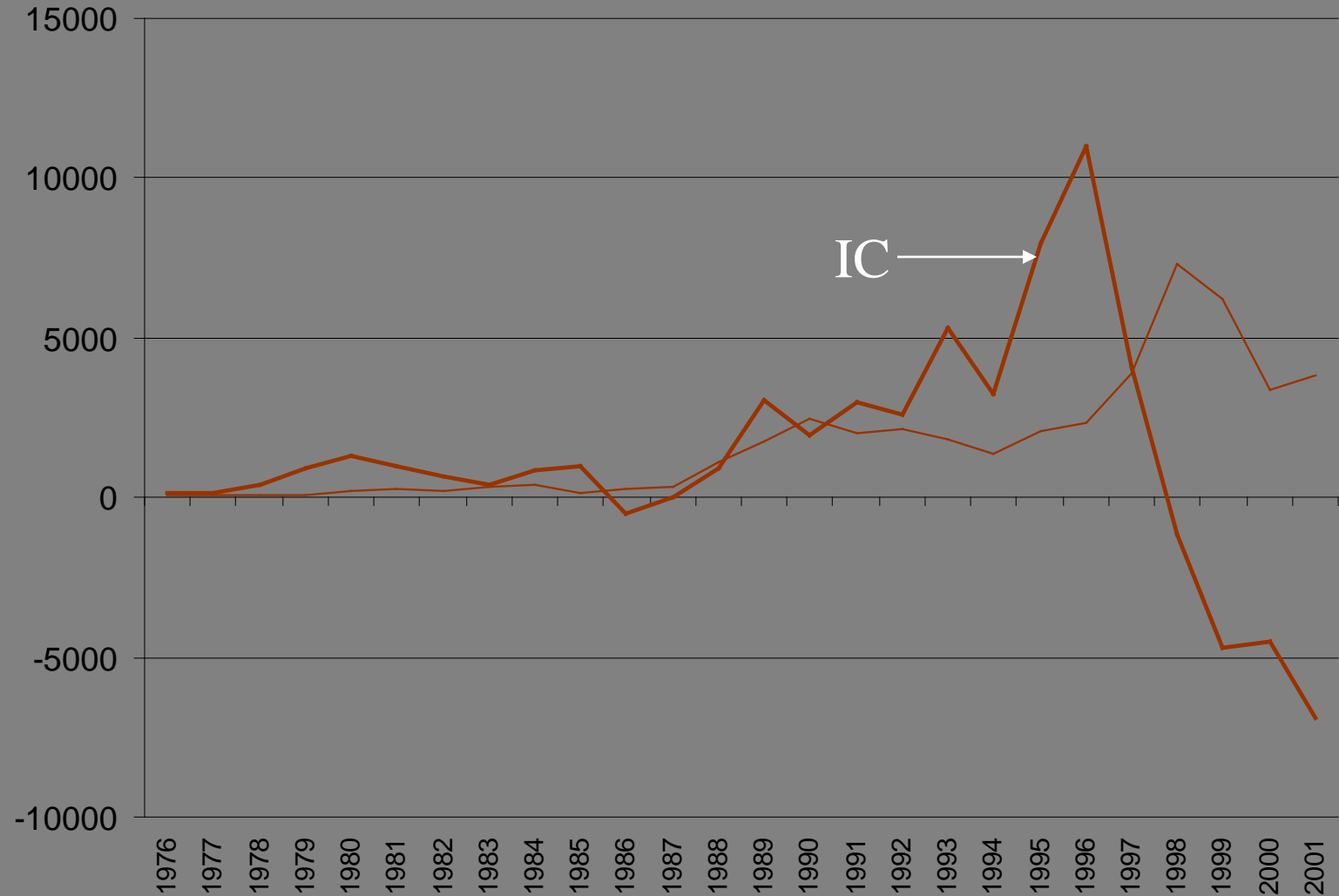
Las crisis financieras de los 90

Las nuevas crisis financieras

		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
México	IDE	4393	4389	10973	9526	9186	12831	11897	12478	14192	24731
	IC	4252	13271	9382	5675	15019	8144	11569	18091	1989	3348
Thailandia	IDE	2113	1804	1366	2068	2336	3895	7315	6213	3366	3820
	IC	2623	5306	3240	7948	10985	4072	-1158	-4724	-4536	-6873
Rusia	IDE	0	0	690	2065	2579	4865	2761	3310	2714	2469
	IC	9289	2468	-44	-319	2397	6051	13498	-441	-1307	-981

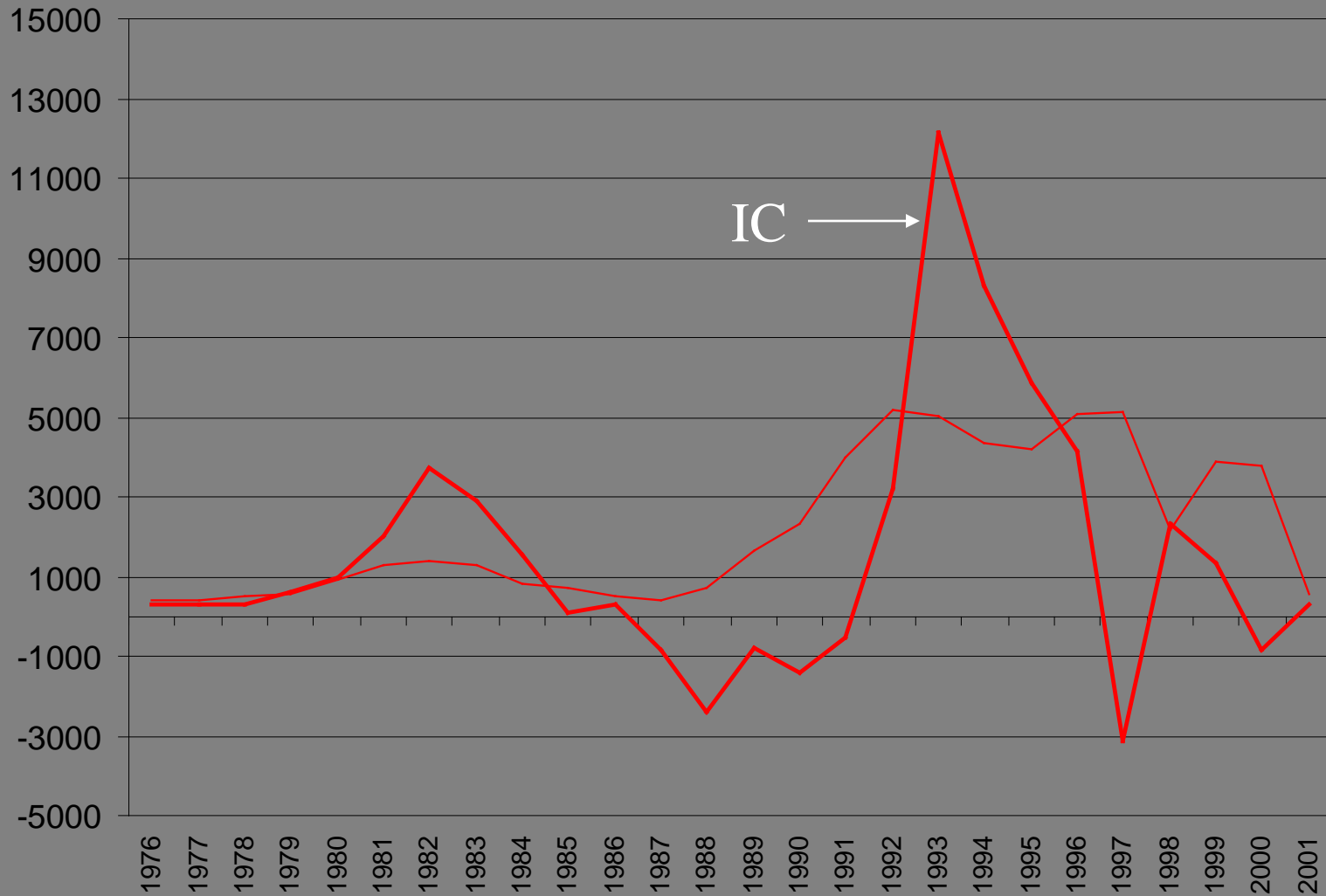
Las crisis financieras de los 90

IDE e IC en Tailandia



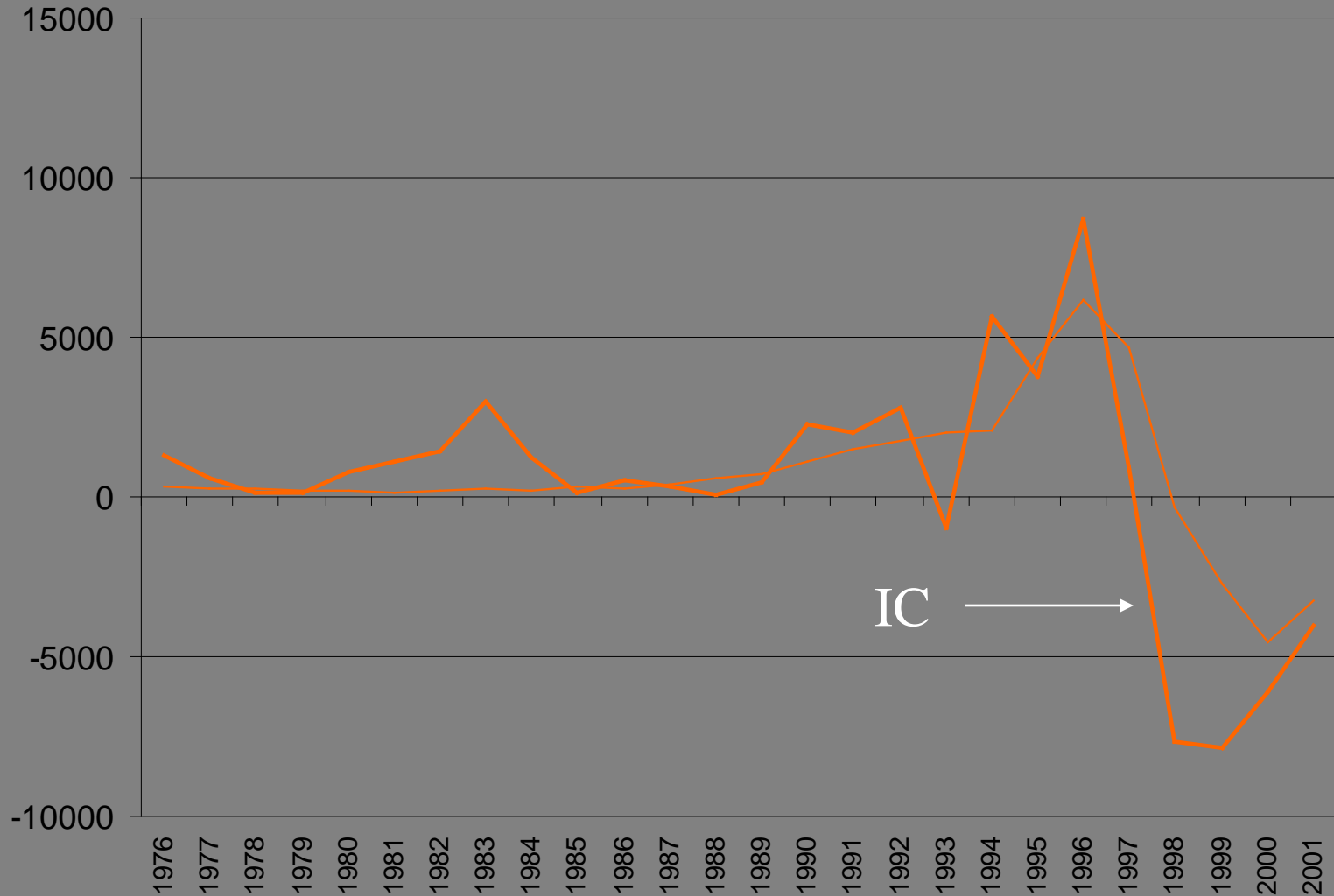
Las crisis financieras de los 90

IDE e IC en Malasia



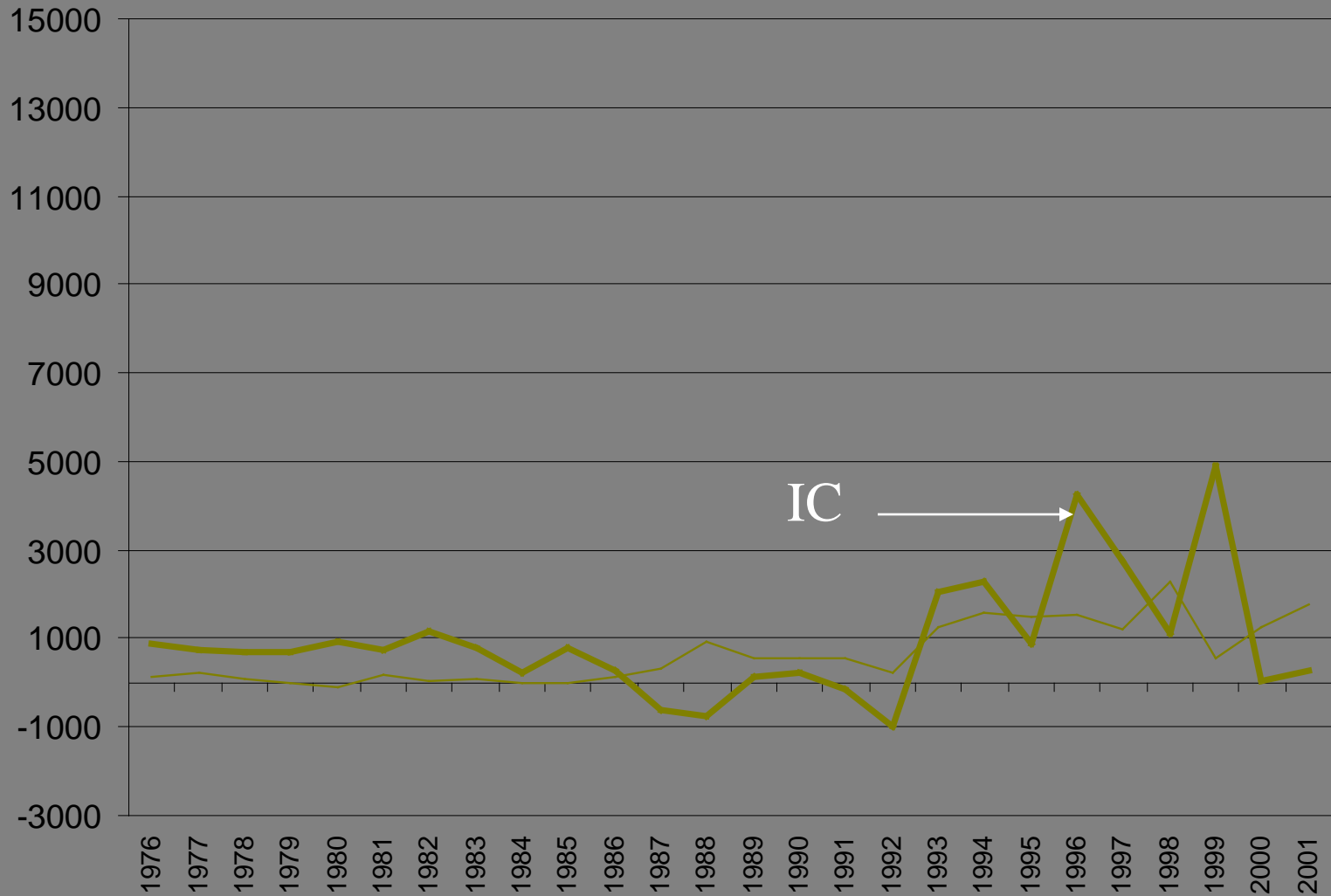
Las crisis financieras de los 90

IDE e IC en Indonesia



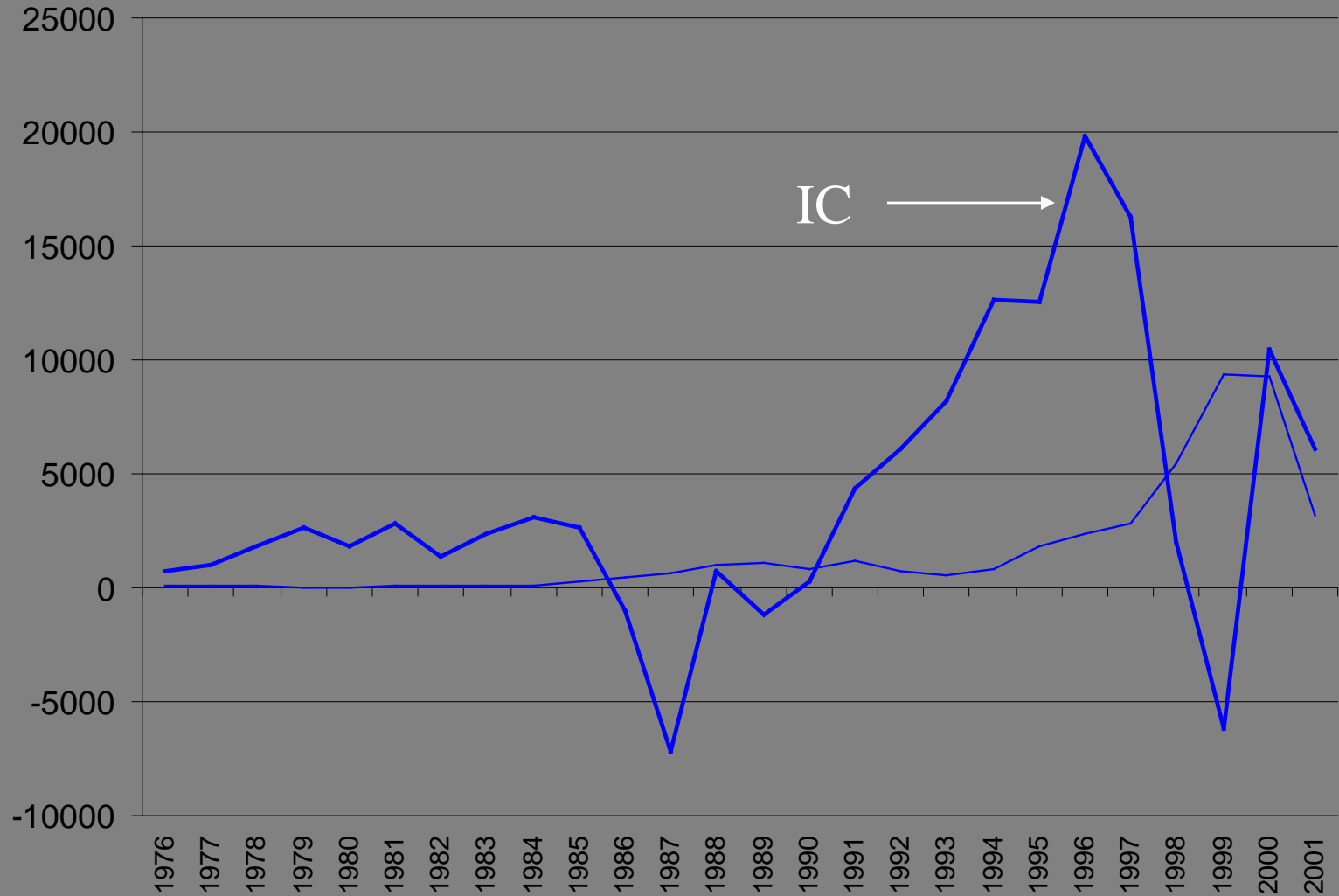
Las crisis financieras de los 90

IDE e IC en Filipinas



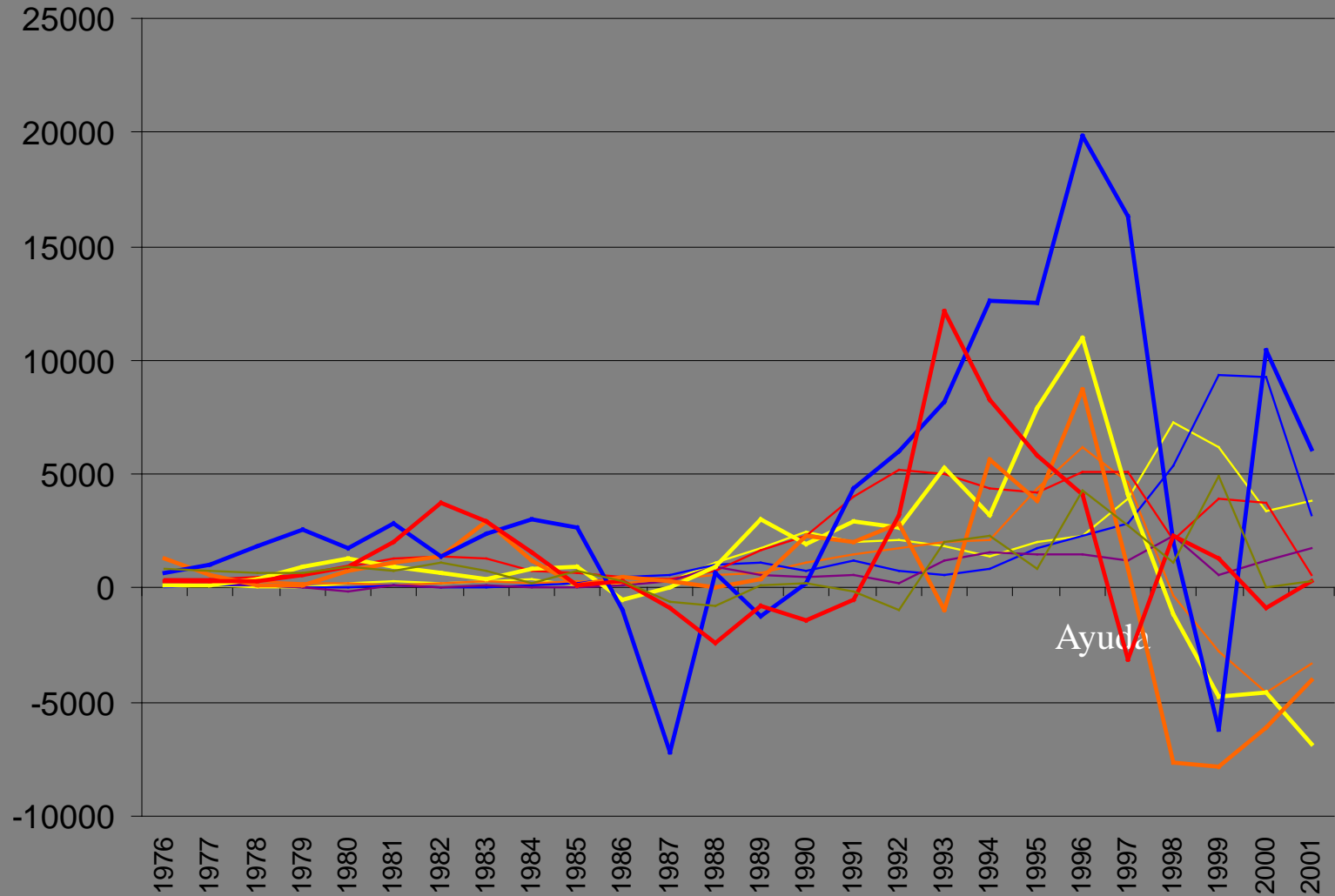
Las crisis financieras de los 90

IDE e IC en Korea



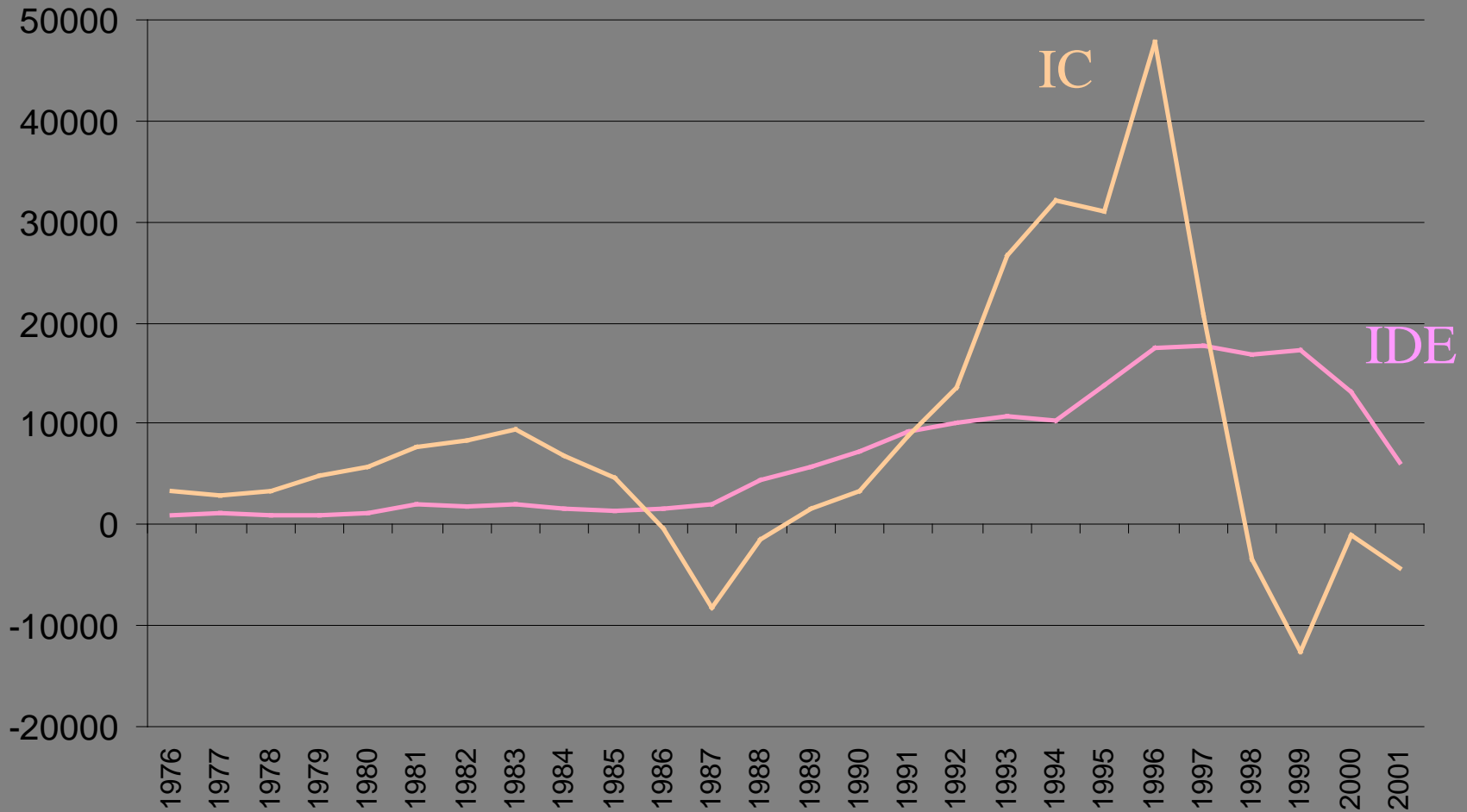
Las crisis financieras de los 90

IDE e IC en los 5 de Asia



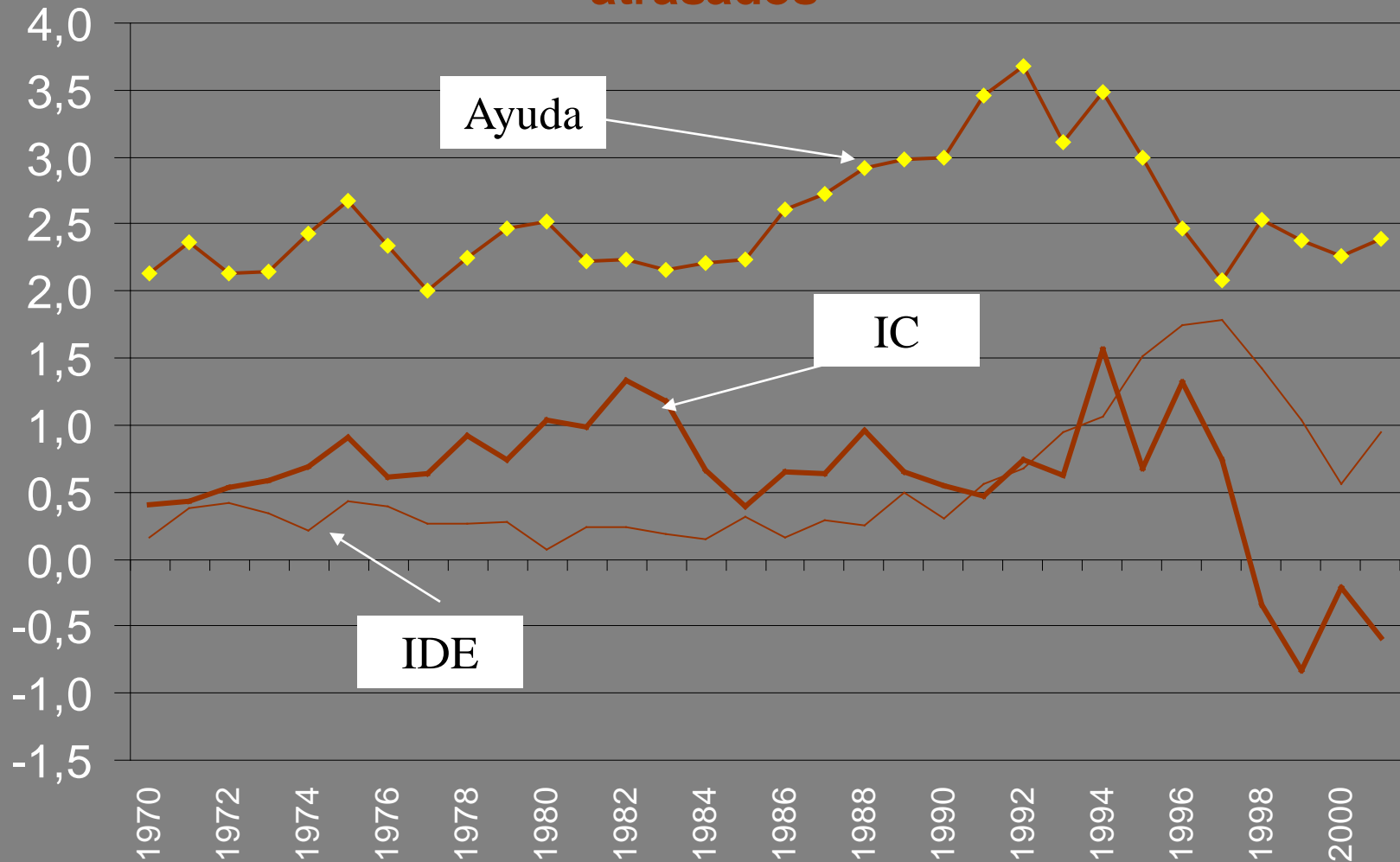
Las crisis financieras de los 90

IDE e IC en los 5 de Asia



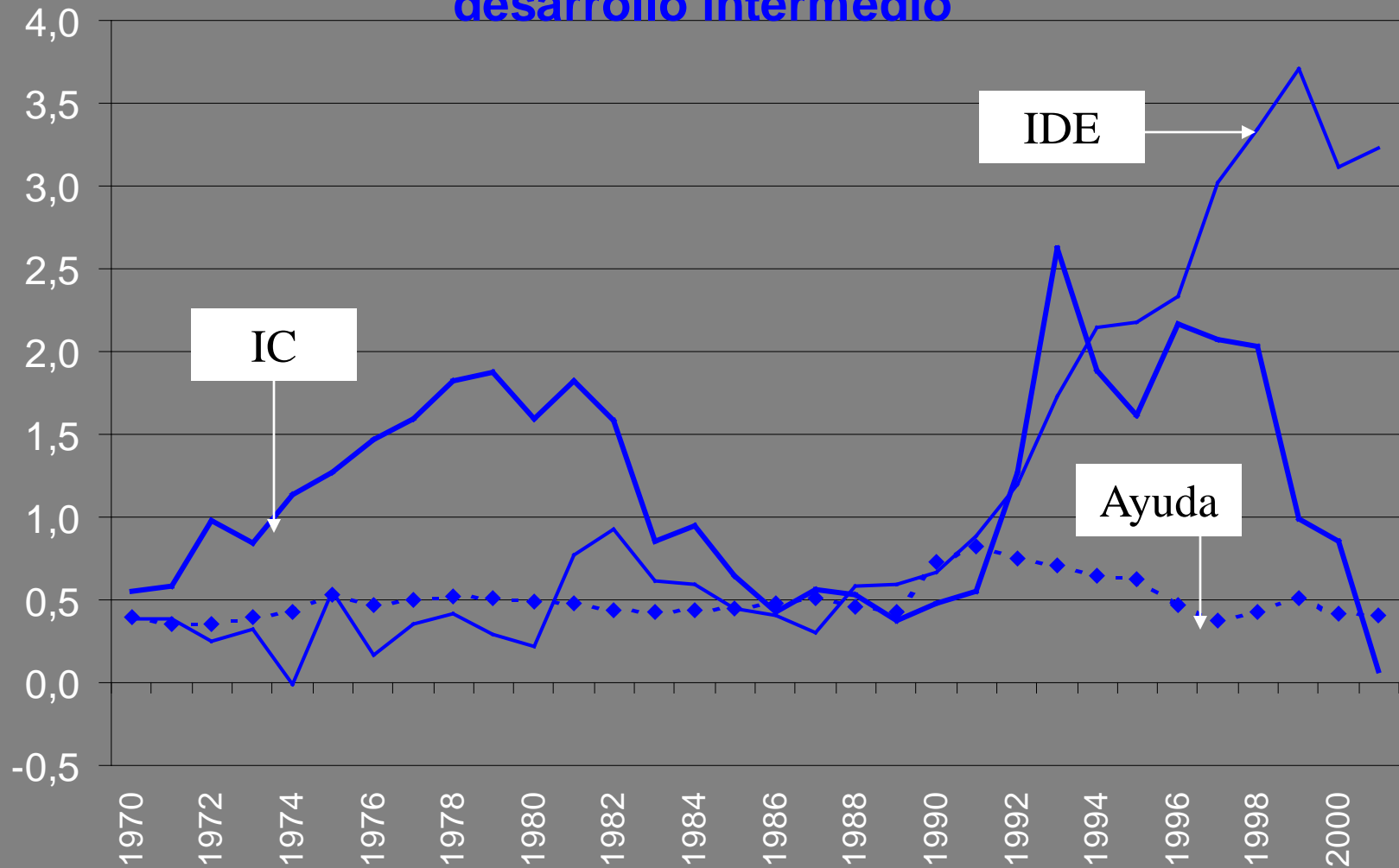
Las crisis financieras de los 90

Ayuda, IDE e IC como % del PNB en **países más atrasados**



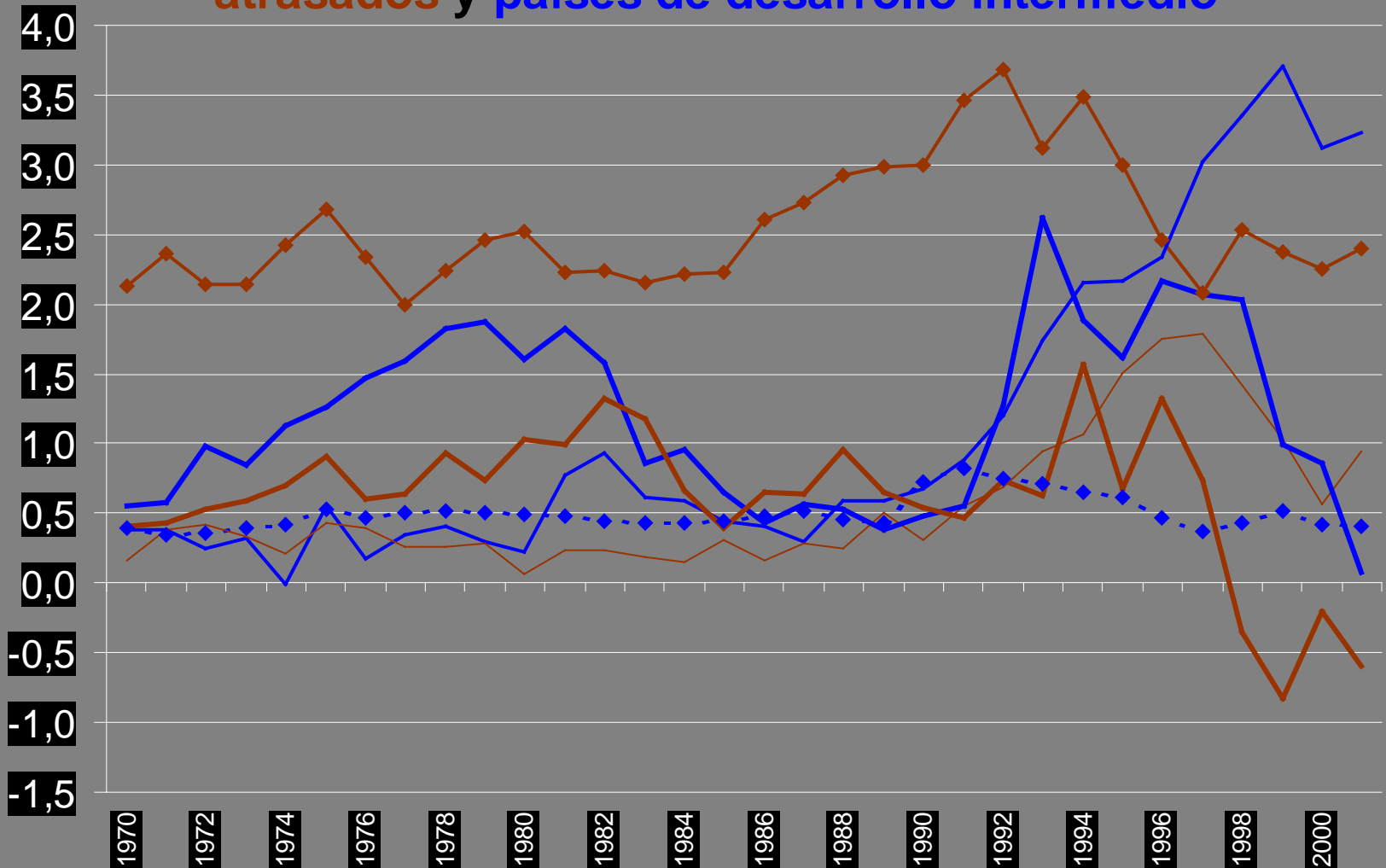
Las crisis financieras de los 90

Ayuda, IDE e IC como % del PNB en **países de desarrollo intermedio**



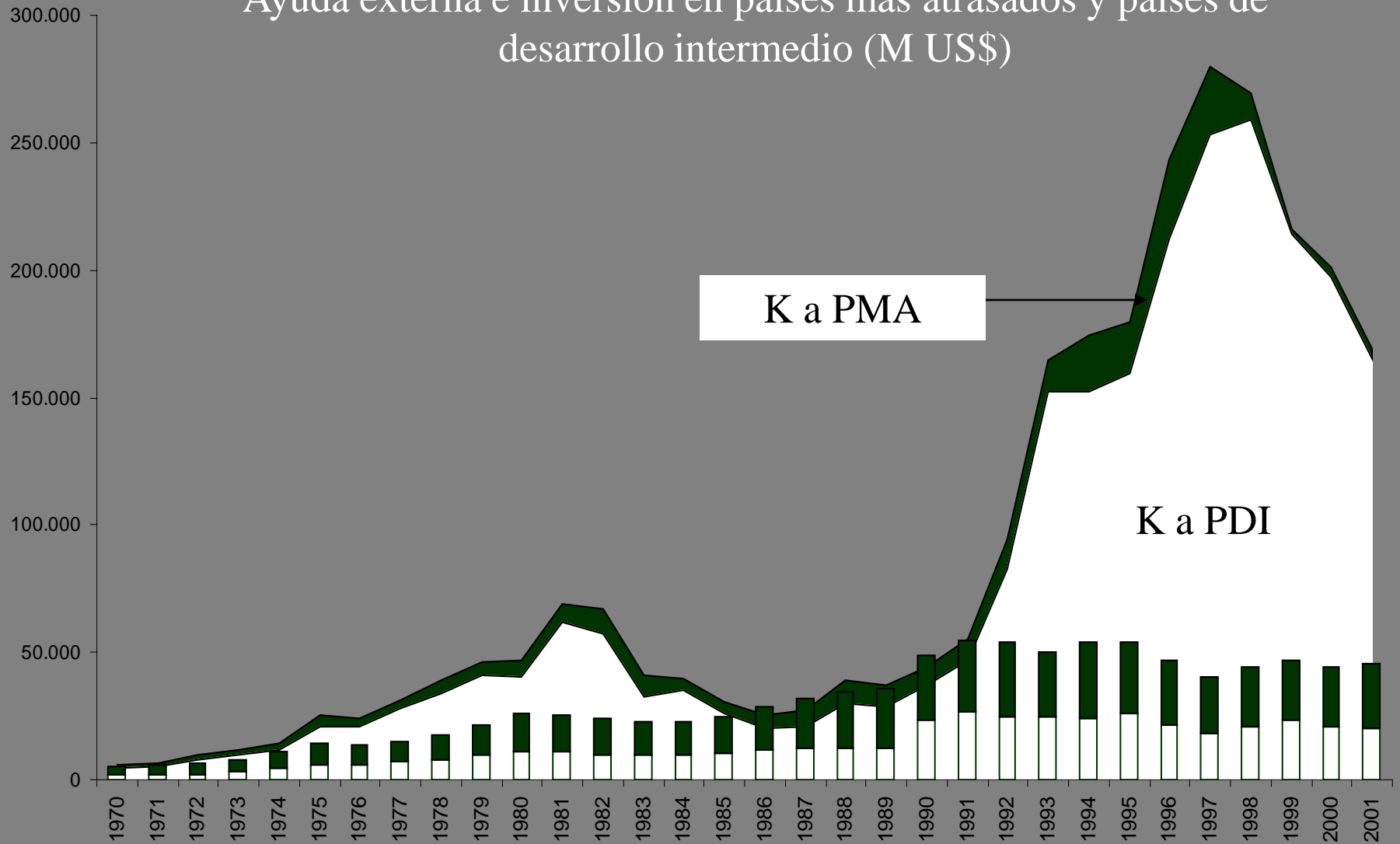
Las crisis financieras de los 90

Ayuda, IDE e IC como % del PNB en **países más atrasados** y **países de desarrollo intermedio**



Las crisis financieras de los 90

Ayuda externa e inversión en países más atrasados y países de desarrollo intermedio (M US\$)



Las crisis financieras de los 90

Ayuda y flujos de capital a PSD
M US\$

