



Diez años después de Lehman Brothers: Consecuencias y nuevas crisis

Jose Luis Peydro / 04-09-2018 / 2 comentarios

Visit WSJ.com to See Our New Look and Features

THE WALL STREET JOURNAL.

WOLFGANG PETERSON
TUESDAY, SEPTEMBER 16, 2008 - VOL. CCLII NO. 65 ***** \$2.00

DJIA 10975.51 ▼504.40 -4.6% NASDAQ 2179.91 ▼3.6% NYSE Closed (22214.76) DJ STOXX 50 2744.81 ▼4.0% 30-YR TREAS ▲2 3/32, yield 3.462% OIL \$95.71 ▼\$5.47 GOLD \$783.10 ▲\$2.30 EURO \$1.4310 YEN 104.00

AIG, Lehman Shock Hits World Markets

Focus Moves to Fate of Giant Insurer After U.S. Allows Investment Bank to Fail; Barclays in Talks to Buy Core Lehman Unit

The convulsions in the U.S. financial system sent markets across the globe tumbling, as two of Wall Street's biggest firms looked set to exit the scene and insurance titan American In-

ing. For much of the day, the major U.S. market indexes were down 2%, which, while a good-sized decline, was smaller than many had thought would be the case. But in the final hour of trading, a wave of selling hit, driven by concerns about the fate of AIG. The Dow Jones Industrial Average ended down 504.48 points on Monday, off 4.4%, at its daily low of 10975.51, down 18% on the year. Of the Dow industrials' 30 components, all but one—Coca-Cola Co.—fell, led by a 60.8% plunge in AIG.

In Europe, London's FTSE 100 index dropped 3.9%. Several Asian markets, including Japan and China, were closed Monday due to holiday. By Tuesday, Tokyo shares were down 5.1% in early trading, and Hong Kong's Hang Seng index was down 6.1%.

Monday's action was the latest fallout in a widening financial crisis that began a year ago with the fall of American housing prices and is now redefining the U.S. financial system. Steps unveiled by the Federal Reserve to expand its emergency lend-



AIG Faces Cash Crisis As Stock Dives 61%

By MATTHEW KARNITSCHENG, LIAM FLEVIN AND SERENA NG

American International Group Inc. was facing a severe cash crunch last night as ratings agencies cut the firm's credit ratings, forcing the giant insurer to raise \$14.5 billion to cover its obligations.

With AIG now teetering, a crisis that began with falling home prices and went on to engulf Wall Street has reached one of the world's largest insurance companies, threatening to intensify the financial storm and greatly complicate the government's efforts



ternational Group Inc. turned to the Federal Reserve and the state of New York for assistance. The U.S. stock market suffered its worst daily point plunge since the first day of trading after the Sept. 11, 2001, terrorist attacks. Financial markets were rattled by the rushed sale Sunday of Merrill Lynch & Co. and the bankruptcy-court filing of Lehman Brothers Holdings Inc., which scrambled Monday to sell its most prized businesses before too many employees and customers walk out the door. (Please see related article on Page C1.)

All day Monday, top Lehman officials were huddled in Manhattan at their Seventh Avenue



Este mes se cumplen diez años de la caída de Lehman Brothers y de la intensificación de una crisis que empezó antes. Fueron muchas las consecuencias de esa crisis, para el bienestar de los ciudadanos, la desigualdad, la política, la investigación económica, los bancos centrales y la regulación del sistema financiero, etc. Nuevas crisis vendrán; ya hay riesgos claros en países emergentes (por ejemplo, en Argentina y Turquía), o asociados a la expansión de la banca en la

sombra. En esta entrada hago una serie de comentarios breves sobre estos puntos, basados en gran parte en resultados de investigación académica reciente.

- Lehman Brothers cayó el 15 de septiembre de 2008. No hubo rescate. A pesar de que se rescató a la siguiente entidad financiera que cayó (AIG) pasaron tres semanas terribles en los mercados financieros hasta que los gobiernos prometieron salvar al sistema, con ayudas tanto al sector financiero como a la economía en general. Aunque Lehman sea famoso, incluso para el gran público con obras de teatro y cine, la crisis financiera empezó antes y no fue solo un fenómeno americano que se se contagió a Europa. El 9 de agosto del 2007 el mercado interbancario europeo se secó, el BCE tuvo que intervenir con casi 100.000 millones de euros en ese día, y desde ese verano, el precio de las acciones bancarias y la actividad del mercado mayorista estaban en caída libre.

- Los orígenes de las crisis suelen estar asociados a booms de crédito, en el caso reciente en el mercado inmobiliario, y a burbujas de precios de activos financieros. [Óscar Jordá](#) tiene papers excelentes sobre estos temas, con evidencia histórica de crisis registradas durante 140 años en casi 20 países. Nosotros tenemos un [paper anterior con datos sólo españoles](#) similar, pero con un enfoque más microeconómico en el que se demuestra que tipos monetarios bajos crearon un boom de crédito, especialmente en empresas con más riesgo ex-ante, con estándares crediticios débiles y por bancos más apalancados, lo que implica todo ello mucho más riesgo ex-post. Muchos otros papers han demostrado resultados similares para otros países. Aunque el paper se publicó en 2014, presenté los resultados originales de nuestro paper en julio de 2007, antes de que la crisis estallase, en un seminario al Executive Board del BCE.

- El BCE no vio venir la crisis, aunque estábamos durmiendo sobre un volcán. Las dos mejores pruebas de ello son las subidas de tipos del BCE en julio de 2008 al 4.25% (justo antes de la caída de Lehman, pero bastante después de las manifestaciones iniciales de la crisis en Europa), y en 2011 por dos veces, después de la crisis griega e irlandesa pero justo antes de la italiana (y de la peor parte de la española). En general los economistas académicos y no académicos tampoco vieron la crisis. Predecir crisis financieras es muy complicado y, si se quisiera hacer bien, tanto importa el [error de tipo 1 como el de tipo 2](#). En el caso español [Montalvo](#) es de las pocas excepciones que advirtieron públicamente de los riesgos. La falta de visión se debió en buena medida a que la macroeconomía y la política monetaria que dominaban en los bancos centrales modelaban un sector financiero básicamente irrelevante, y tampoco se miraban muchos datos claves, como por ejemplo el tamaño de .la banca en la sombra o datos microeconómicos de situación financiera. Todo esto ha cambiado mucho y a mejor en los últimos diez años. Aparte de los empíricos, otros papers interesantes de gente de aquí son por ejemplo: [Galí](#), [Martín-Ventura](#), [MartínezMiera-Suárez](#), o muchos papers de [Freixas](#), [Repullo](#), [Santos](#), y [Vives](#).

- Las consecuencias inmediatas de las crisis financieras son por ejemplo la reducción del crédito y de los precios de los activos financieros y un [debt overhang](#) general, que implica mucho menor

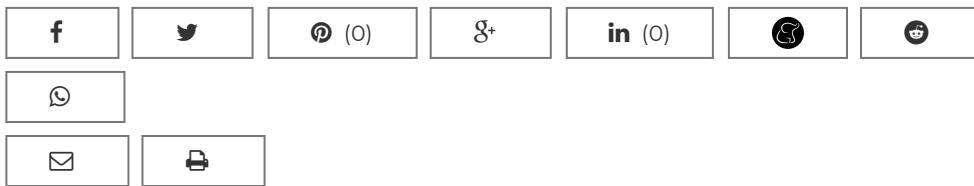
empleo, inversión y consumo, y actividad económica en general (evidencia española [aquí](#)). En estas circunstancias, hay una parte de la población que sufre más, como es el caso de las [personas con más baja educación con contratos temporales](#). Por tanto, no sólo el bienestar agregado baja mucho, sino que también se incrementa la desigualdad. Los bancos centrales [han demostrado](#) ser clave para aliviar los efectos negativos en las crisis financieras al subir el crédito, la liquidez, y el precio de los activos financieros con medidas excepcionales, incluyendo tipos de interés negativos. En cuanto a sus efectos sobre la desigualdad, no están tan claros, ya que por un lado pueden favorecer más el empleo y salarios de la parte de la población con menos renta, pero la ayuda que proporcionan a los activos financieros beneficia más a los accionistas que tienden a ser los que más riqueza tienen (el boom de Wall Street desde el segundo trimestre del 2009 hasta ahora ha sido masivo, y en ello, la Reserva Federal tiene un papel importante).

- Una de las consecuencias peores de las crisis financieras ha sido el aumento del populismo, tanto de extrema derecha como en la izquierda. Dediqué dos entradas a este tema ([aquí](#) [aquí](#)). Hay evidencia empírica sobre ello basada en comparaciones entre países ([en general](#), para la [Great Depression](#) y la de [2008-15](#)), y a nivel micro, en el peor episodio, con el análisis de lo sucedido en la [Alemania de principios de 1930](#).

- La [regulación bancaria ha cambiado mucho y en gran parte a mejor](#) (aunque hay obviamente limitaciones que vienen en parte de la economía política -como los grandes donadores a los políticos son los banqueros y hay *revolving doors*...-. Ahora se requiere más capital (por Basilea III y los stress tests) y más liquidez. La regulación tienen un enfoque más macroprudencial requiriendo más capital para las instituciones financieras más grandes (*too big or complex or connected to fail*) y que el capital aumente cuando se tome más riesgo (en el boom), creando un buffer en la crisis (*counter-cyclical buffers*). Una medida muy positiva antes de la crisis fueron las provisiones dinámicas que tuvieron efectos muy positivos en la crisis ([evidencia aquí](#)), no tanto en el boom; la mayor limitación fue que esos buffers fueron cuantitativamente pequeños dado el riesgo del boom.

- Se podrían extender más las medidas macroprudenciales. Por ejemplo, el nuevo gobierno está considerando poner un impuesto a la banca, quizás a sus depósitos. Obviamente, en un entorno con tanta concentración bancaria, el impuesto se pasará en gran parte a los clientes (del activo vía tipos de interés y a los del pasivo, dado los tipos tan bajos, vía comisiones). De todas formas, si se quiere poner un impuesto, se debería poner sólo sobre aquellas partidas que incrementan más el riesgo. Un impuesto ([pigouviano](#)) podría hacer que, en el margen, los bancos tomaran menos depósitos mayoristas, que tienden a ser más frágiles en las crisis. También pueden considerarse impuestos a los beneficios que se repartan a los accionistas (para que así se incentive el incremento del capital), o a la parte del activo no dedicada a los préstamos al sector real (ver por ejemplo la [Volcker rule](#) en USA, o el [Vickers Report](#) en UK), aunque hay que tener cuidado con las consecuencias no deseadas ni anticipadas de las políticas, que siempre las hay.

- De todas formas, se producirán nuevas crisis. Como ya dije en una [entrada anterior](#), la deuda global ha subido muchísimo. La banca en la sombra también ha crecido muchísimo, incluyendo el fintech, en gran parte por la regulación más fuerte a los bancos (evidencia para USA [aquí](#)), y hay riesgo creciente en los mercados emergentes, en gran parte debido al ciclo de la política monetaria americana y en menor medida de la europea (evidencia para México [aquí](#)). Pero la supervisión y regulación financiera bien hecha, especialmente macroprudencial, puede ayudar mucho a controlar el coste de las crisis. No obstante, en USA Trump ya está empezando a relajarlas, y en Europa tenemos problemas de coordinación en la UE y encima la memoria histórica siempre es corta. Así pues, en el futuro las crisis financieras volverán y, dado el nivel de deuda global tan elevado, pueden ser incluso peores que la asociada con la caída de Lehman Brothers.



por [Jose Luis Peydro](#) Tags: crisis financieras, la Gran Recesión



JOSE LUIS PEYDRO

HAY 2 COMENTARIOS



ENRIQUE dice:

04/09/2018 a las 11:13

Muy de acuerdo con usted cuando dice:

"La falta de visión se debió en buena medida a que la macroeconomía y la política monetaria que dominaban en los bancos centrales modelaban un sector financiero básicamente irrelevante, y tampoco se miraban muchos datos claves, como por ejemplo el tamaño de .la banca en la sombra o datos microeconómicos de situación financiera."

Sí, todavía en 2006 (cuando me "jubilé"), la casi totalidad de los economistas académicos, incluyendo los que estaban en los departamentos de estudios de los bancos centrales, prestaban poca o ninguna atención al "sistema financiero". Pero algunos economistas viejos en 2006 que por décadas habíamos trabajado como asesores económicos en finanzas privadas y públicas sabíamos sobre la fragilidad de los intermediarios financieros. Por ejemplo, y para su información, la crisis argentina de esta semana no es distinta que la crisis

argentina de 1951, la primera de una larga lista de crisis que han entretenido a economistas que prefieren ignorar que el problema de fondo es puramente político.

Estando de acuerdo con ese párrafo, no estoy de acuerdo con muchas de sus ideas en el resto del post. Para explicarlo tendría que hacer una comparación entre la experiencia de China en los últimos 25 años con las experiencias de varios otros países. Para simplificarlo, pregúntese si habrá o no una crisis financiera en China en los próximos 10 años.

Responder



HÉCTOR dice:

04/09/2018 a las 15:37

Me sorprende que entre los economistas y académicos que predijeron la Crisis Financiera Global no cite a Jesús Huerta de Soto, que en 2005 (Más de 3 años antes!) escribió esto en su publicación dinero, crédito bancario y ciclos económicos.

Formentor, 28 de agosto de 2005

JESÚS HUERTA DE SOTO

La oferta monetaria y el tipo de interés han seguido manipulándose hasta alcanzar el mínimo histórico del 1 por ciento por parte de la Reserva Federal Norteamericana, impidiéndose así que pudiera culminarse debidamente la necesaria reestructuración de los errores de inversión cometidos con anterioridad a la recesión del año 2001. Todo ello ha generado una nueva burbuja especulativa en los mercados inmobiliarios, así como un crecimiento espectacular en el precio de los productos energéticos y materias primas que son demandadas a nivel mundial casi sin límite, por parte de los nuevos proyectos de inversión emprendidos especialmente en la cuenca asiática y, en concreto, en China. Parece, pues, que nos aproximamos a la fase típica de inflexión del ciclo que precede a toda recesión económica, y que se ha visto aún más confirmada con el recientísimo giro de 180 grados de la política monetaria de la Reserva Federal, que ha incrementado en pocos meses los tipos de interés hasta el 4 por ciento.

Responder

DEJA UN COMENTARIO

Tu dirección de correo electrónico no será publicada. Los campos obligatorios están marcados con *

Nombre *

Email *

Website

Comentario *



Código CAPTCHA

*

SOCIAL MEDIA



AUTORES

Autores

COMENTARIOS RECIENTES

Julián Messina en ¿Nos dejarán los robots sin empleo?

Julián Messina en ¿Nos dejarán los robots sin empleo?

Enrique en ¿Nos dejarán los robots sin empleo?

JOSE TORO en ¿Nos dejarán los robots sin empleo?

Héctor en Diez años después de Lehman Brothers: Consecuencias y nuevas crisis

ENTRADAS POPULARES

Diez años después de Lehman Brothers: Consecuencias y nuevas crisis

2 julio 2018: el día en el que se destruyeron 504.630 afiliados y se crearon 519.126

Los orígenes de la industrialización catalana, o cómo Cataluña se convirtió en la pequeña Inglaterra

Economía liberal y corridas de toros

El impuesto a la banca (neto de populismo)

NUBE DE TEMAS

[ELECCIONES](#)

[EXPERIMENTOS](#)

[CONSOLIDACIÓN FISCAL](#)

[REGULACIÓN](#)

[SALARIOS](#)

[COMPETENCIA](#)

[CIENCIA](#)

[POLITICA FISCAL](#)

[PRODUCTIVIDAD](#)

[NEG EN PRENSA](#)

[MERCADO DE TRABAJO](#)

[CRISIS](#)

[EMPLEO](#)

[HISTORIA ECONÓMICA](#)

[DESEMPLEO](#)

[ENDEUDAMIENTO](#)

[PARO](#)

[NADA ES GRATIS](#)

[RECOMENDACIONES DE LECTURA](#)

[MERCADO LABORAL](#)

[POLÍTICA MONETARIA](#)

[BANCA](#)

[DESIGUALDAD](#)

[UNIVERSIDAD](#)

[CRISIS DEL EURO](#)

[PENSIONES](#)

[EDUCACIÓN](#)

[REFORMA LABORAL](#)

[CRECIMIENTO ECONOMICO](#)

[CUENTAS PÚBLICAS](#)

CALENDARIO

SEPTIEMBRE 2018

L

M

X

J

V

S

D

L	M	X	J	V	S	D
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
« Ago						

SOBRE NADA ES GRATIS



El objetivo de Nada es Gratis es promover el análisis y el comentario de prestigiosos investigadores económicos acerca de los principales problemas a los que se enfrenta la sociedad actual, con especial atención a España

ÚLTIMAS ENTRADAS



¿Nos dejarán los robots sin empleo?

05-09-2018



Diez años después de Lehman Brothers: Consecuencias y nuevas crisis

04-09-2018



NEG-Consejos para participar en el Mercado de Trabajo Académico de Economía (II): La Entrevista

03-09-2018

TEMAS

Editores [\(23\)](#)

Colaboradores (12)

Antiguos colaboradores (19)

Administrador (438)

NeG Visual y Básico (57)

NeG en Prensa (60)



Copyright © 2016 DGCmedia