

# La Próxima Crisis Global

Roberto Chang  
Rutgers University y NBER

Universidad Nacional Mayor de San Marcos  
Mayo 2019

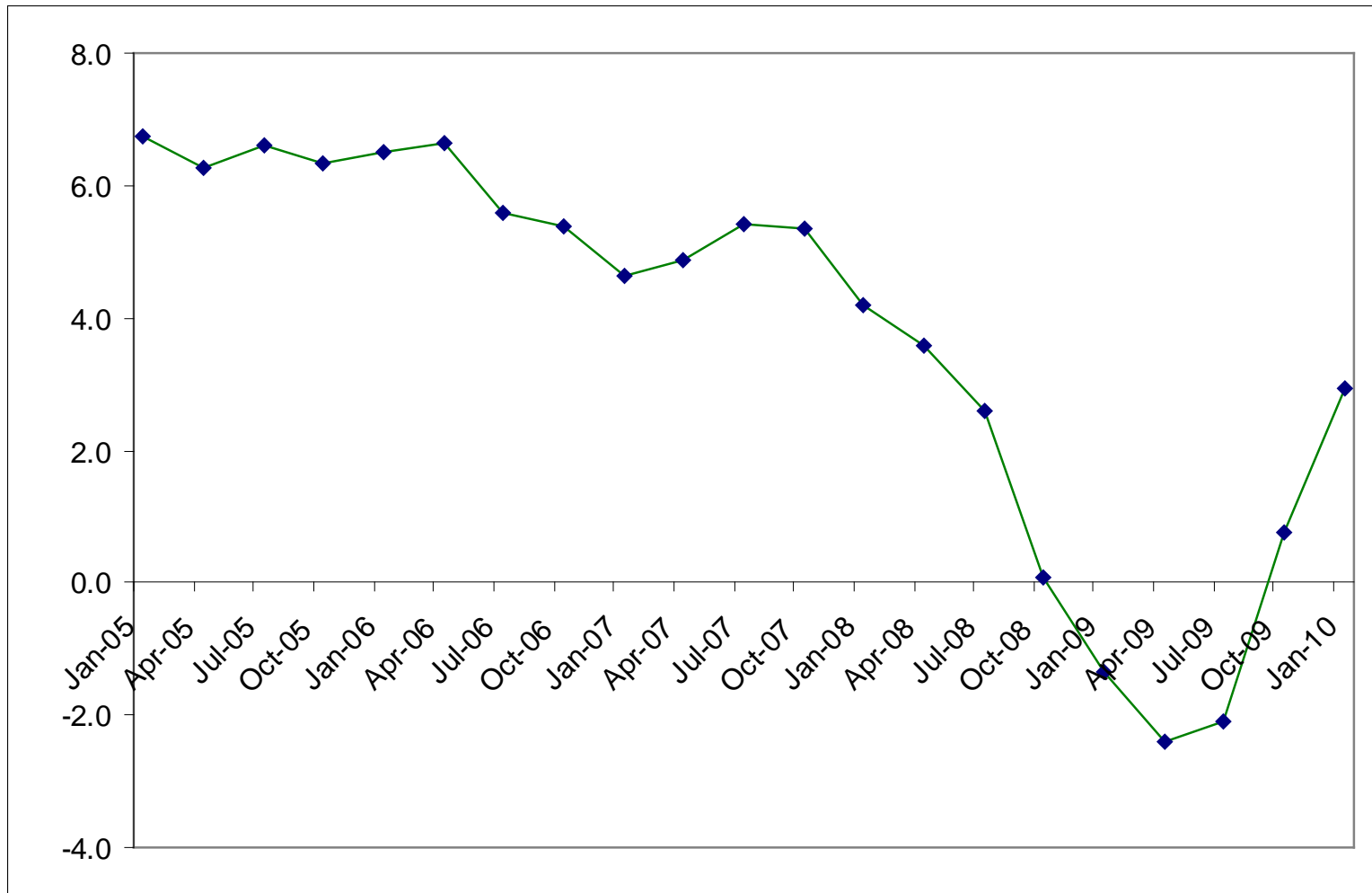
# Crisis a la Vista?

Preguntas para los especialistas en crisis:

- Se nos viene una? Cómo sabes?
- Cuándo? Dónde?
- Y, quién podrá defendernos?

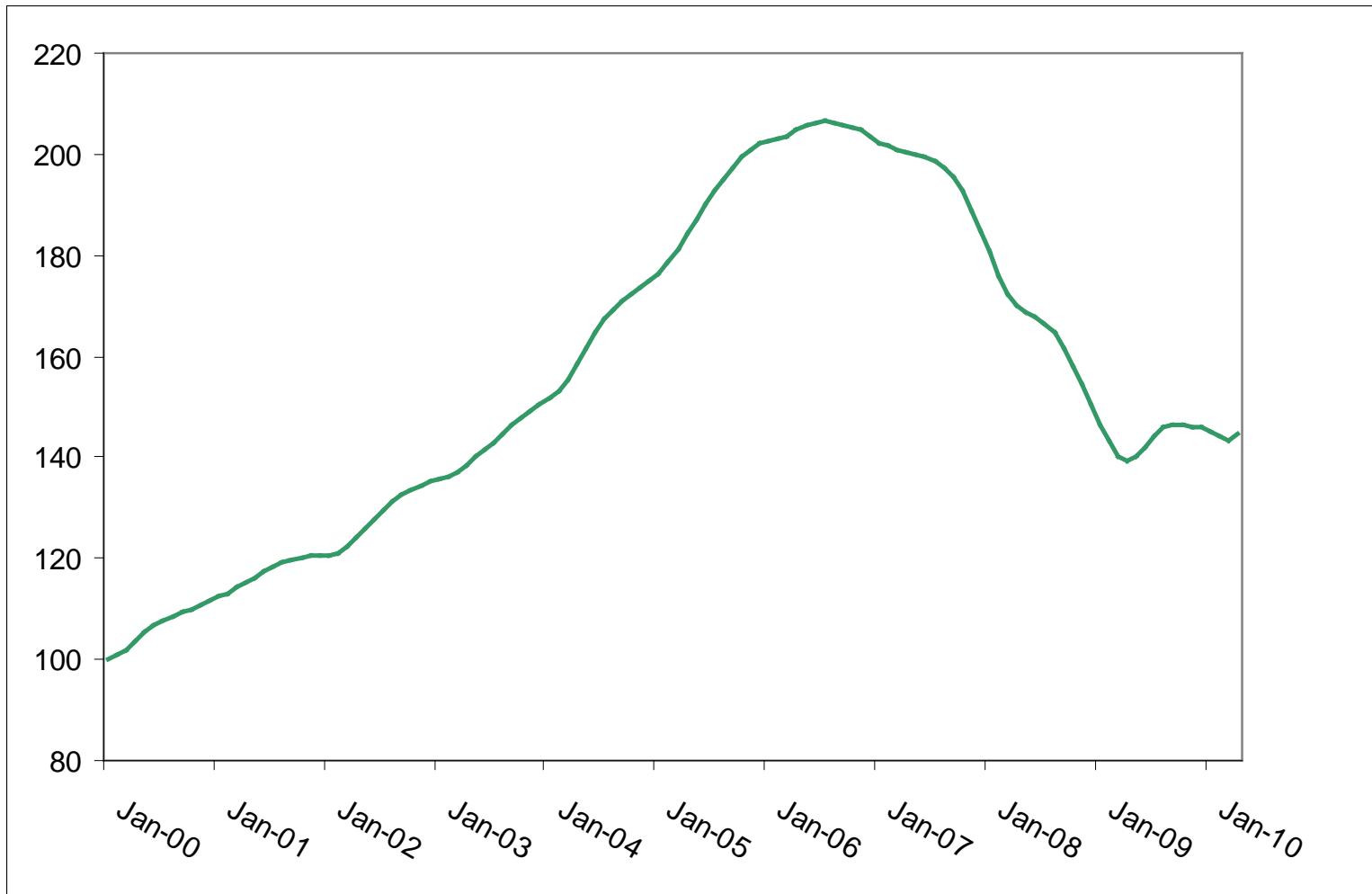
# Buenas Noticias...

- Evidencia Actual: No Se Ve Humo...
- En particular: la economía de los EEUU inusitadamente fuerte y balanceada (a pesar de Donald Trump)
- En comparación: antes de la crisis global, burbuja inmobiliaria, crédito sobreextendido



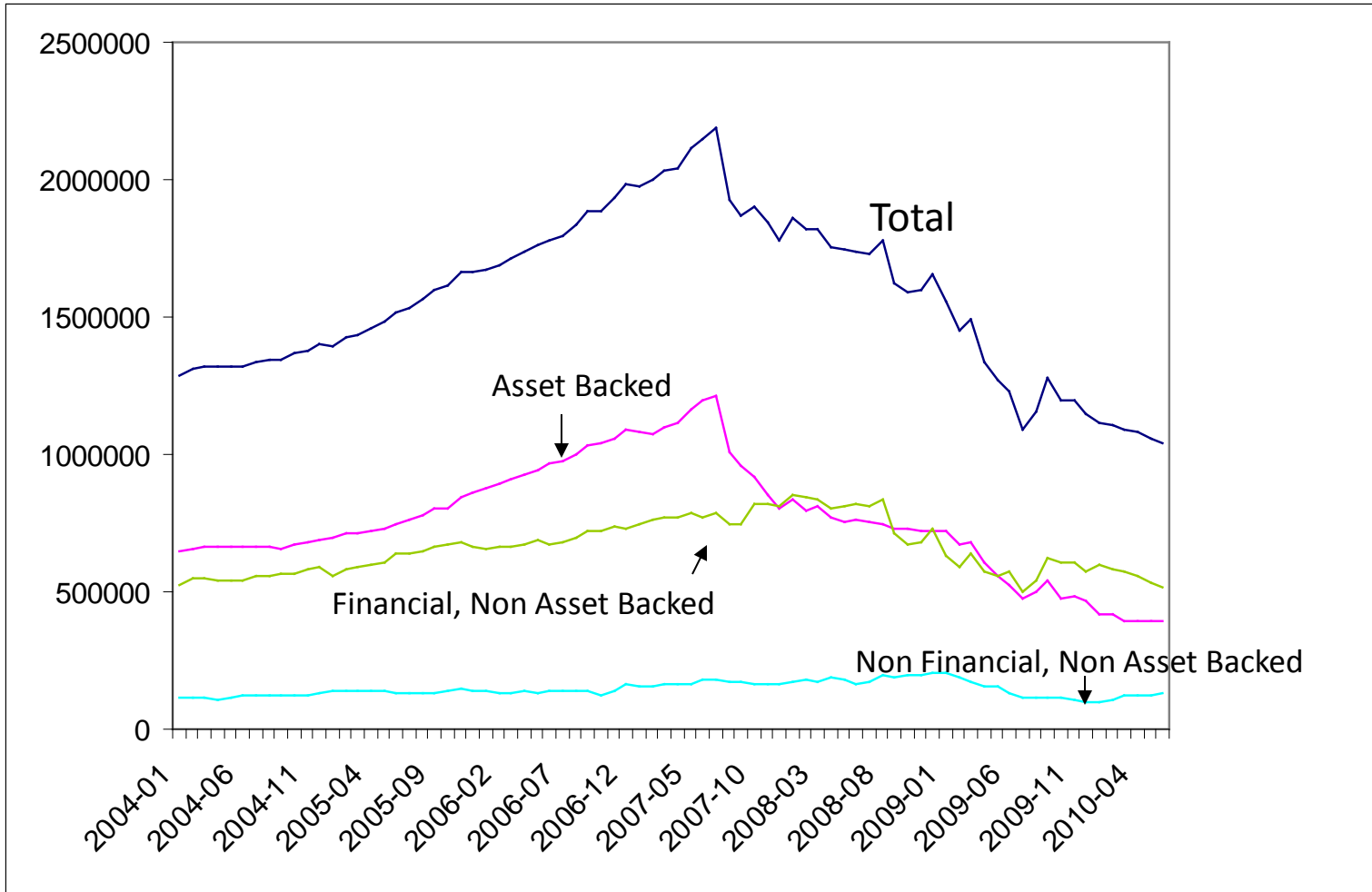
## US: GDP Growth (% last 12 months)

Source: [FRED](#), St. Louis Fed

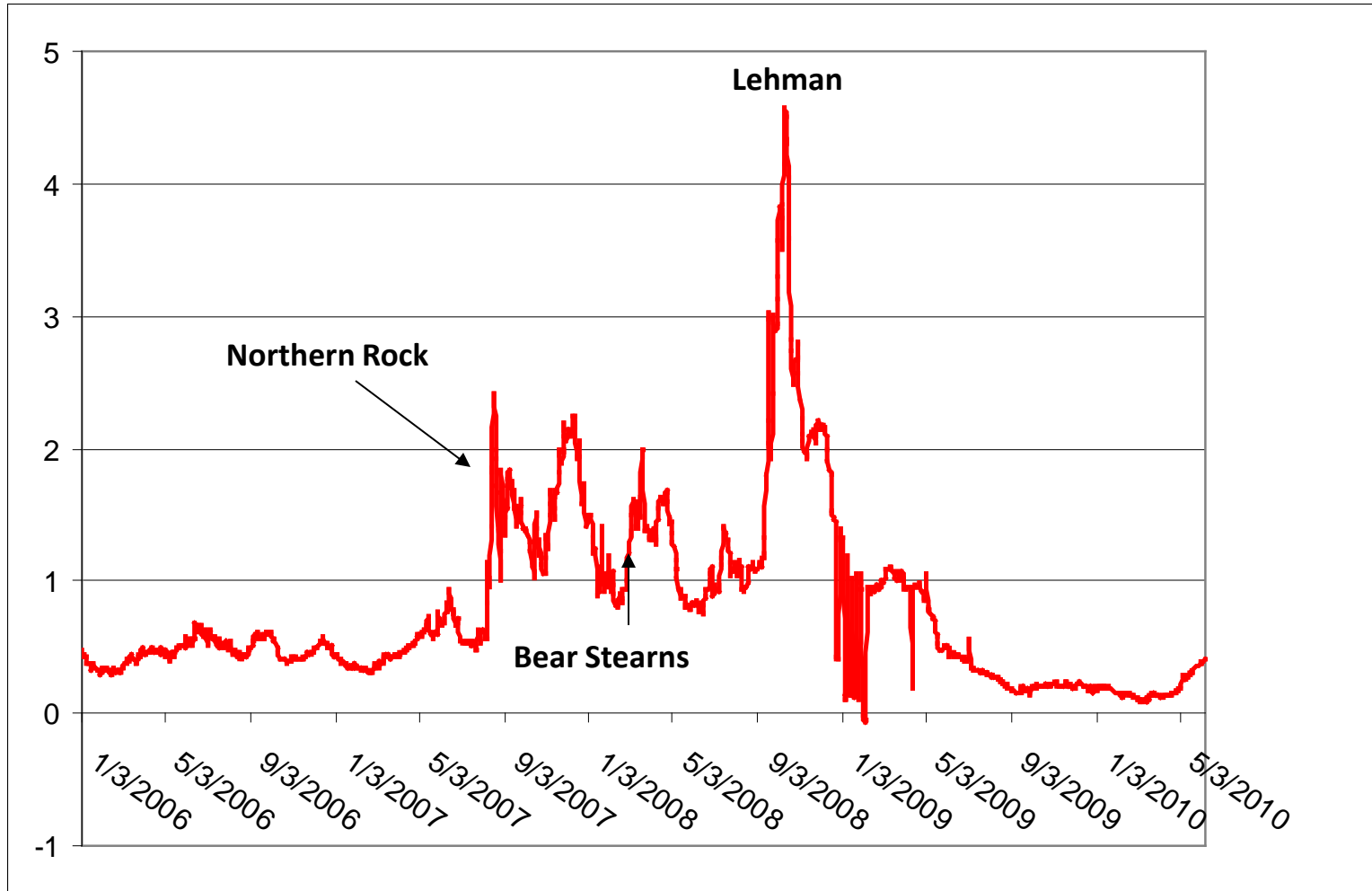


**USA: Real Estate Price Index  
(S&P/Case-Shiller 20 City Composite Index)**

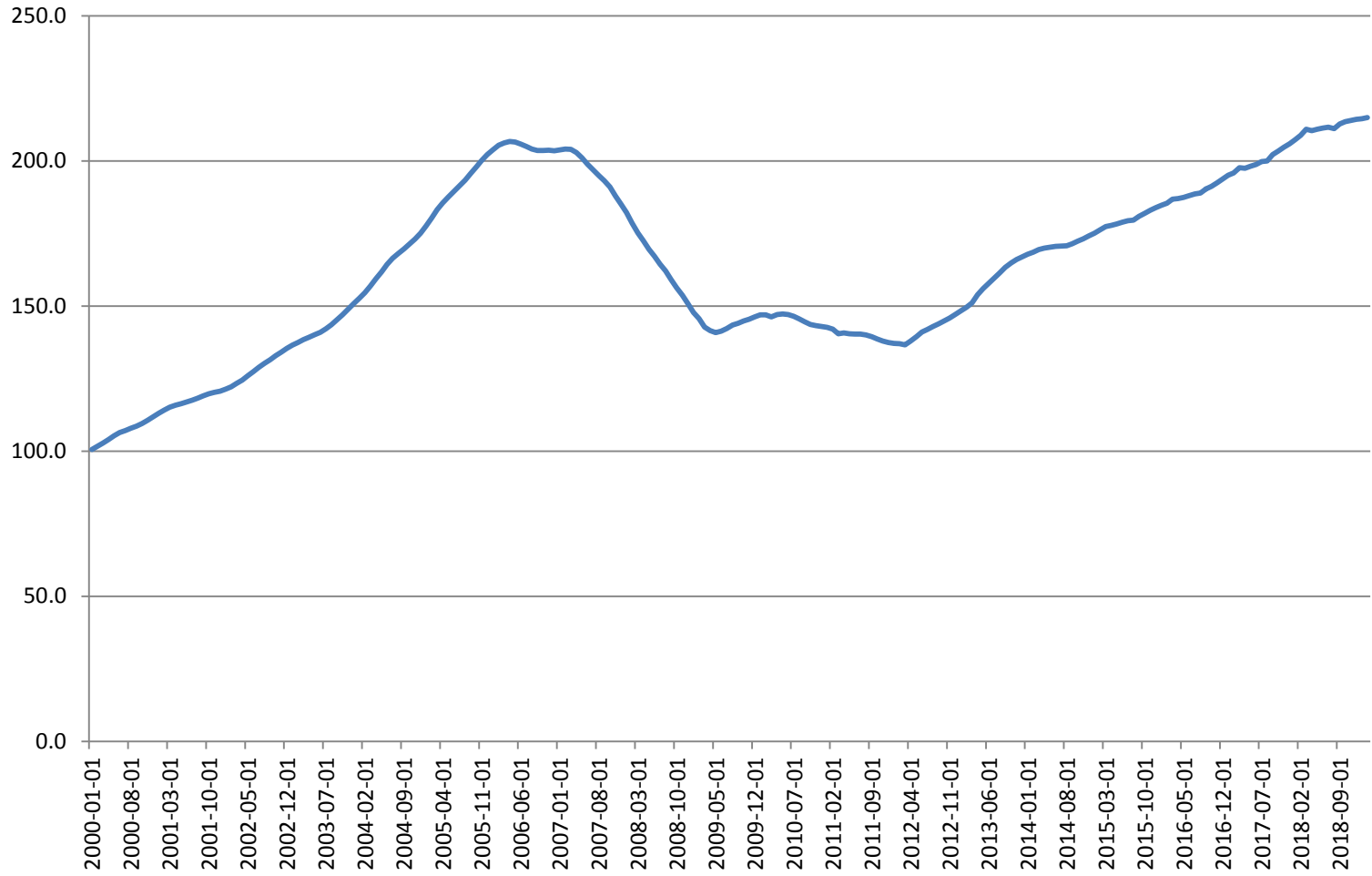
Source: MacroMarkets



**Commercial Paper Market  
(Millions US\$)**



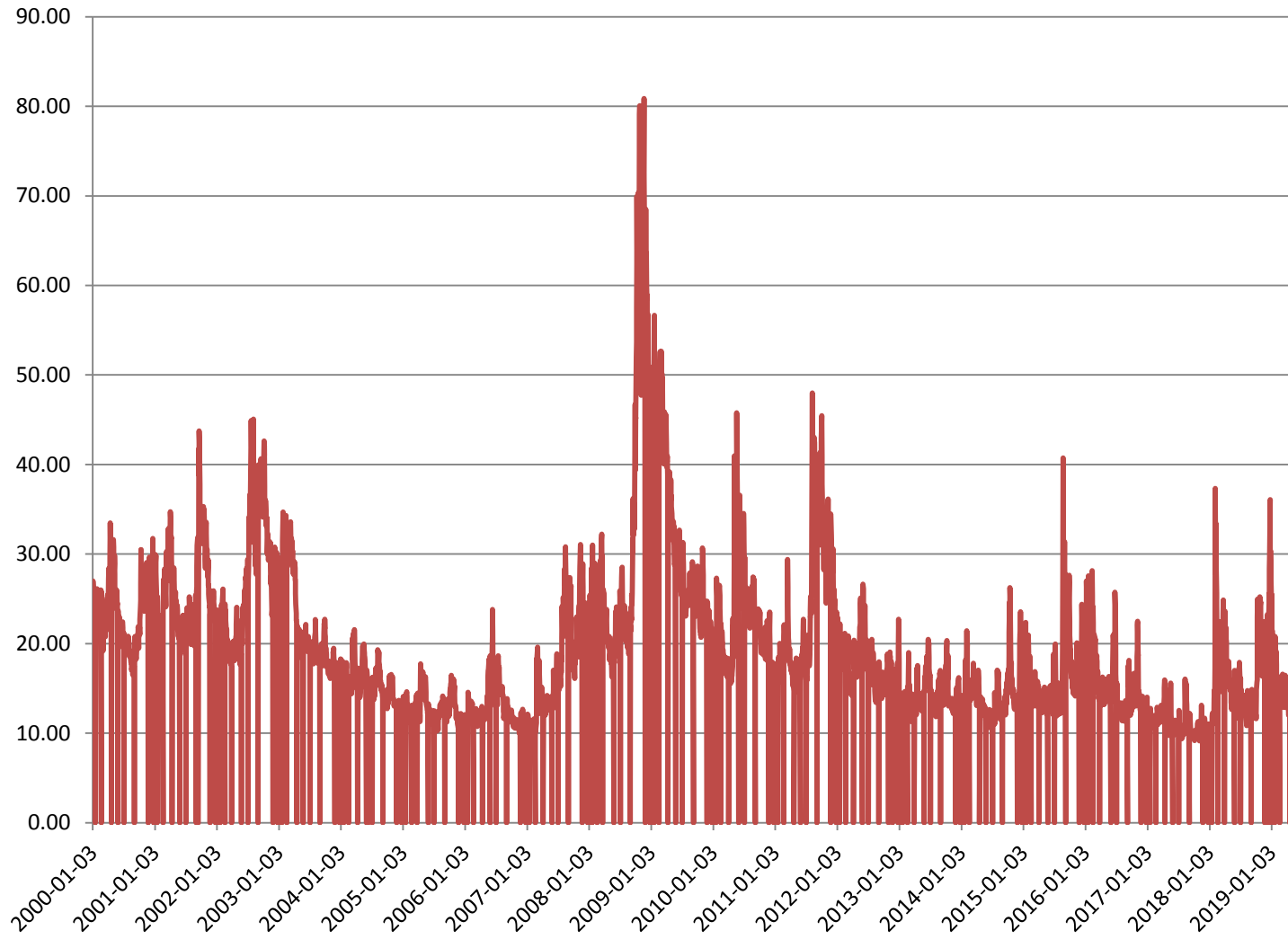
**TED Spread (LIBOR Versus T-Bill, percentage points)**



## Case-Shiller 20 Index, 2000 - 2018

Source: MacroMarkets





# Indice de Volatilidad VIX

**TheUpshot**

# *The Economy That Wasn't Supposed to Happen: Booming Jobs, Low Inflation*

Maybe using data from a few decades in the middle of the 20th century to set policy in the 21st isn't such a good idea.



By Neil Irwin

May 3, 2019



At a May Day rally in New York. Average hourly rates have continued to rise, as a tight labor market has started to be reflected in wages. Kathy Willens/Associated Press

# ...o Malas Noticias?

- Varias de las crisis globales anteriores fueron muy sorprendidas
- Trabajo econométrico ha tenido poco éxito en términos de predecir crisis

# Paréntesis: Fracaso de la Economía?

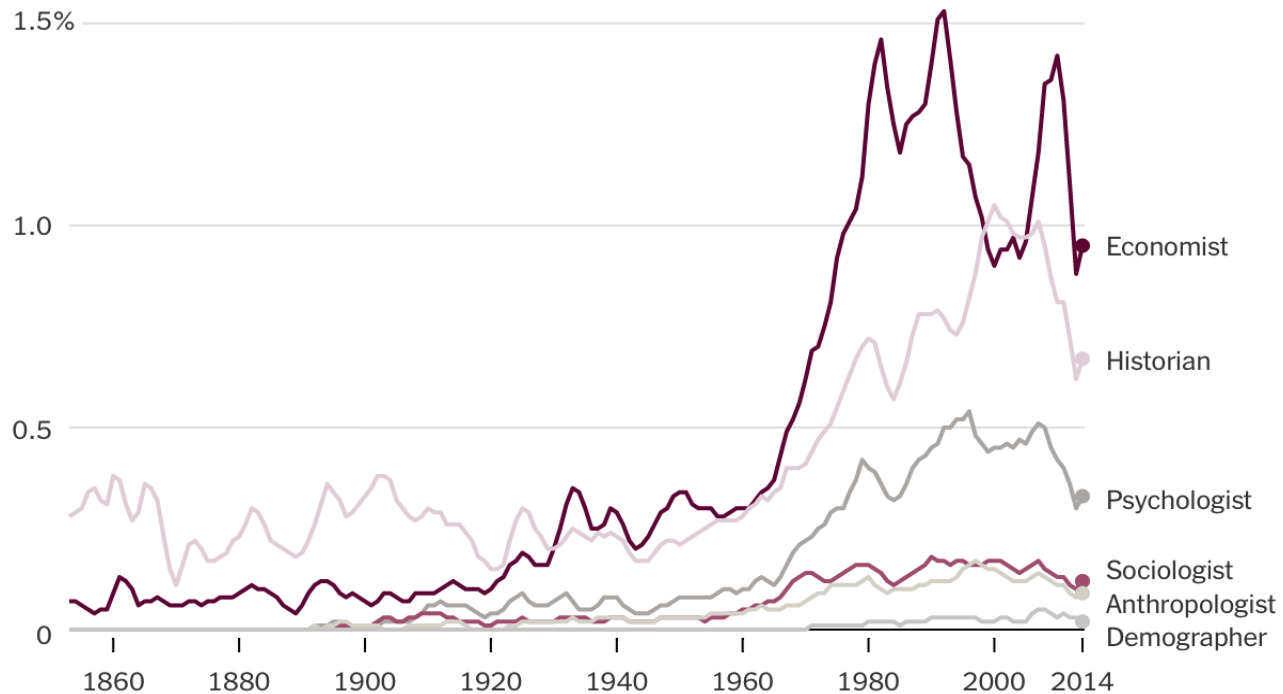
- La crisis global más reciente motivó el comentario de que la macroeconomía había perdido tres o cuatro décadas
- Comentario es injusto
- Lo básico: el propósito de la ciencia económica no es sólo predecir el mundo, sino entenderlo y explicarlo

# Dos Ejemplos

1. Teoría de precios de activos
2. Equilibrios múltiples y crisis financieras  
(Chang – Velasco y modelos de “Tercera Generación”)

# The Rise of the Economists

Interest in what economists have to say rises and falls with the economy. Measured by mentions in The New York Times, other professions aren't as notable.



Three-year average of mentions.

Source: [New York Times Chronicle Tool](#)

# Qué Hemos Aprendido

- Se han desarrollado varias teorías de crisis, respondiendo a distintas y nuevas “variedades” (Calvo)
- Con cada nueva generación, los países que aprendieron las lecciones apropiadas se volvieron más robustos

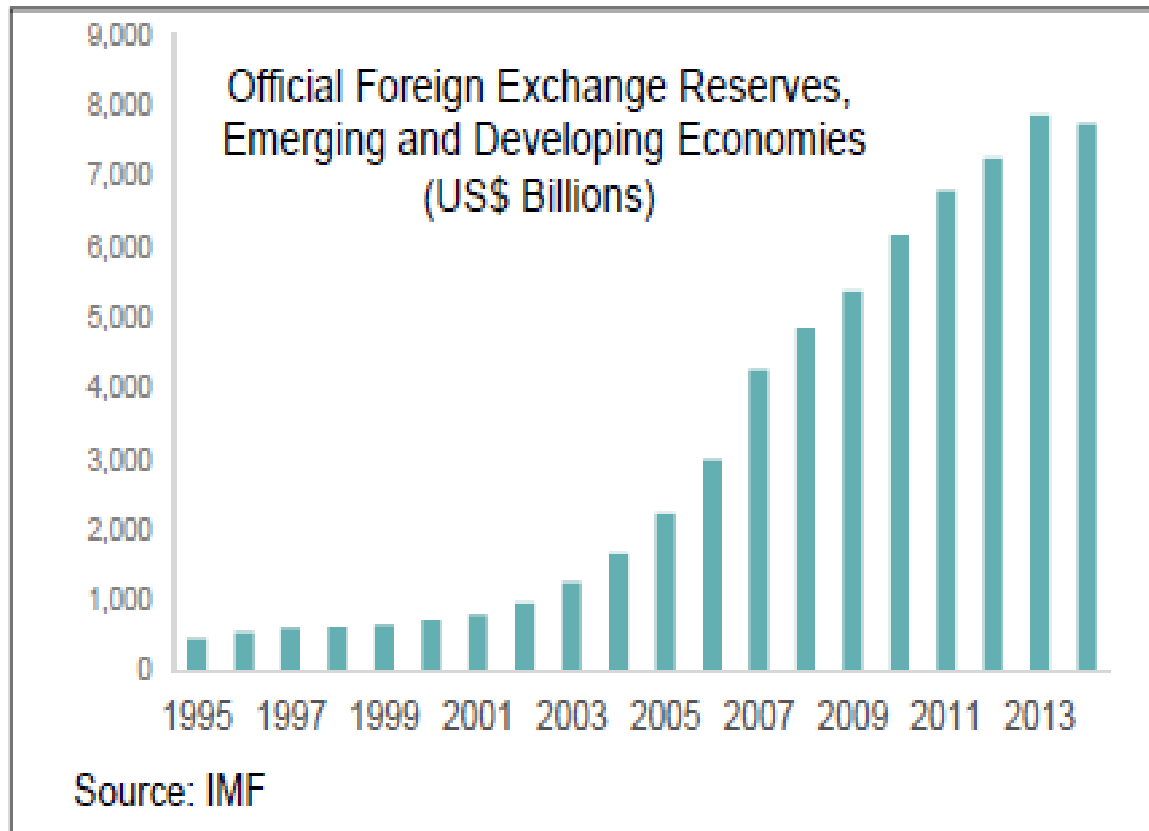
# Tres Generaciones de Teorías de Crisis

1. Krugman (1980): inconsistencia entre política cambiaria y desbalances fiscales
2. Obstfeld (1984): credibilidad y equilibrios múltiples
3. Chang-Velasco (2000, 2004): crisis cambiarias y crisis bancarias, rol de dolarización e impacto en balances corporativos



# Preparaciones Para Una Nueva Crisis

- Mucho énfasis en medidas *macroprudenciales*
- También, en Perú y otros países que tienen muchos pasivos en moneda internacional, fuerte énfasis en la acumulación de reservas



Fuente: Bunda (2016)

Table 2

Panel Regressions Explaining Reserve Holdings based on Precautionary, Mercantilist and Financial Market Underdevelopment Motivations (Country-Fixed Effects)

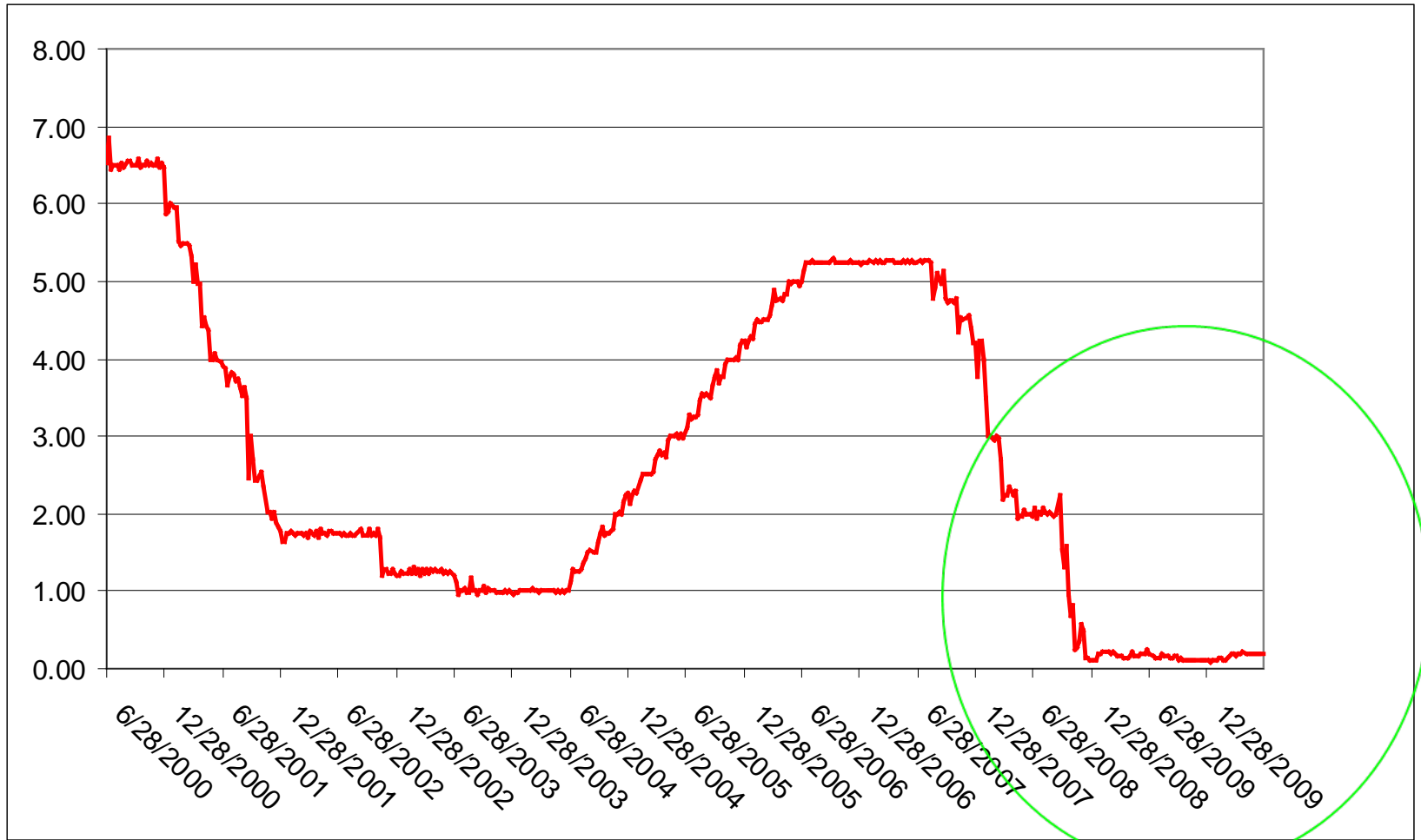
	Standard Specification: Precautionary and Mercantilist Motives	Add: Private and Public Liabilities	Add: Measure of External Liabilities <sup>1</sup> ( <i>Fin dev1</i> )	Add: Measure of Domestic Liabilities <sup>2</sup> ( <i>Fin dev2</i> )
Constant	-7.20*** (0.46)	-5.51*** (0.52)	-4.84*** (0.52)	-6.84*** (0.64)
GDP	1.30*** (0.04)	0.84*** (0.06)	0.73*** (0.06)	0.84*** (0.07)
Exchange Rate Regime	-0.06 (0.49)	0.03 (0.04)	-0.002 (0.04)	-0.04 (0.05)
Capital Controls (kaopen)	-0.07*** (0.02)	0.003 (0.02)	-0.008 (0.01)	0.004 (0.02)
Crisis Dummy	-0.37*** (0.08)	-0.27*** (0.07)	-0.26*** (0.07)	-0.28*** (0.07)
Currency Overvaluation	-0.007*** (.001)	-0.007*** (0.001)	-0.007*** (0.001)	-0.005*** (0.001)
Share of Imports	1.81*** (0.25)	1.31*** (0.23)	1.54*** (0.23)	1.02*** (0.29)
Share of M2	0.49*** (0.13)	0.43*** (0.12)	0.37*** (0.11)	0.73*** (0.15)
Public Liabilities		-0.05* (0.03)	-0.02* (0.01)	-0.07** (0.03)
Private Liabilities		0.46*** (0.03)	0.50*** (0.03)	0.53*** (0.04)
Financial Market Development			-0.38*** (0.06)	-0.21*** (0.05)
Country fixed effects	yes	yes	yes	yes
R <sup>2</sup> within	.72	.77	.78	.77
R <sup>2</sup> between	.78	.81	.82	.83
Time observations	1017	1017	1017	712
# of Countries	50	50	50	49

Robust standard errors clustered by country in parenthesis. \*\*\*, \*\* and \* indicate

Source: Dominguez (2010)

# Respuestas Cuando Llega el Vendaval

- Una lección crucial: en crisis como la de Lehman, es vital reestablecer inmediatamente la liquidez en el sistema financiero
- Esto lo hizo la Reserva Federal, en contraste con el Banco Central Europeo (lo que explica los diferentes resultados)



## US: Federal Funds Rate

Source: FRED, St. Louis Fed

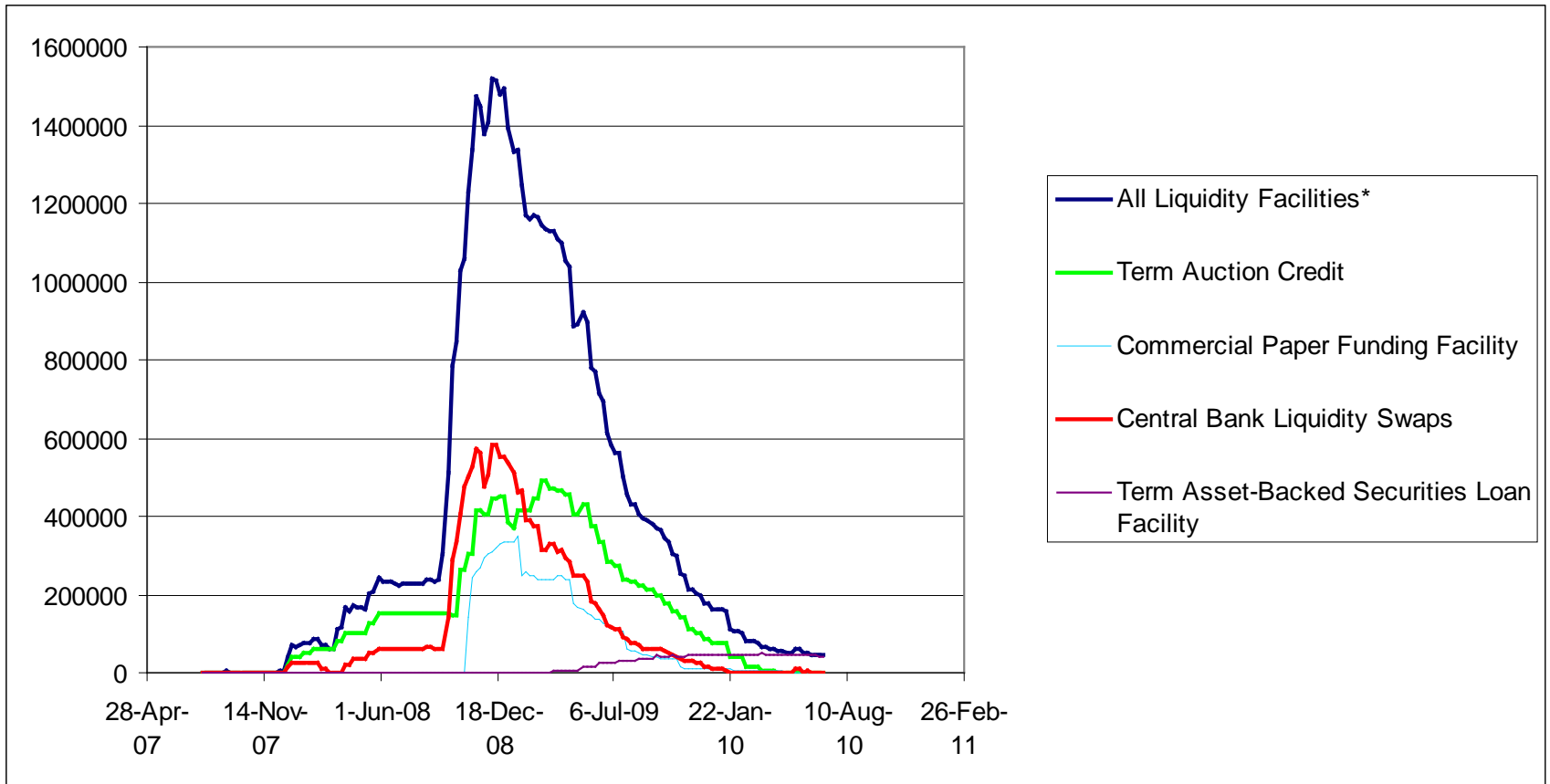


— All Federal Reserve Banks - Total Assets

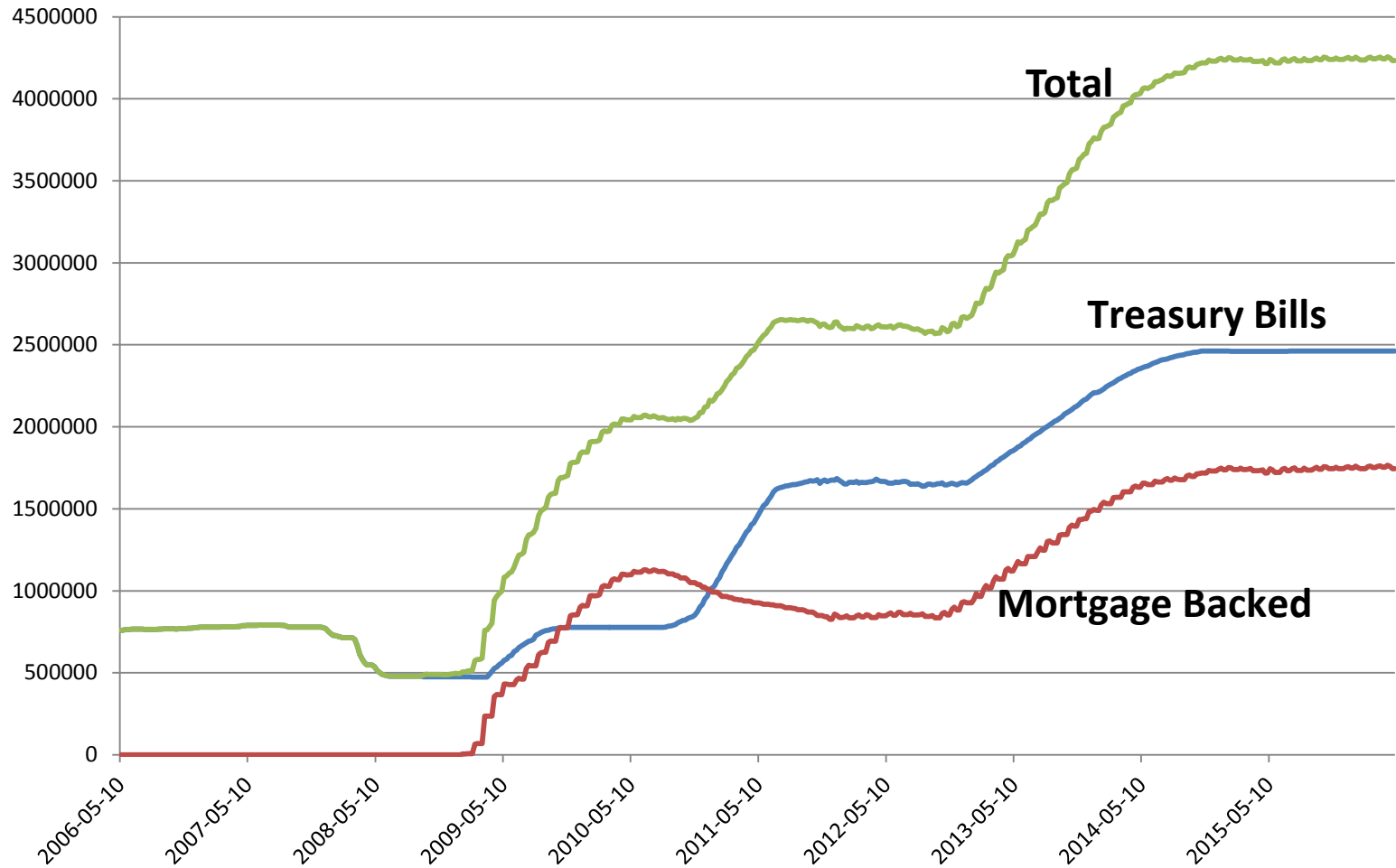


Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)  
research.stlouisfed.org

myf.red/g/4qgY



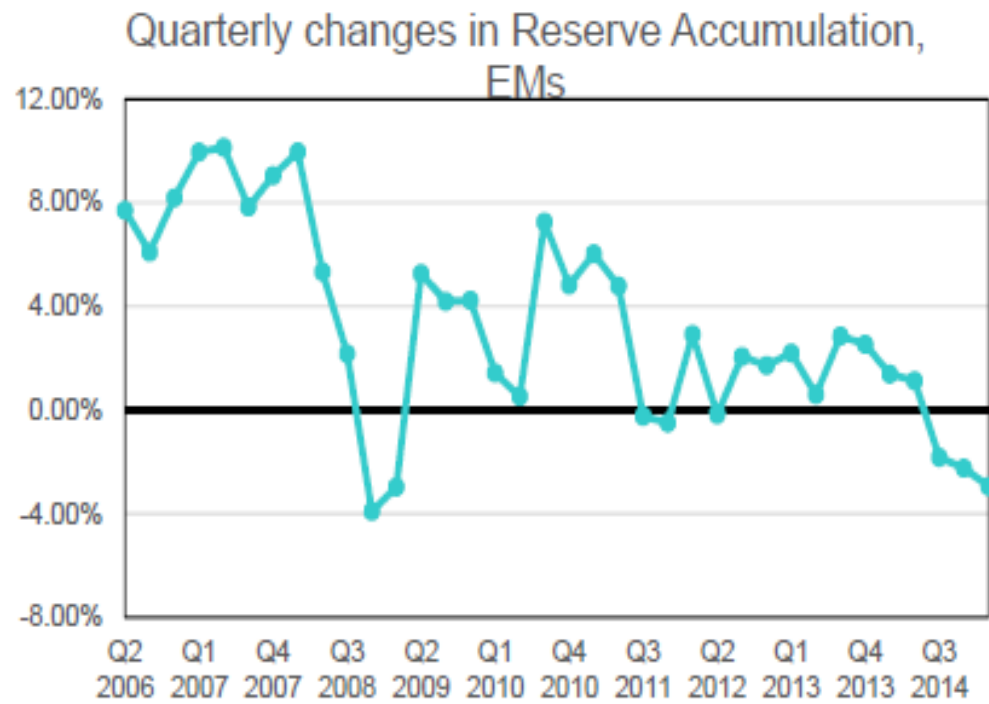
**Emergency Liquidity Programs  
(Billions of US\$)**



## Federal Reserve: Securities Held (Billions US\$)

Source: Board of Governors, FRED





Source: IMF

Fuente: Bunda (2016)

# Resumen y Conclusiones

- No hay evidencia clara de que se avecine una nueva crisis global
- Pero eso no significa que no vaya a ocurrir una y pronto, dadas las dificultades de predecir crisis
- Hemos aprendido mucho, sin embargo, en términos de preparación y acción defensiva
- La capacidad de cada país para enfrentarse a la próxima crisis global depende mucho de factores institucionales y políticos

**Muchas Gracias!!!**