



La crisis Económica Global: Una Perspectiva Macro-Internacional

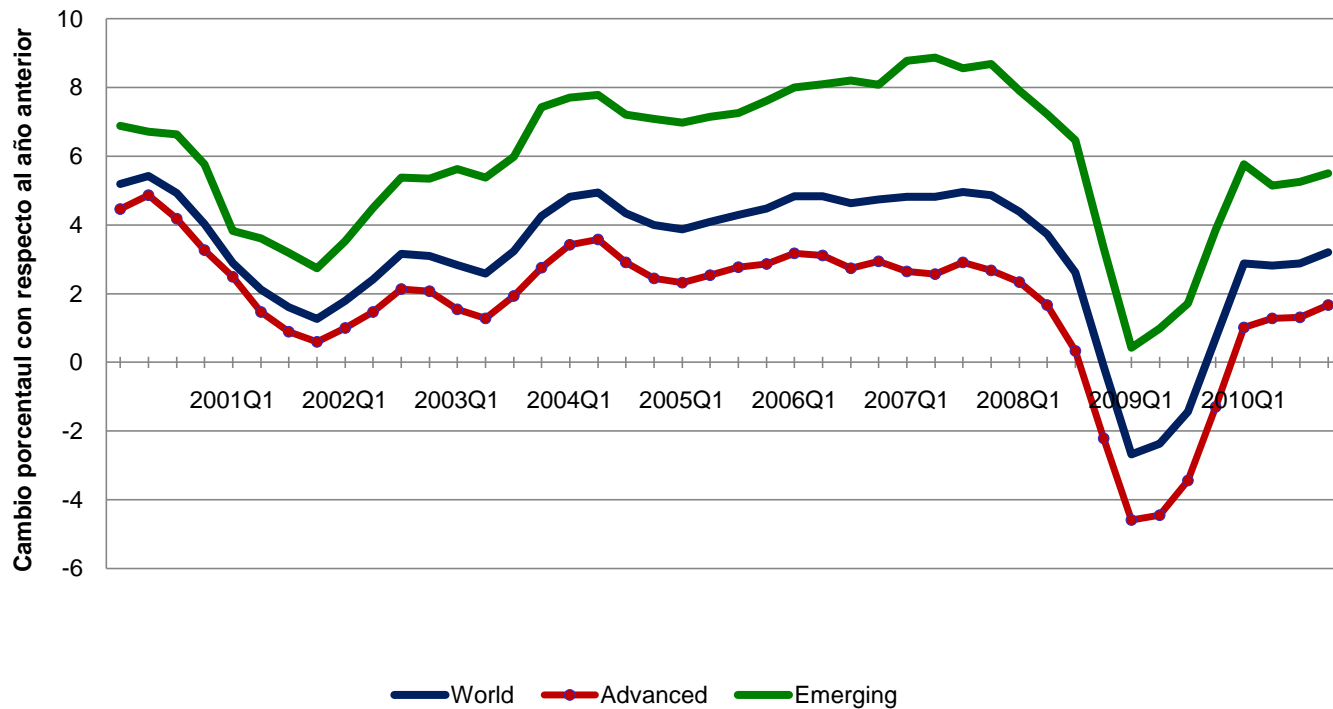
Dra. Laura Alfaro Maykall

Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica

Noviembre, 2010

La primera crisis global del siglo XXI

IMF Global Outlook: Crecimiento del PIB real (2000-2010p)



¿Qué la causó?

Perspectiva micro

- **Crisis subprime**

- Hipotecas (acreedores, deudores, intermediarios); productos financieros sofisticados; calificadoras de riesgo; exceso de apalancamiento; mal manejo del riesgo; regulación; etc.
- Historia micro complicada: complejidad del sistema financiero de Estados Unidos.

¿Qué la causó?

Perspectiva Macro-Internacional

- Déficit de cuenta corriente de EEUU: 6% del PIB
 - Simple: Boom crediticio y exceso de consumo.
 - Muy similar a otras crisis (México, Asia, etc.)
- Pero... el déficit de cuenta corriente de EEUU = $\frac{3}{4}$ Ahorro mundial; EEUU centro financiero mundial
 - Complicado: Desequilibrios globales/Tendencias mundiales:
 - Transformación-interacción EEUU/Resto del mundo

El enfoque Macro-Internacional: Tendencias Mundiales

- Balanza de pagos + Cuentas Nacionales
 - ¿Es el déficit de cuenta corriente de EEUU un problema?
 - Implicaciones para el resto del mundo
 - ¿Cuál es efecto de las políticas?
 - Corto plazo/Largo plazo
- Nota: Tendencias/correlaciones

Presentación

- Balanza de Pagos
 - Cuenta corriente EEUU
 - Posibles causas del déficit de cuenta corriente en EEUU
 - Cuentas Nacionales
 - Tendencias en la economía estadounidense
- Implicaciones globales
- Reacciones de política

Balanza de Pagos

- Registra las transacciones de un país con el resto del mundo
 - Registro por partida doble

Cuenta corriente (CC)

Exportaciones - Importaciones
Ingreso de la inversión
Otros ingresos por servicios
Transferencias unilaterales

Cuenta financiera (CF)

Largo plazo
Corto plazo
Activos oficiales (Acumulación de reservas)

Cuenta de capital y otros (CK)

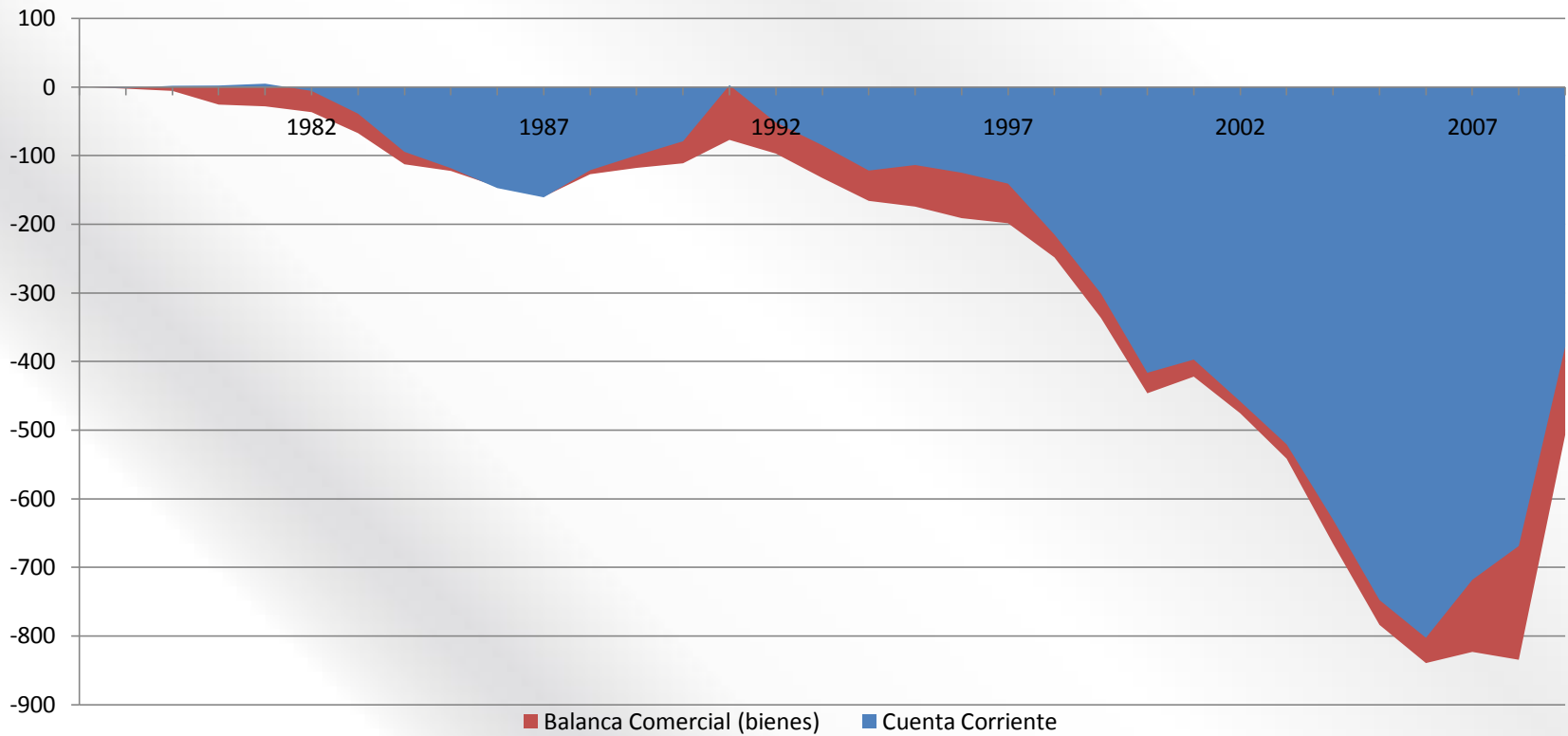
- $CC + CF = 0$
- $CC = - CF$

Balanza de Pagos de EEUU

	1970	1984	1996	2007	2008	2009
<u>Current Account</u>	<u>1</u>	<u>-94</u>	<u>-125</u>	<u>-718</u>	<u>-669</u>	<u>-378</u>
<u>Net Goods</u>	<u>1</u>	<u>-112</u>	<u>-191</u>	<u>-823</u>	<u>-835</u>	<u>-507</u>
Exports of Goods	34	220	612	1160	1305	1068
Imports of Goods	-33	-332	-803	-1984	-2140	-1575
<u>Net Services</u>	<u>0</u>	<u>3</u>	<u>87</u>	<u>121</u>	<u>136</u>	<u>132</u>
Exports of Services	12	71	239	488	534	502
Imports of Services	-12	-68	-153	-367	-398	-370
<u>Net Income</u>	<u>6</u>	<u>35</u>	<u>22</u>	<u>100</u>	<u>152</u>	<u>121</u>
<u>Net Compensation of Employees</u>	<u>n.a</u>	<u>n.a</u>	<u>8</u>	<u>13</u>	<u>13</u>	<u>14</u>
<u>Net Unilateral Transfers^a</u>	<u>-6</u>	<u>-20</u>	<u>-43</u>	<u>-116</u>	<u>-122</u>	<u>-125</u>
<u>Financial account</u>	<u>-1</u>	<u>76</u>	<u>134</u>	<u>632</u>	<u>611</u>	<u>165</u>
<u>Increase (+) in U.S.-owned Assets Abroad, net</u>						
<u>(Financial outflow (-))</u>	<u>-11</u>	<u>-40</u>	<u>-413</u>	<u>-1,476</u>	<u>156</u>	<u>-140</u>
U.S. Official Reserve Assets, net	-1	-3	7	0	-5	-52
U.S. Government (nonofficial) Assets, net	-2	-5	-1	-22	-530	541
U.S. Private Direct Investment, net	-5	-16	-92	-414	-351	-269
U.S. Private Foreign Securities, net	-2	-5	-149	-367	198	-208
U.S. Other Private Assets, net	-1	-11	-178	-673	844	-153
<u>Increase (-) in Foreign-Owned Assets in the</u>						
<u>U.S., net (financial inflow (+))</u>	<u>10</u>	<u>116</u>	<u>548</u>	<u>2,108</u>	<u>455</u>	<u>306</u>
Foreign Official Assets, net	-1	3	127	481	551	450
Direct investment	1	24	87	271	328	135
U.S. Treasury securities	0	23	147	67	161	23
U.S. Securities excl U.S. Treasury Sec	4	13	103	605	-166	0
U.S. currency	n.a	2	14	-11	29	13
Other	5	50	70	694	-448	-314
<u>Statistical discrepancy</u>	<u>0</u>	<u>19</u>	<u>-10</u>	<u>80</u>	<u>85</u>	<u>162</u>

Estados Unidos: Balance Comercial y Cuenta Corriente (1969-2009)

Billones \$



Estados Unidos: Déficit de Cuenta Corriente

- ¿Por qué tan grande?
- Transformación de la economía estadounidense / resto del mundo.
 - Vínculo con las cuentas nacionales

Cuentas Nacionales

- Sistema de registro de la producción de un país
 - PIB: Producto Interno Bruto (Producción)
 - Valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos en un país durante un período dado, usualmente un año.
 - $PIB = C + I + G + (X - M)$
 - » Consumo: Bienes y servicios
 - » Inversión: Inversión de las empresas, vivienda.
 - » Gasto del Gobierno
 - » Exportaciones netas

Estados Unidos: Cuentas Nacionales (% PIB)

	1980	1992	2000	2002	2006	2008	2009
GDP (current billion dollars)	2,788	6,342	9,952	10,642	13,399	14,369	14,119
<u>Household Consumption:^a</u>	<u>63%</u>	<u>67%</u>	<u>69%</u>	<u>70%</u>	<u>70%</u>	<u>70%</u>	<u>71%</u>
Durable goods	8%	8%	9%	9%	8%	8%	7%
Nondurable goods	21%	17%	16%	15%	16%	16%	16%
Services	34%	42%	44%	45%	46%	47%	48%
<u>Government Consumption:</u>	<u>20%</u>	<u>20%</u>	<u>17%</u>	<u>19%</u>	<u>19%</u>	<u>20%</u>	<u>21%</u>
Federal Nondefense	3%	2%	2%	2%	2%	2%	3%
Federal defense	6%	6%	4%	4%	5%	5%	5%
State and local	12%	12%	12%	12%	12%	13%	13%
<u>Gross Private Domestic Investment:</u>	<u>17%</u>	<u>14%</u>	<u>18%</u>	<u>15%</u>	<u>17%</u>	<u>15%</u>	<u>11%</u>
Nonresidential	13%	10%	13%	11%	11%	12%	10%
Residential	4%	4%	5%	5%	6%	3%	2%
Change in private inventories	0%	0%	1%	0%	0%	0%	-1%
<u>Exports</u>	<u>10%</u>	<u>10%</u>	<u>11%</u>	<u>9%</u>	<u>11%</u>	<u>13%</u>	<u>11%</u>
<u>Imports</u>	<u>11%</u>	<u>11%</u>	<u>15%</u>	<u>13%</u>	<u>17%</u>	<u>18%</u>	<u>14%</u>

Cuentas Nacionales

$$\text{PIB (Producción)} = C + I + G + (X - M)$$

$$\text{PIB} - C - G = I + (X - M)$$

$$-T + T$$

$$\text{PIB} - T - C + T - G = I + (X - M)$$

$$\text{Ahorro privado} + \text{A. público} = I + (X - M)$$

$$\text{Ahorro} = I + (X - M)$$

$$S - I = (X - M)$$

$$X - M \cong \text{Cuenta Corriente} = - \text{Cuenta financiera}$$

$$S < I \rightarrow X - M < 0 \rightarrow \text{CC} < 0 \rightarrow \text{CF} > 0 = \text{Préstamos de afuera}$$

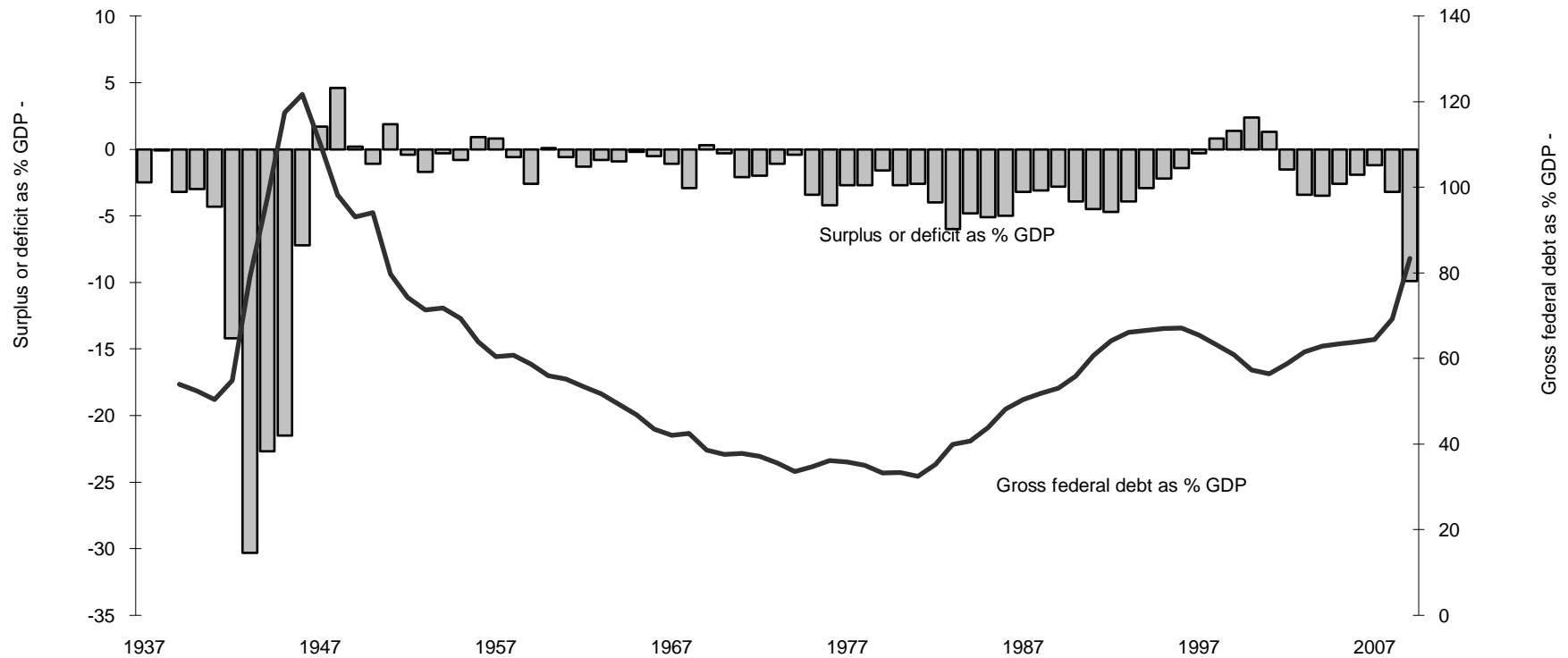
Ahorro – Inversión < 0

- Altas oportunidades de inversión en EEUU
 - Innovación, economía flexible, alta productividad, vivienda
- Déficit del Gobierno
- Alto consumo
 - Efecto riqueza (boom viviendas)
 - Desigualdad del ingreso
- Etc.

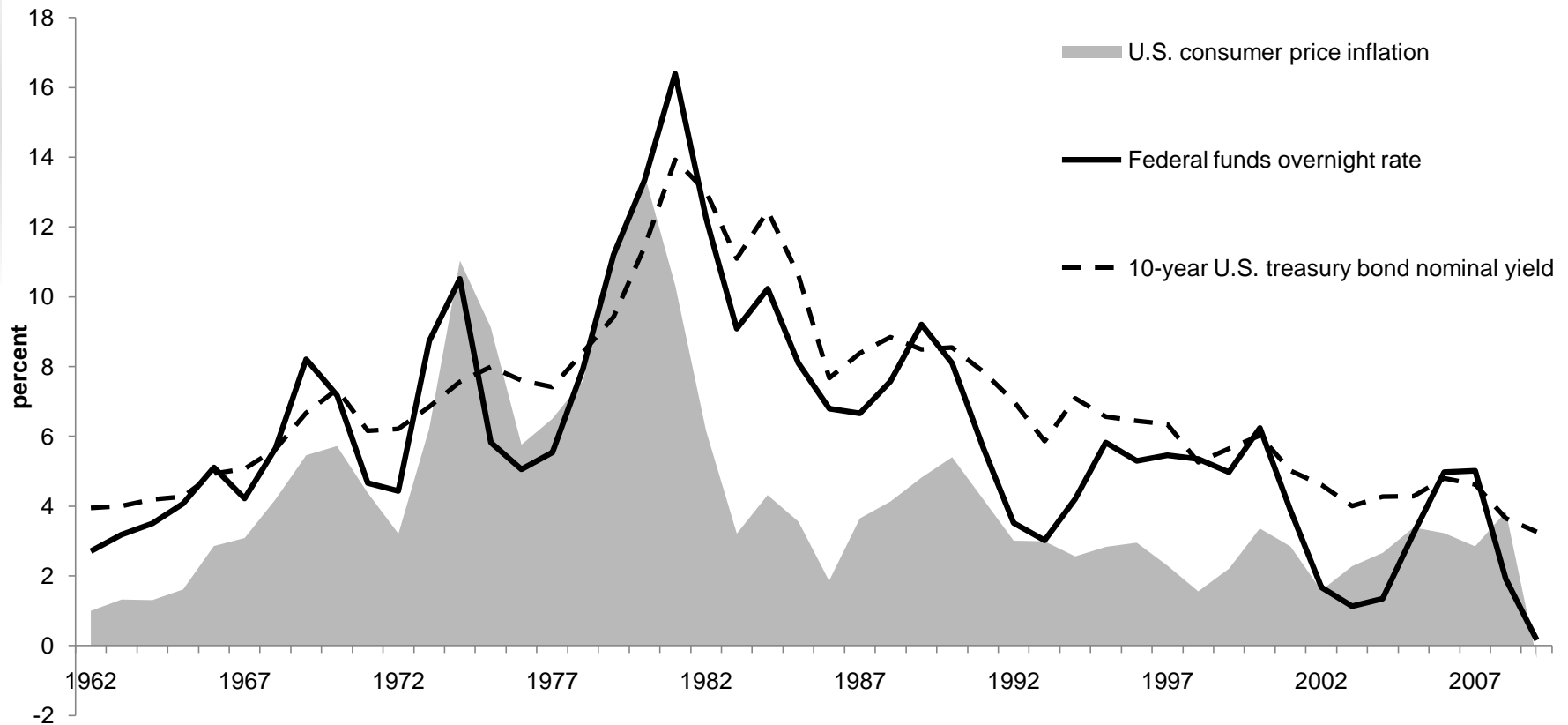
2000: El Fin de la Búrbuja Dot Com

- El Gobierno de EEUU reaccionó con un estímulo fiscal a través de recorte de impuestos;
- La Reserva Federal respondió con un estímulo monetario mediante una reducción sin precedentes en las tasas de interés

Déficits fiscales: Déficit Fiscal de EEUU como % del PIB, 1934-2009



Política Monetaria en EEUU: Tasas de Interés e Inflación, 1962-2009



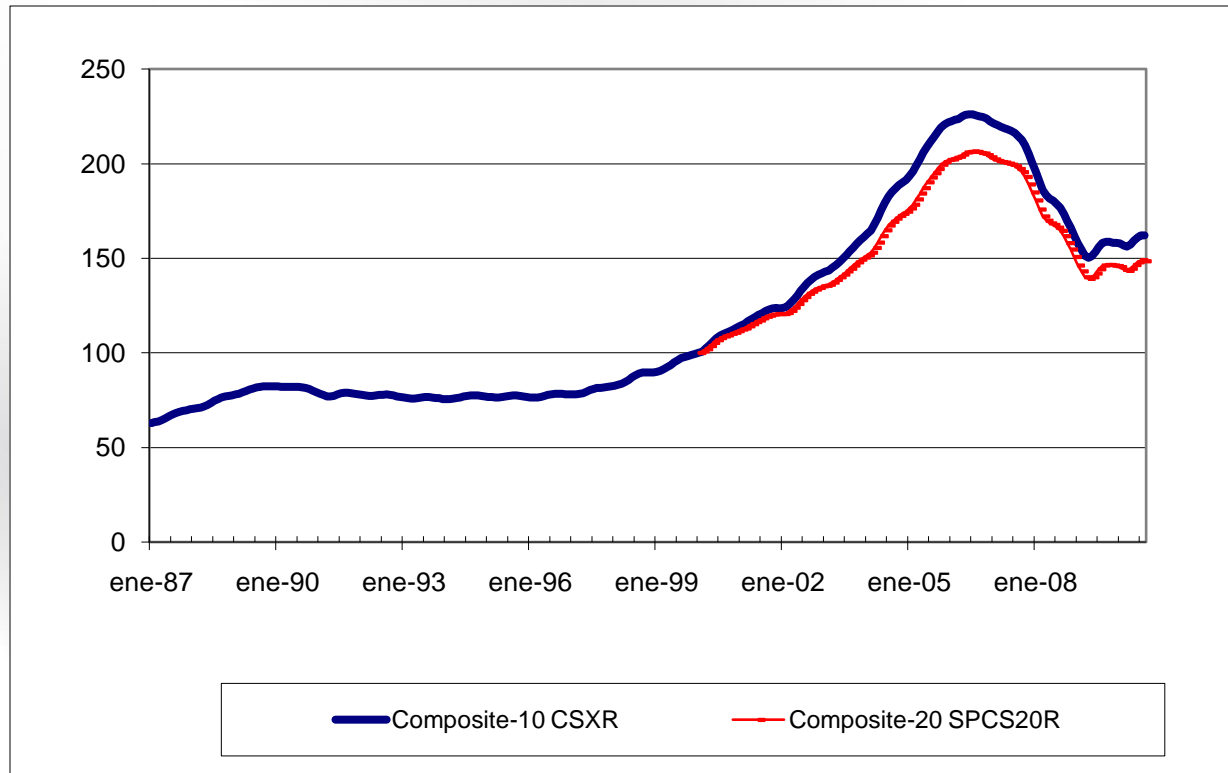
Bajas tasas de interés y consumo

- Bajas tasas de interés en EEUU incrementaron el valor de una amplia gama de activos, particularmente en el sector de bienes no transables
 - Bienes y raíces a nivel residencial (muchos escogieron endeudarse contra sus activos; dejando que la apreciación en el precio de los activos sustituyera el ahorro)
 - Altos niveles de deuda de los hogares
- Otras tendencias macro...

Alto Consumo: Efecto Riqueza

Indice de Vivienda S&P/ Shiller

(Enero 1987-Agosto 2010)



El índice S&P/Case-Shiller a nivel nacional da seguimiento al valor de las viviendas de una familia. 10-City Composite Index es un promedio ponderado de tres metro áreas que incluyen: Boston, Chicago, Denver, Las Vegas, Los Angeles, Miami, New York, San Diego, San Francisco, y Washington D.C. The 20-City Composite Index incluye además: Atlanta, Charlotte, Cleveland, Dallas, Detroit, Minneapolis, Phoenix, Portland, Seattle, y Tampa

Indice de Shiller : Valor de las Viviendas (1890- 2010)

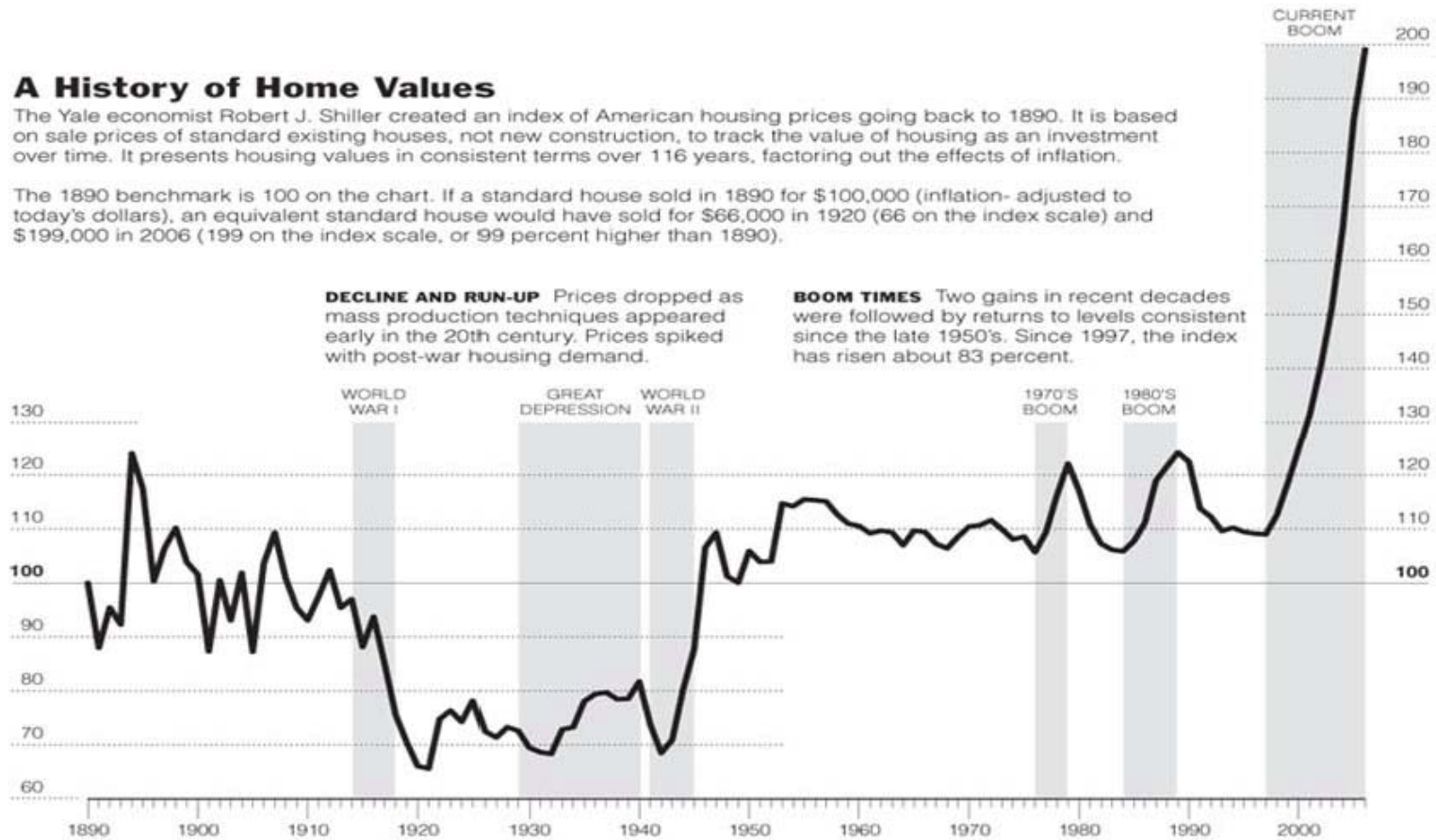
A History of Home Values

The Yale economist Robert J. Shiller created an index of American housing prices going back to 1890. It is based on sale prices of standard existing houses, not new construction, to track the value of housing as an investment over time. It presents housing values in consistent terms over 116 years, factoring out the effects of inflation.

The 1890 benchmark is 100 on the chart. If a standard house sold in 1890 for \$100,000 (inflation-adjusted to today's dollars), an equivalent standard house would have sold for \$66,000 in 1920 (66 on the index scale) and \$199,000 in 2006 (199 on the index scale, or 99 percent higher than 1890).

DECLINE AND RUN-UP Prices dropped as mass production techniques appeared early in the 20th century. Prices spiked with post-war housing demand.

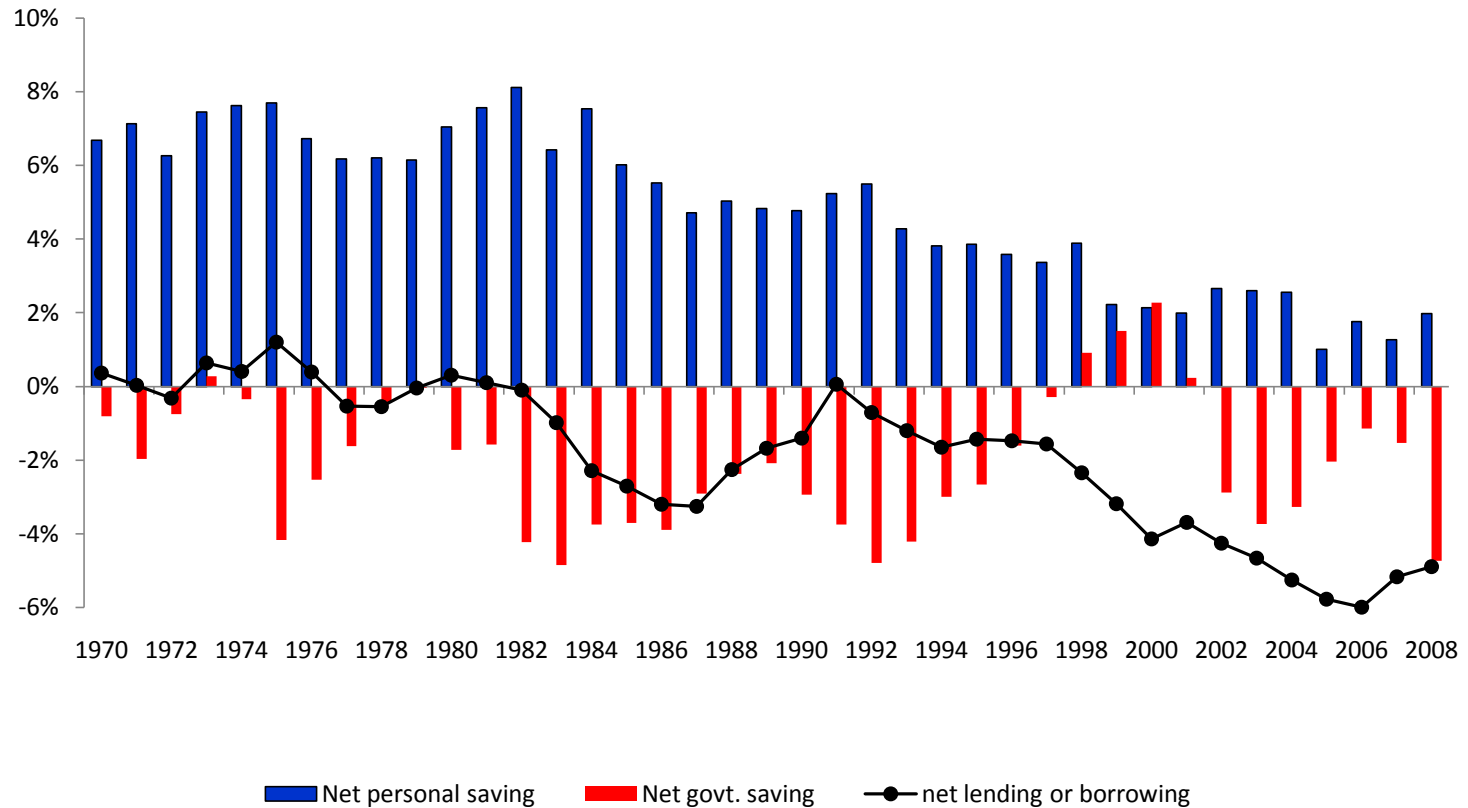
BOOM TIMES Two gains in recent decades were followed by returns to levels consistent since the late 1950's. Since 1997, the index has risen about 83 percent.



Source: "Irrational Exuberance," 2nd Edition, 2006, by Robert J. Shiller

Bill Marsh/The New York Times

Estados Unidos: Ahorro personal, Ahorro neto del Gobierno y endeudamiento neto 1970–2008



Excluye ahorro corporativo e inversión pública y privada neta de depreciación.

Estados Unidos: Empleo en el Sector de Manufacturas

Manufacturing Employment

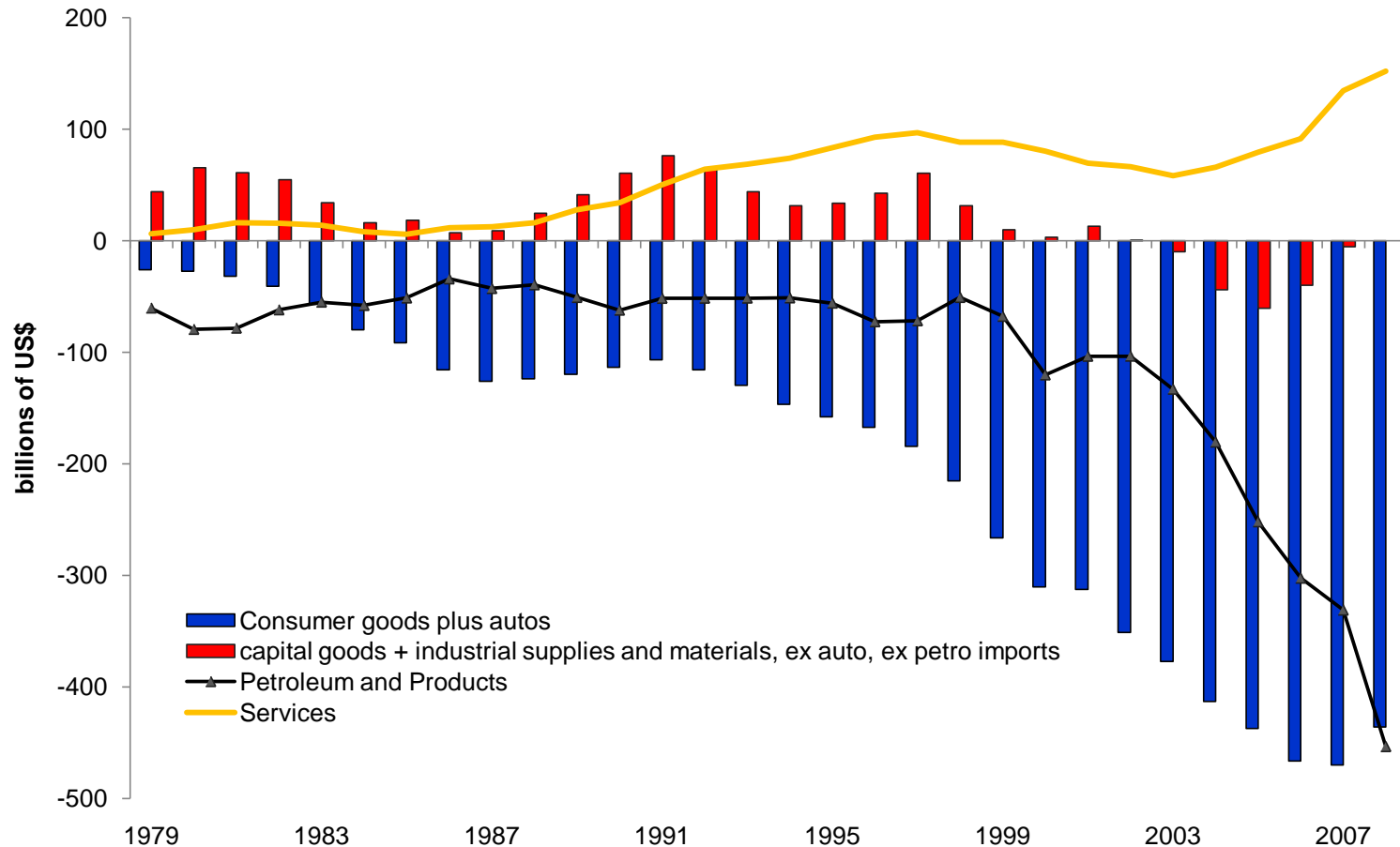


Source: Congressional Budget Office based on data from Department of Labor, Bureau of Labor Statistics.

PIB por Sector (%)

	1976	1985	1995	2007	2008	2009
<u>Total Private Industries</u>	<u>85.3</u>	<u>86.2</u>	<u>86.6</u>	<u>87.5</u>	<u>87.2</u>	<u>86.4</u>
<u>Agriculture and Mining:</u>	<u>4.8</u>	<u>4.3</u>	<u>2.3</u>	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>	<u>2.6</u>
Agriculture, forestry, fishing, and hunting	2.8	1.8	1.3	1.0	1.1	1.0
Mining	2.1	2.5	1.0	1.7	2.1	1.6
<u>Total Manufacturing:</u>	<u>21.2</u>	<u>17.5</u>	<u>15.9</u>	<u>12.1</u>	<u>11.6</u>	<u>11.0</u>
Durable goods	12.6	10.6	9.2	6.7	6.4	5.9
Nondurable goods	8.6	6.9	6.8	5.4	5.2	5.1
<u>Services:</u>	<u>59.3</u>	<u>64.3</u>	<u>68.4</u>	<u>72.6</u>	<u>72.3</u>	<u>72.9</u>
Construction	4.7	4.4	3.9	4.7	4.4	4.1
Utilities	2.3	2.6	2.5	1.8	1.8	1.9
Trade (Wholesale and Retail)	14.6	13.9	13.1	12.1	11.7	11.5
Transportation & warehousing	3.8	3.2	3.1	2.9	2.8	2.8
Information	3.5	3.9	4.2	4.4	4.3	4.4
Finance, insurance, and real estate ^a	14.9	17.3	18.7	20.6	21.1	21.4
Professional and business services	5.8	8.1	10.0	12.1	12.1	12.1
Ed. Services, health care, and social assistance	4.6	5.5	7.2	7.6	7.9	8.3
Arts and entertainment ^b	2.8	3.2	3.4	3.8	3.8	3.8
Other services, except govt	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
<u>Government</u>	<u>14.7</u>	<u>13.8</u>	<u>13.4</u>	<u>12.5</u>	<u>12.8</u>	<u>13.6</u>

Transformación de la Economía de EEUU: Balance Comercial por sector, 1979-2008



Estados Unidos: Patrón de comercio bilateral

<i>current billion dollars</i>	1978	1982	1998	2008	2009
Exports of Goods	142	211	670	1,305	1,068
as % exports					
European Union	22%	22%	22%	21%	21%
Canada	22%	19%	23%	20%	19%
Latin America + Rest of Western Hem.	16%	16%	21%	22%	22%
China	1%	1%	2%	5%	7%
Japan	9%	10%	8%	5%	5%
Other Asia ^a	14%	17%	17%	15%	16%
Remainder	16%	15%	6%	11%	10%
Imports of Goods	176	248	917	2,140	1,575
as % imports					
European Union	16%	17%	19%	17%	18%
Canada	19%	20%	19%	16%	14%
Latin America + Rest of Western Hem.	13%	16%	16%	18%	18%
China	0%	1%	8%	16%	19%
Japan	14%	15%	13%	7%	6%
Other Asia	21%	18%	19%	12%	13%
Remainder	16%	13%	5%	14%	11%

Tasas de Interés, Comercio y Finanzas

- Bajas tasas de interés
 - Política (Greenspan)
 - Demanda por activos estadounidenses
 - Alta productividad en EEUU
 - Exceso de ahorro (Bernanke): Envejecimiento de la población; alto ahorro/ baja productividad Europa, Japón
 - Moneda internacional/ Mercado financiero mundial
 - China y otros países mantienen tipo de cambio fijo (compran \$ --acumulan reservas)
 - Balanza del Terror; Bretton-Woods II...
- ... entra el resto del mundo

Identidades de la Contabilidad Global

$$CC_{EEUU} + CC_{R.M.} = 0$$

Déficit EEUU = Préstamo del R.M.

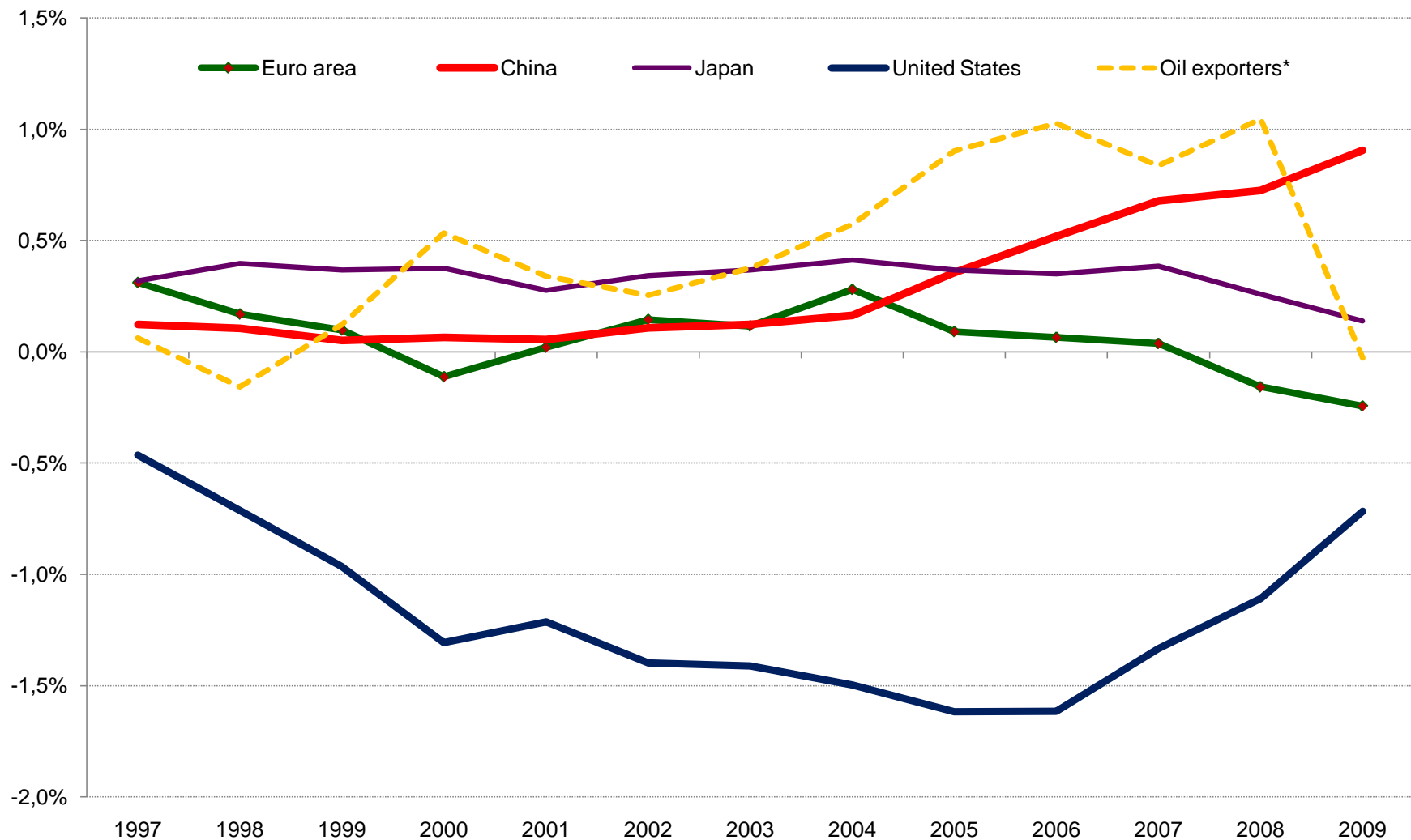
$$CC_{EEUU} = - CC_{R.M.}$$

$$S_{EEUU} - I_{EEUU} = - (S_{R.M.} - I_{R.M.})$$

$$S_{EEUU} + S_{R.M.} = I_{EEUU} + I_{R.M.}$$

Ahorro mundial = Inversión mundial

Saldos de Cuenta Corriente como porcentaje del PIB mundial



Source: IMF WEO database

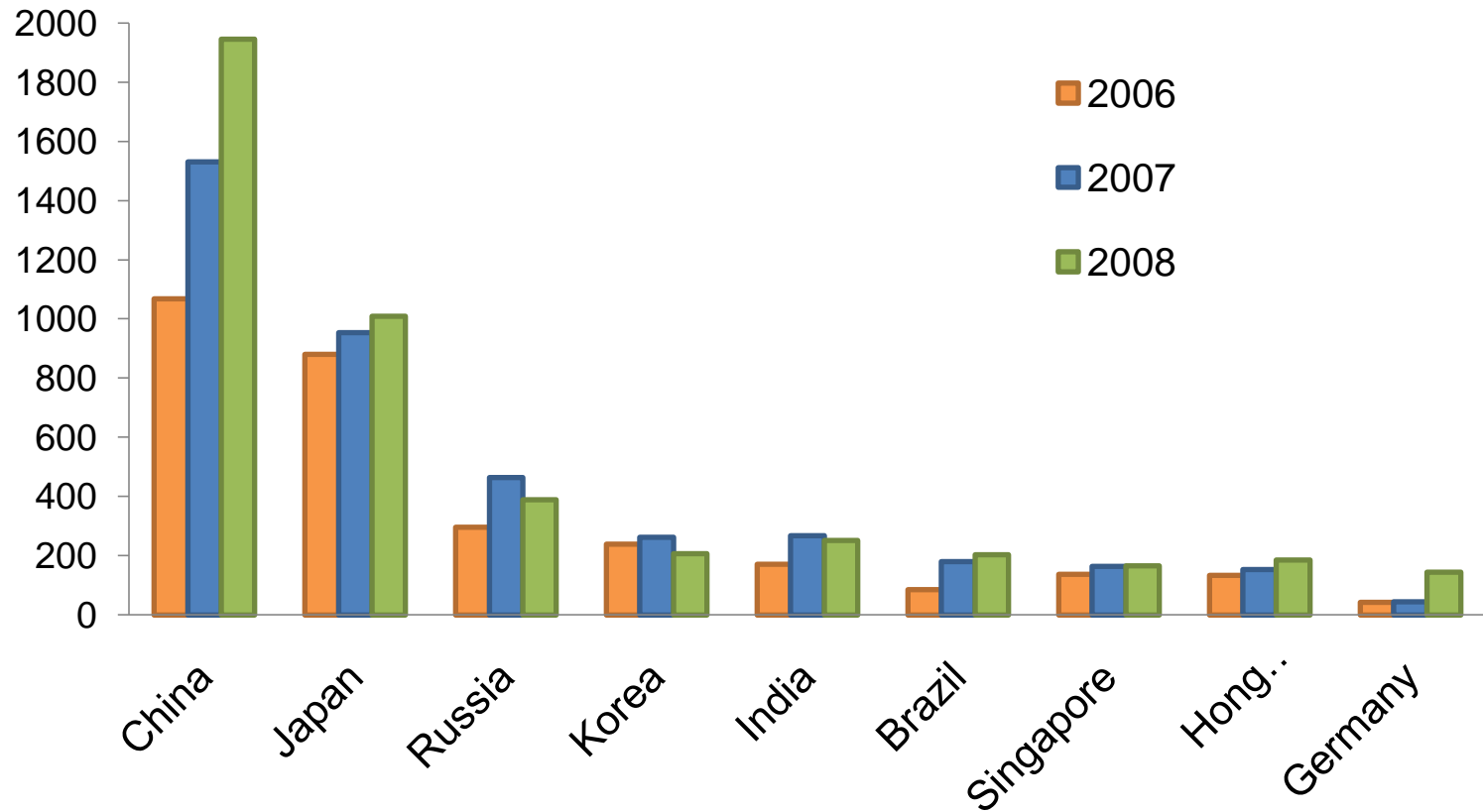
**"Oil exporters" are top 15 oil exporters according to the EIA as of 2008

Acumulación de reservas

- Entre 2000 y 2004, toda la oferta nueva de bonos del Tesoro de EEUU fue comprada por extranjeros, y entre el 80 y el 90% por bancos centrales extranjeros.
- En 2003, bancos centrales alrededor del mundo, particularmente los de Asia, acumularon \$490 billones de dólares en reservas, equivalente a más del 90% del déficit de Cuenta Corriente de \$523 billones de EEUU en 2003.
- “Buy US”: Políticas para prevenir/limitar la apreciación de sus monedas con respecto al dólar, bancos centrales asiáticos mantienen competitividad del sector exportador.
 - China: 19% de las importaciones de EEUU.

Reservas internacionales

(billones de U.S.\$)



Desequilibrios globales

- Muy poco ahorro o mucha inversión en EEUU;
- O mucho ahorro o poca inversión en el resto del mundo.

Causas: Déficit de cuenta corriente de Estados Unidos

Desequilibrios globales: $CC\ EEUU = - CF\ Resto\ del\ mundo$				
Ahorro EEUU + Ahorro Resto del mundo = Inv. EEUU + Inv. Resto del mundo				
Interno: Ahorro privado + A. público = I + (X-M)			Resto del mundo	
<u>Cuentas Nacionales</u>	<u>Flujos de comercio</u>	<u>Flujos de capital</u> - CC = CF	<u>China</u>	<u>Europa/Japón</u>
--Poco ahorro privado --Poco ahorro público (i.e. déficits públicos) --Alta inversión	Demasidas importaciones en EEUU: --Demanda --Oferta	Dominio de los mercados financieros de EEUU: activos/moneda internacional	Manipulación de la moneda/ Consumo en EEUU	Escaso crecimiento/ Exceso de inversión y ahorro Petróleo \$ Reservas

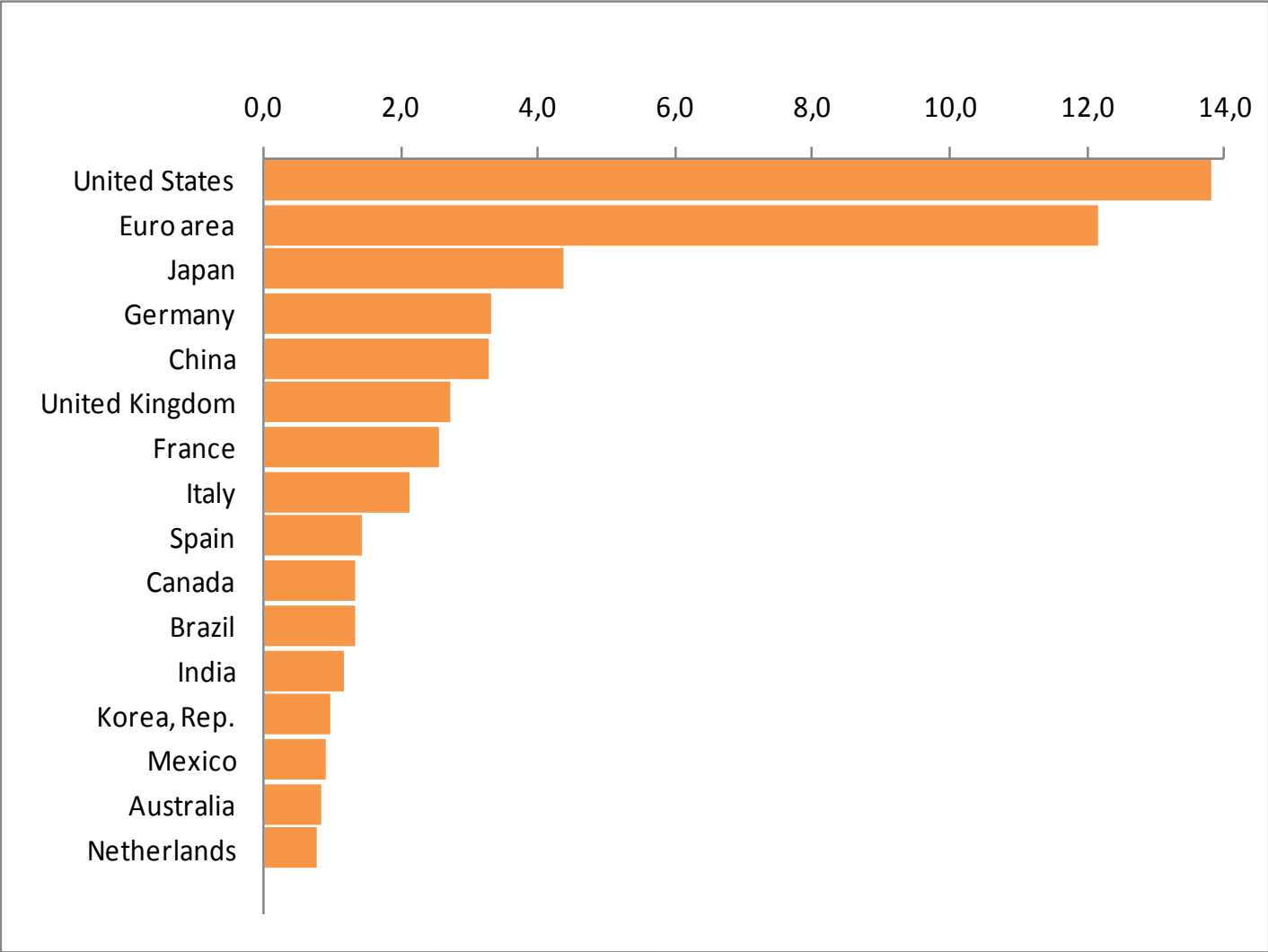
Crisis subprime, Cuenta corriente de EEUU y Desequilibrios globales

- Crisis subprime
 - Caída de los precios de las viviendas; alto riesgo de no pago; mayores efectos debido a títulos complejos.
 - Boom crediticio + apalancamiento (mercados financieros sin regulación); inflación en el precio de activos, y déficit de cuenta corriente.
 - Resto del mundo financiando el consumo de EEUU (y la inversión en viviendas)

Subprime Meltdown: Efectos mundiales

- “Una aguda caída en el precio de una serie de activos, incluyendo acciones y viviendas, podría conducir a una grave desaceleración en los Estados Unidos.
- La caída de las importaciones de EE.UU. asociados con la desaceleración podría llevar a un grave retraso económico mundial o incluso recesión.
- Algunos economistas predijeron que el impacto podría ser más severo en Europa y Japón que en Estados Unidos.”

PIB en 2007 (billones de US\$ corrientes)

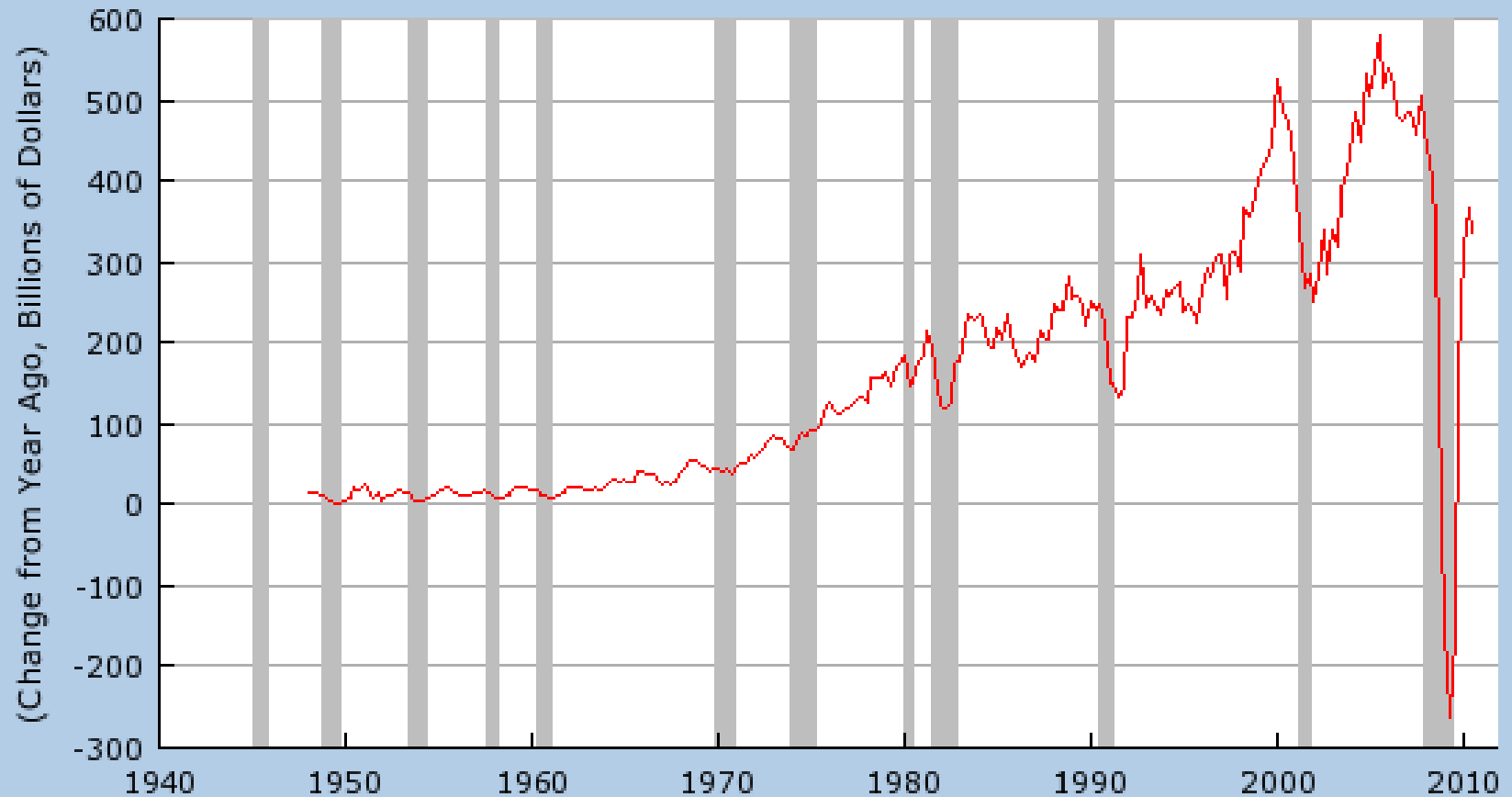


...Y después llegó el pánico

- Después de setiembre de 2008
 - ¿Puede Bernanke rescatar bancos insolventes y con poca liquidez?
 - Crecimiento mundial: Consumo en EEUU
 - “A medida que la burbuja de la vivienda estalla en EEUU, es probable que se reduzca el consumo estadounidense... Los consumidores en otras partes del mundo difícilmente llenen el vacío, por lo que el crecimiento de la economía mundial podría estar en riesgo... Una economía mundial que depende de las exportaciones se ha inclinado demasiado durante mucho tiempo en el consumidor americano como el sustento del crecimiento económico. A medida que la burbuja inmobiliaria estalla, los consumidores de EEUU no puede permitirse llevar esa carga por más tiempo” Stephen Roach. Morgan Stanley Chief Economist, September 2006
 - Dólar como moneda global (y el yen)... hasta ahora

Crisis: Consumo

Personal Consumption Expenditures (PCEC) Vintage: 2010-10-29
Source: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis



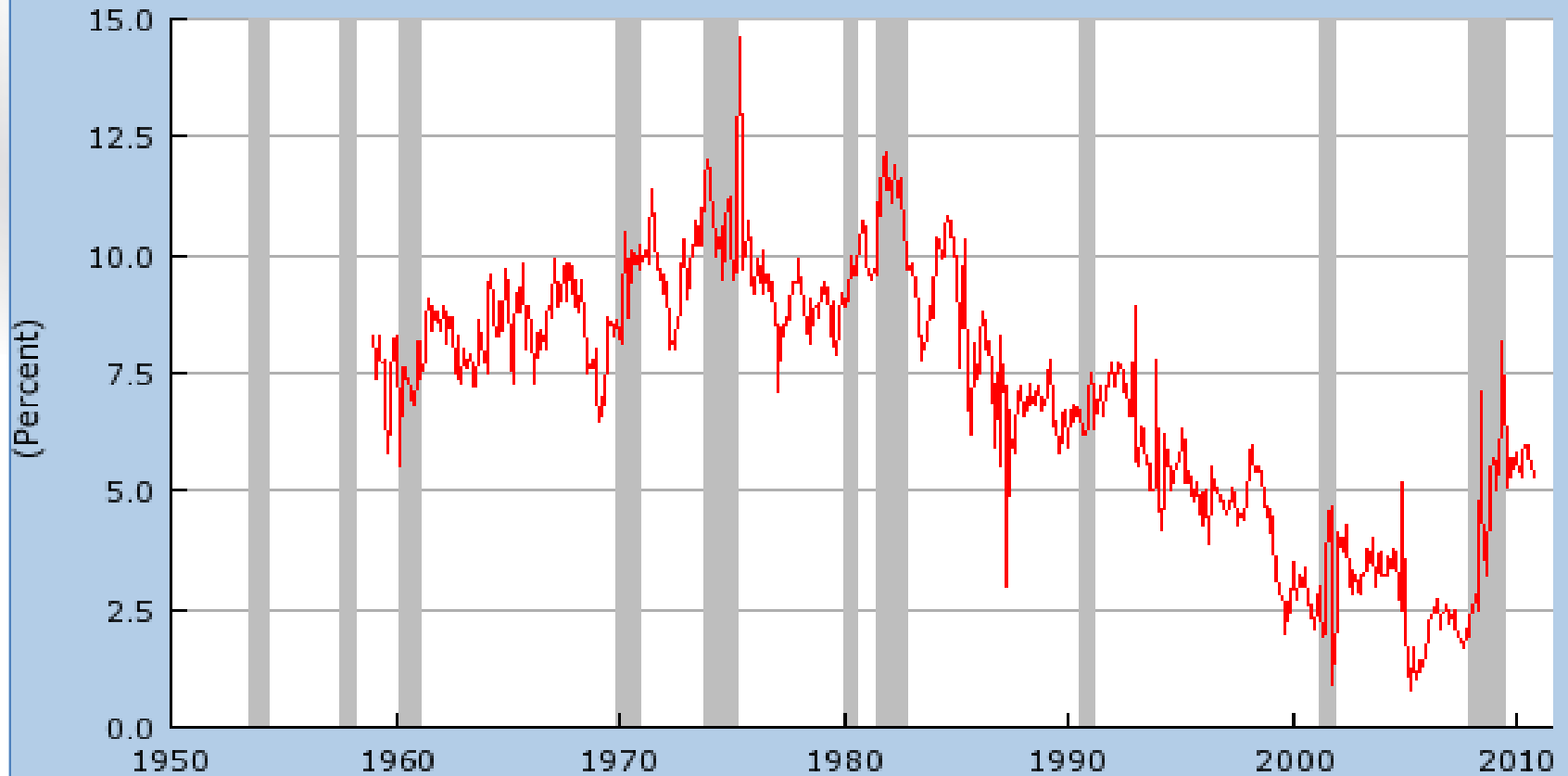
Shaded areas indicate US recessions.

2010 alfred.stlouisfed.org

Pánico: Ahorro personal

Personal Saving Rate (PSAVERT) Vintage: 2010-11-01

Source: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis

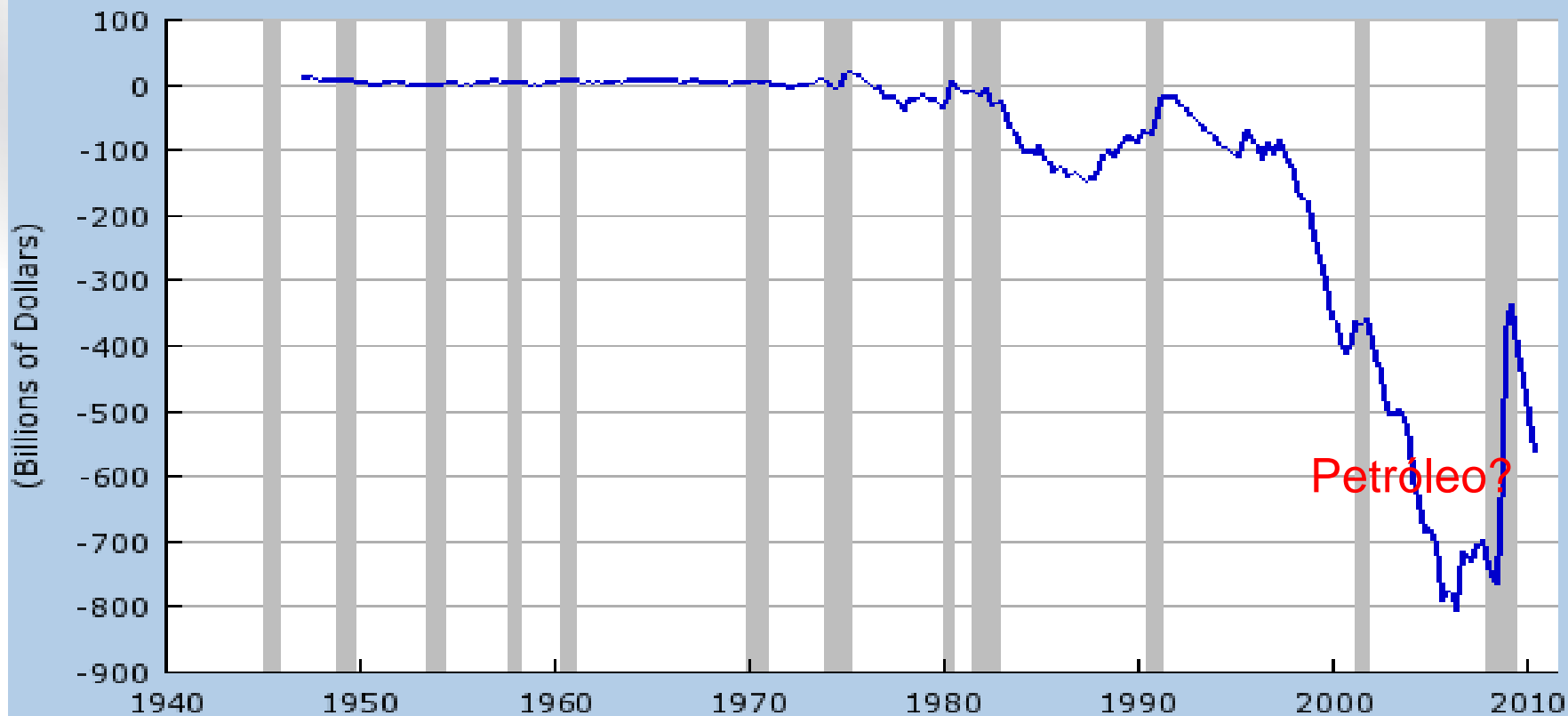


Shaded areas indicate US recessions.

2010 alfred.stlouisfed.org

Pánico: Exportaciones netas

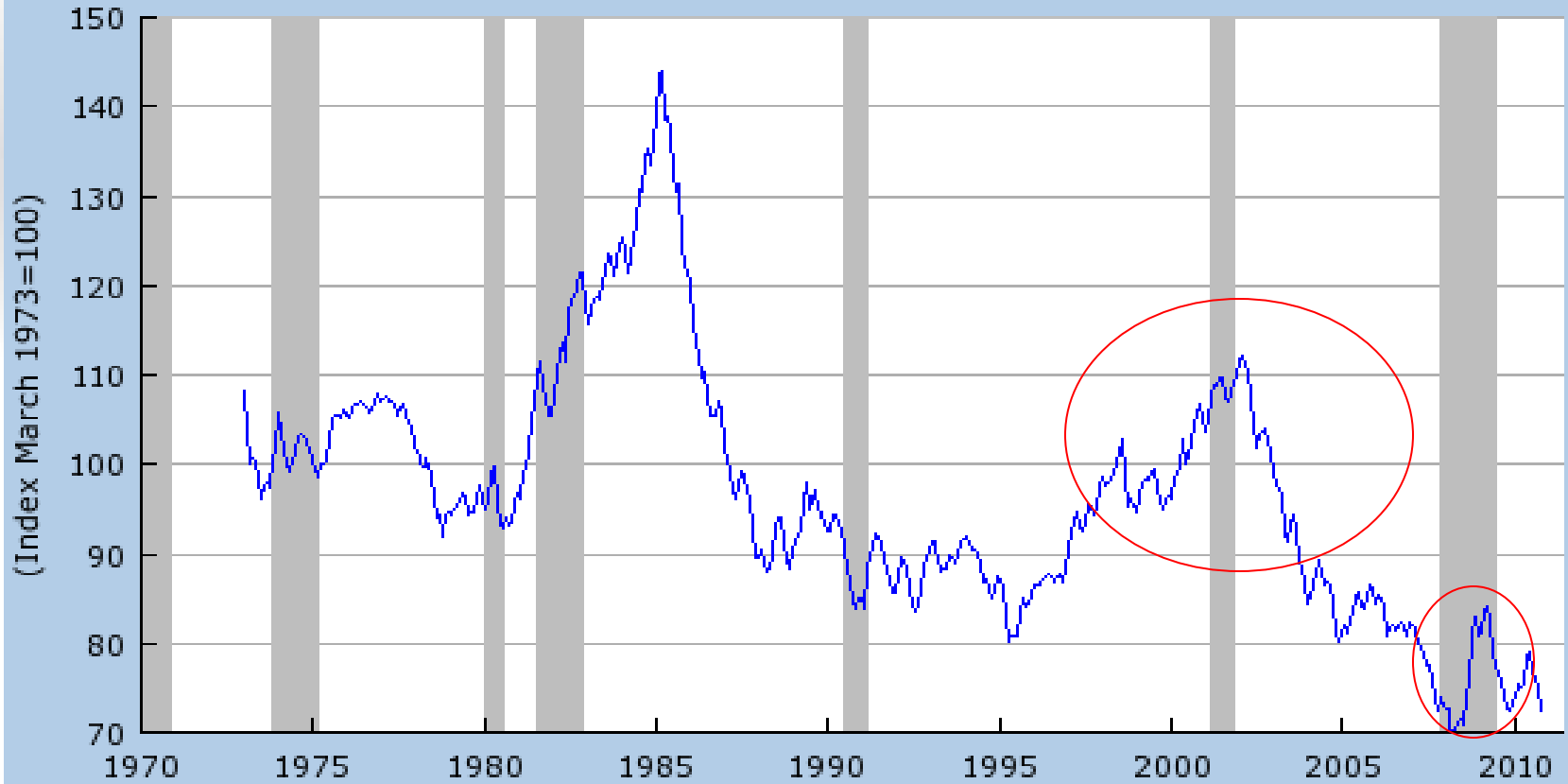
Net Exports of Goods & Services (NETEXP) Vintage: 2010-10-29
Source: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis



Shaded areas indicate US recessions.
2010 alfred.stlouisfed.org

La Crisis y el Dólar

Trade Weighted Exchange Index: Major Currencies (TWEXMMTH)
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System



Shaded areas indicate US recessions.
2010 research.stlouisfed.org

Políticas Económicas

- Resolver el pánico = Resolver los Desbalances Globales
- ¿Son estos patrones deseables? ¿Sostenibles?

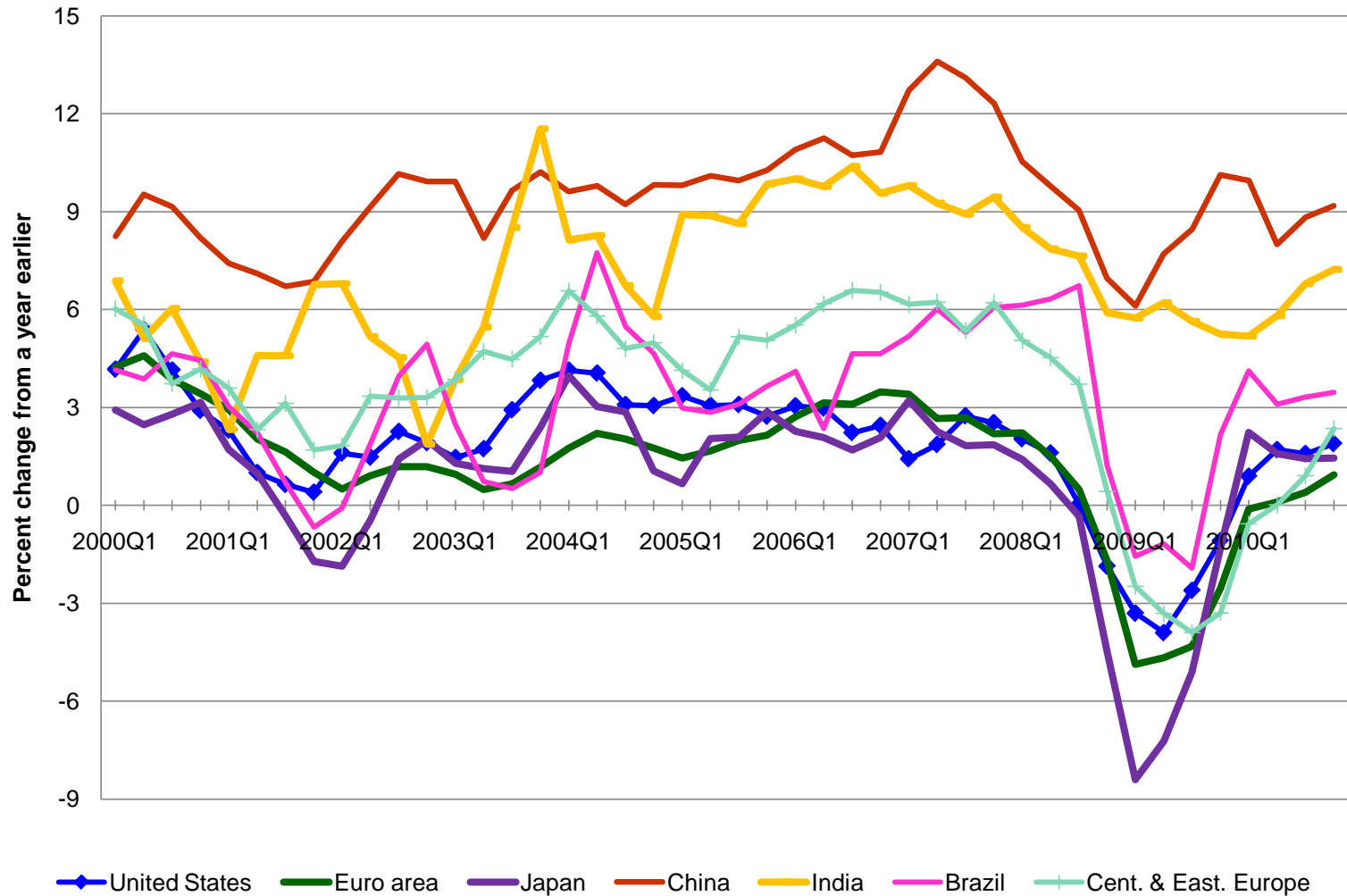
Reacciones de política

- ¿Se necesita aumentar el ahorro en EEUU?
 - Depende de si se cree que los patrones son sostenibles/deseables
- ¿Las medidas podrían empeorar la situación?
 - ¿Bajar tasas? ¿Recorte de impuestos? ¿Gasto?
 - Una perspectiva es que la política monetaria laxa + “Greenspan put” alimentaron los desequilibrios
 - Fiscal: Disyuntiva corto/largo plazo
 - ¿Puede Keynes salvarnos?

Economía Global

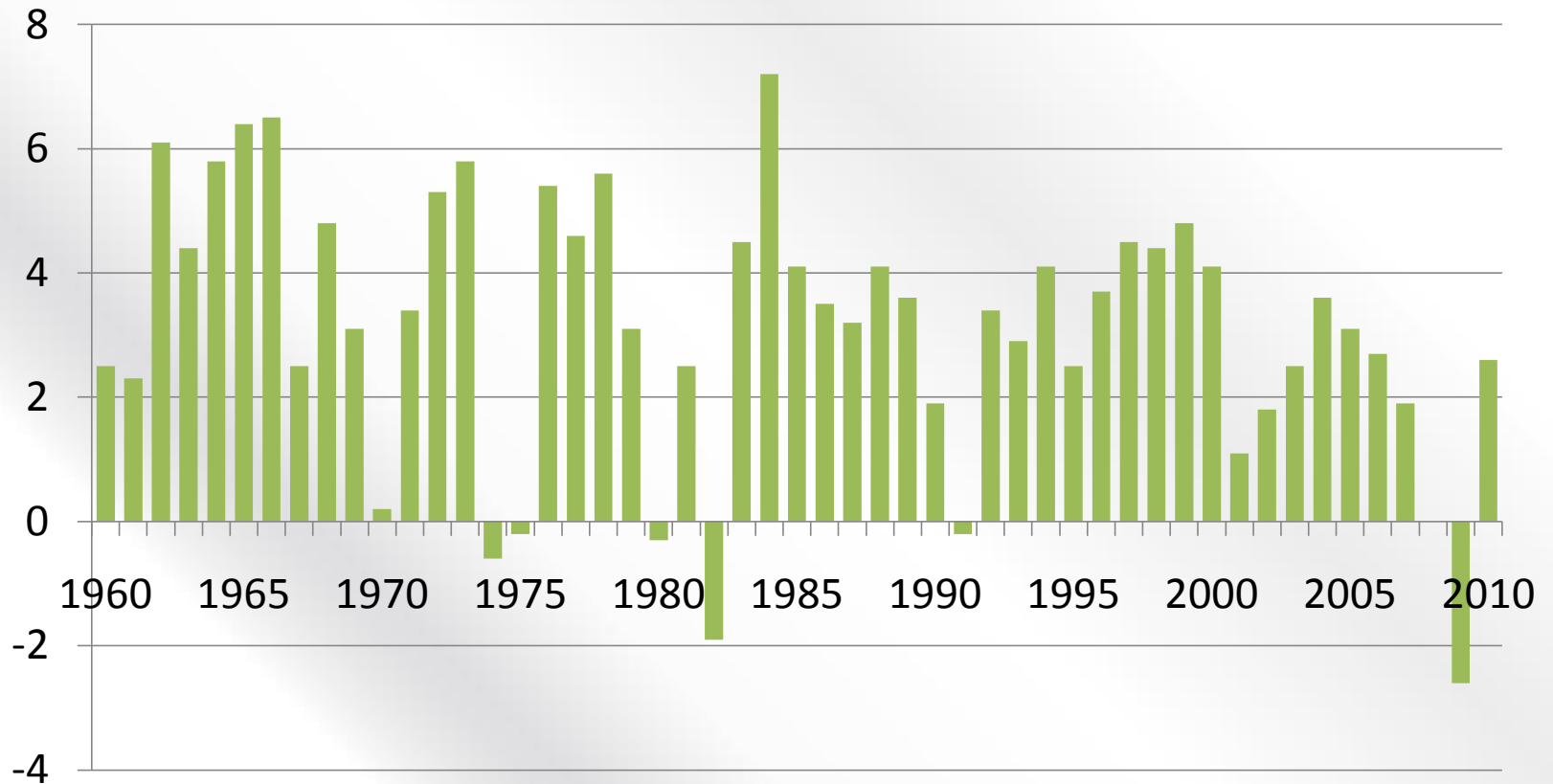
- $S^{EEUU} + S^{RM} = I^{EEUU} + I^{RM}$
 - Si el ahorro en EEUU necesita \uparrow , ¿cuáles son las implicaciones para el resto del mundo?
 - Cuál déficit de CC va a \downarrow (reducción S^{RM} ? I ?)
 - ¿Cooperación? ¿Proteccionismo?
- No Retiro de las políticas de estímulo
 - ¿Repetición de las tendencias?
 - ¿Guerra de monedas? Incentivos?
 - ¿Trabas al comercio?
- Retiro de las políticas de estímulo de EEUU
 - Recesión?
- Y el resto del mundo?

Global Outlook: Crecimiento del PIB real (2000-2010)



Muchas Gracias

Estados Unidos: Tasa de Crecimiento del PIB Real 1960-2010(e)



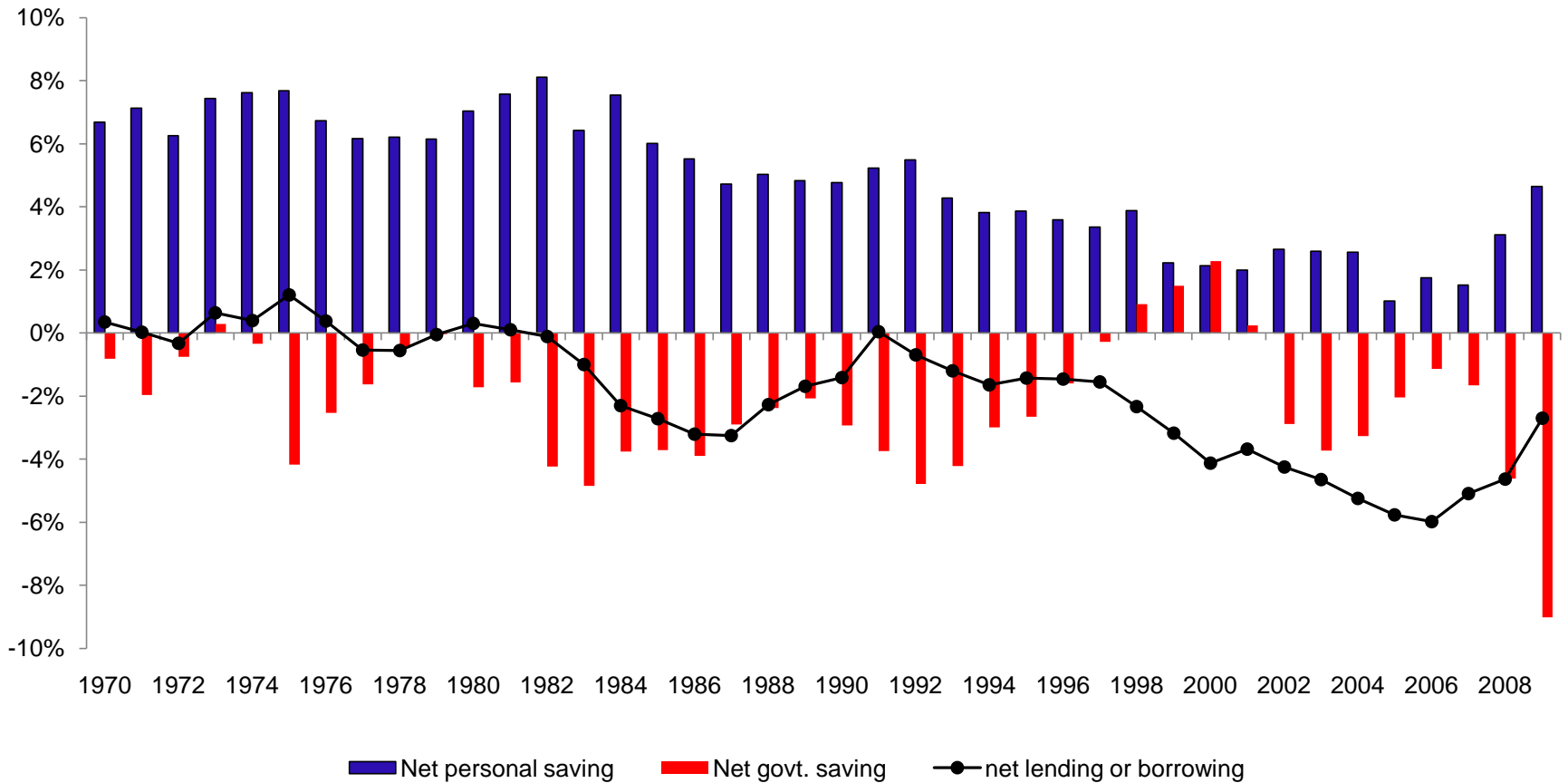
Balanza de Pagos de EEUU

	1970	1984	1998	2007	2008
Current Account	2	-94	-215	-727	-706
<u>Net Goods</u>	<u>3</u>	<u>-112</u>	<u>-248</u>	<u>-831</u>	<u>-840</u>
Exports of Goods	42	220	670	1138	1277
Imports of Goods	-40	-332	-919	-1969	-2117
<u>Net Services</u>	<u>0</u>	<u>3</u>	<u>82</u>	<u>130</u>	<u>144</u>
Exports of Services	14	71	263	505	550
Imports of Services	-15	-68	-181	-375	-405
<u>Net Income</u>	<u>6</u>	<u>35</u>	<u>4</u>	<u>91</u>	<u>118</u>
<u>Net Compensation of Employees</u>	<u>n.a</u>	<u>n.a</u>	<u>9</u>	<u>13</u>	<u>13</u>
<u>Net Unilateral Transfers^a</u>	<u>-6</u>	<u>-20</u>	<u>-53</u>	<u>-116</u>	<u>-128</u>
Financial account	-2	76	67	657	534
<u>Increase (+) in U.S.-owned Assets Abroad, net</u> <u>(Financial outflow (-))</u>	<u>-8</u>	<u>-40</u>	<u>-354</u>	<u>-1,472</u>	<u>0</u>
U.S. Official Reserve Assets, net	3	-3	-7	0	-5
U.S. Government (nonofficial) Assets, net	-2	-5	0	-22	-530
U.S. Private Direct Investment, net	-8	-16	-143	-399	-332
U.S. Private Foreign Securities, net	-1	-5	-130	-367	61
U.S. Other Private Assets, net	-2	-11	-74	-685	806
<u>Increase (-) in Foreign-Owned Assets in the</u> <u>U.S., net (financial inflow (+))</u>	<u>6</u>	<u>116</u>	<u>421</u>	<u>2,129</u>	<u>534</u>
Foreign Official Assets, net	7	3	-20	481	487
Direct investment	1	24	179	276	320
U.S. Treasury securities	0	23	29	67	197
U.S. Securities excl U.S. Treasury Secs	2	13	156	606	-127
U.S. currency	n.a	2	14	-11	29
Other	-4	50	63	711	-372
Statistical discrepancy	0	18	149	65	200

Ejemplo: 2007

- $(\text{PIB} - C - G) - I = (X - M)$
- $(\text{PIB} - C - G) - I \cong$
 $(100 - 69.8 - 19.1) - 16.2 = -5.1$
- $(X - M) \cong 11.7 - 16.8 = -5.1$
- Déficit Cuenta Corriente (BOP) =
 $\$-727\text{b} / \$14,078\text{b} = -5.1$

Estados Unidos: Ahorro personal, Ahorro neto del Gobierno y endeudamiento neto 1970–2008



Excluye ahorro corporativo e inversión pública y privada neta de depreciación.

Transformación de la Economía de EEUU: Balance Comercial por sector, 1979-2009

