



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Economía

Una comparación internacional de las consecuencias de la crisis financiera

Presentado por:

José Ramón Medrano Junco

Tutelado por:

Félix Javier López Iturriaga

Valladolid, 16 de Julio de 2019

Índice general

1	INTRODUCCIÓN	6
2	CRISIS Y CICLOS ECONÓMICOS	7
3	ORIGEN DE LA CRISIS	9
3.1	Desregulación bancaria	9
3.2	Bajada de tipos de interés	10
3.3	Burbuja inmobiliaria y crediticia	11
4	CARÁCTER INTERNACIONAL DE LA CRISIS	12
4.1	España	13
4.2	Alemania	14
4.3	Reino Unido	14
4.4	Japón	15
5	ANÁLISIS DE LOS EFECTOS PROVOCADOS DE LA CRISIS	16
5.1	Indicadores financieros	16
5.1.1	Deuda pública	17
5.1.2	Crédito privado	18
5.1.3	Crédito otorgado a los hogares y a las ISFLSH	20
5.1.4	Ratio crédito-depósitos	21
5.1.5	Créditos dudosos	23
5.2	Indicadores productivos	24
2.1.1.	PIB per cápita	25
5.2.2.	Desempleo	26
6	CONCLUSIONES	28
7	BIBLIOGRAFÍA	30
8	ANEXO	34

Índice de Gráficos

Gráfico 5.1. Evolución del crédito al sector privado, sin incluir el sector financiero.(% del PIB).....	19
Gráfico 5.2. Ratio crédito dudoso-crédito total. (%).....	23
Gráfico 5.3. Tasas de crecimiento del PIB per cápita a precios y PPP constantes del 2010.	26

Índice de Tablas

Tabla 5.1. Evolución de la deuda pública.(% de PIB).....	17
Tabla 5.2. Crédito a los hogares y ISFLSH.(%PIB).....	20
Tabla 5.3. Evolución de la ratio crédito-depósitos.(%)	22
Tabla 5.4. Variación del PIB per cápita. Precios y PPP constantes del 2010. .	25
Tabla 5.5. Tasa de desempleo. (%)	27

Índice de Anexos

Anexo 1. Tasa de interés efectiva de los fondos federales en EE.UU.	34
Anexo 2. índice de precio de las viviendas en EE. UU.....	34
Anexo 3. índice de precio de las viviendas en EE. UU. y ratio de morosidad sobre hipotecas residenciales en EE. UU.	35
Anexo 4. Déficit público. (%PIB).....	35

Resumen

La crisis financiera del año 2008 en Estados Unidos, provocada por una burbuja inmobiliaria y crediticia, además de por una serie de desregulaciones en el sector financiero, fue el punto de partida de una crisis económica internacional de importantes dimensiones. Esta crisis, conocida como la “Gran Recesión” produjo una serie de efectos a nivel internacional y por ello hemos analizado el efecto que tuvo sobre Estados Unidos, España, Alemania, Reino Unido y Japón, grandes potencias económicas y pertenecientes a tres continentes distintos.

Para el análisis de los efectos causados primero hemos dado a conocer la situación que experimentaba cada país en los años anteriores al inicio de la crisis, para después estudiar una serie de indicadores financieros y productivos. El análisis parte de la situación inicial de los países en el 2005 para después comparar los resultados de las magnitudes con los del año 2015. Comprobamos que, en el año 2015, la mayoría de las economías estudiadas experimentaban una mejor situación que antes del estallido de la crisis.

Palabras clave: Crisis, finanzas, comparación internacional.

Códigos JEL: N10, Y10, E32

Abstract

The financial crisis of 2008 in the United States, triggered by a real estate and credit bubble, as well as a series of deregulations in the financial sector, was the starting point of an important international economic crisis. This crisis, known as the "Great Recession" produced a series of effects at the international level and for that reason we have analyzed the effect it had on the United States, Spain, Germany, the United Kingdom and Japan, great economic powers and belonging to three different continents.

For the analysis of the effects caused first we have made known the situation experienced by each country in the years prior to the beginning of the crisis, and then study a series of financial and productive indicators. The analysis starts from the initial situation of the countries in 2005 and then compares the results of the magnitudes with those of 2015. We can see that, in 2015, most of the economies studied experienced a better situation than before the outbreak of the crisis. the crisis.

Keywords: Crisis, finance, international comparison.

JEL codes: N10, Y10, E32

1 INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es indagar sobre la diferente influencia que ha tenido la crisis de las hipotecas *subprime* a nivel internacional y el porqué de esta discrepancia. Además, también buscamos dar luz a los factores que influyeron en el origen de esta crisis en Estados Unidos, así como a los elementos que produjeron que la gravedad de las recesiones fuera distinta entre los distintos países analizados.

Los países que hemos seleccionado son España, Alemania, Reino Unido, Japón y Estados Unidos. Los hemos escogido debido a que son cinco grandes países que influyen en el desarrollo de la economía a nivel internacional, además de pertenecer a tres continentes distintos y así poder reflejar en el trabajo el grado de expansión que tuvo la crisis.

El trabajo se encuentra estructurado en cuatro partes. La primera de ellas tratará del origen de la crisis de EE. UU., la cual se produjo a raíz de una serie de desregulaciones en el sector financiero del país y diferentes medidas adoptadas por la Reserva Federal, entre otros factores. En la segunda parte abordaremos el contexto que envolvía a los diferentes países estudiados para después poder comprender el porqué de los distintos efectos producidos por la crisis. Posteriormente, abordaremos la comparación de las consecuencias acaecidas en los distintos países en cuestión, con el fin de mostrar los distintos grados de afectación que tuvieron estos y el porqué de ellos. Finalmente, ofreceré mis conclusiones sobre el trabajo.

Para la realización del trabajo utilizaremos las bases de datos del Banco Mundial, AMECO¹, OCDE², BIS³, FMI⁴ o datos de la FRED⁵ para realizar un análisis descriptivo y comparativo de las diferentes magnitudes a estudiar. Además, nos apoyaremos en distintos documentos reflejados en la bibliografía, para que el contenido del trabajo posea un carácter fiable y contrastado.

¹ Base de datos macroeconómica anual de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea

² Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

³ Banco de Pagos Internacionales

⁴ Fondo Monetario Internacional

⁵ Banco de la Reserva Federal de St. Louis

2 CRISIS Y CICLOS ECONÓMICOS

Antes de empezar con el desarrollo del trabajo es importante definir el concepto de crisis, así como sus variantes, con el objetivo de fijar tanto una base que posibilite una mejor realización del trabajo, como una mejor comprensión de este.

Según la RAE, una crisis se define cómo:

1. “Cambio profundo y de consecuencias importantes en un proceso o una situación, o en la manera en que estos son apreciados”
2. “Reducción en la tasa de crecimiento de la producción de una economía, o fase más baja de la actividad de un ciclo económico.”

Una crisis puede incidir en distintos ámbitos de la economía, originando así diversas naturalezas de estas. Por ello, dada la determinada tipología de esta crisis en cuestión, procedo a la aclaración de los conceptos de crisis económica y crisis financiera. Una crisis económica se entiende como una “Situación prolongada de recesión económica, con sus efectos asociados de desempleo, cierre de empresas y descenso del consumo y de la inversión” (Expansión, 2019).

En cambio, crisis financiera se define como “una perturbación más o menos repentina que produce una pérdida considerable de valor en instituciones o activos financieros que tienen influencia decisiva en la marcha de los negocios y de la actividad financiera y económica general, y que provoca un desequilibrio fundamental entre la demanda de medios de financiación que realizan los sujetos económicos y la oferta que hacen las entidades o intermediarios financieros.” (J. Torres, 2012)

Las crisis financieras se pueden originar con una simple perturbación en los tipos de interés o cambio de la moneda, con la disminución en el valor de acciones, bonos u otros tipos de activos, o con cambios en el tipo de financiación o regulación económica que propicie un cambio en el equilibrio de la oferta y demanda y en las condiciones en las que se desenvolvía el mercado .

El problema más grave no es la pérdida momentánea de valor de los activos sino el pánico que produce entre los agentes económicos, sobre todo en los consumidores, provocando un clima de desconfianza general que puede inducir subidas en los tipos de interés o limitación de la financiación, factores importantes que desataron la crisis financiera internacional del año 2008.

Además, las crisis financieras pueden desembocar no solo en efectos únicamente en el ámbito puramente financiero, sino que se pueden trasladar a la economía real dejando tras de sí una crisis económica que afecte a todos los sectores de la economía y provocar recesiones en el crecimiento económico, e incluso importantes depresiones que produzcan grandes cambios en el sistema económico.

Es importante detectar la diferencia entre crisis económica y financiera, ya que no significan lo mismo y en muchas ocasiones se utiliza uno u otro término de manera indistinta. Así, con lo antes expuesto, una crisis financiera consiste en un desequilibrio entre la oferta y la demanda de medios de financiación y, sin embargo, una crisis económica es una situación prolongada de recesión económica. Por tanto, una puede ser consecuencia de la otra, pero no significan lo mismo.

Las crisis económicas, o mejor dicho las recesiones, son parte de un fenómeno denominado ciclo económico, que se puede definir como “las fluctuaciones de la actividad económica que ocurren a lo largo del tiempo y que son producidas por la sucesión de periodos de contracción y expansión” (Policonomics, 2019). Las crisis originan periodos de recesión de variable duración y los ciclos son identificados comparando el PIB real y el PIB potencial. De esta manera, Schumpeter sostenía que existía la posibilidad de clasificar los distintos tipos de ciclos económicos según su periodicidad, sus fases y el modo en el que oscilan. (Policonomics, 2019)

Una teoría bastante explicativa de estos ciclos económicos es la teoría de la escuela nekeynesiana (George Mankiw, David Romer, Edmund Phelps...), en la cual se defiende que las causas de estos ciclos económicos son “Los shocks aleatorios de innovación” donde algunos críticos incluso defienden que Estados Unidos propaga sus crisis y posteriores recesiones a Europa con facilidad y los

ciclos de crecimiento con más dificultad, algo acontecido en la crisis financiera del 2008. (Giudice, 2010)(Giudice, 2014)

3 ORIGEN DE LA CRISIS

Para entender los efectos causados por la crisis financiera del 2008 debemos primero conocer su origen y los detonantes que la ocasionaron, así como las circunstancias y consecuencias de diversos acontecimientos importantes en su desarrollo, tanto previos como posteriores a su punto de partida a nivel internacional.

Comenzaremos este apartado hablando de EE. UU., ya que se considera que en el país norteamericano se originó la Gran Recesión, debido a estrategias bancarias, éticamente dudosas, destinadas a la maximización del beneficio, decisiones por parte del gobierno central tardías y posiblemente perjudiciales y por la quiebra de compañías estadounidenses tremendamente importantes del sector financiero que influyeron directamente, tanto en la economía americana como en la mundial.

3.1 Desregulación bancaria

La desregulación financiera ha tenido un papel esencial en la génesis de la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos y en su posterior difusión por Europa. Algunos, como Ferguson (2012), identifican a esta falta de regulación como el origen de la crisis, ya que la legislación en materia financiera a partir de finales del siglo XX incentivaba no solo que la banca de inversión pudiese realizar inversiones que suponían un alto riesgo, siendo potencialmente perjudiciales para la sociedad, sin ningún tipo de consecuencia, sino que las promovían a través de un fácil acceso al crédito mediante unos tipos de interés muy reducidos.

Estados Unidos es uno de los países que posee un mayor grado de libertad económica, concretamente el duodécimo este año según el índice de libertad económica de la fundación Heritage, que mide el grado de intervención de las autoridades en la economía (Heritage, 2019). Esta libertad económica en Estados Unidos ha permitido al país ser la primera potencia económica mundial, pero la excesiva libertad en materia financiera dentro de sus fronteras ha

provocado históricamente problemas muy graves para su economía, debido a que la regulación que regía los mercados financieros en diversos momentos pecaba en exceso de benevolente, llegando a influir en el origen de la Gran Depresión y de forma más directa en la génesis de la crisis de las hipotecas *subprime*, donde la banca podía adoptar estrategias demasiado arriesgadas, poniendo en peligro los ahorros de los ciudadanos. (ABC, 2012; Munevar, 2011)

3.2 Bajada de tipos de interés

Para Estados Unidos el año 2001 supuso un periodo difícil, debido a que además de verse afectado por la crisis de la “Nueva Economía”⁶, experimentó un suceso que incidió en la confianza, en todos los ámbitos, de la población, mermando las expectativas de crecimiento de esta y reduciendo el consumo, como suele pasar en estos casos. Se trata de los atentados del 11 de septiembre de 2001.

Tras este tipo de acontecimientos, tan catastróficos como imprevistos, las personas tienden a reducir su consumo. De ahí que, según los datos de AMECO, del año 2000 al 2001 la demanda final tan solo creciese un 0,51%, provocado por la incertidumbre que existía, cuando años atrás esta tasa se situaba en cifras mayores al 5%. Como consecuencia de las circunstancias, se intensifica la política de reducción de los tipos de interés, previamente adoptada por parte de Alan Greenspan, que en aquel momento era el presidente de la FED⁷, y que posteriormente supondría el sobredimensionamiento del sector inmobiliario y ulteriormente la crisis.

Esta política de drástica reducción de los tipos de interés llega a su punto más álgido en el año 2003, llegando al 1% y de esta forma alcanzando mínimos históricos en 50 años, como se puede apreciar en el *anexo 1*. La disminución de los tipos de interés provocó que las rentabilidades, tanto para los inversores como para los bancos, se redujesen mucho ocasionando que estos tuviesen que buscar más rentabilidad en otros mercados distintos a los bonos y depósitos

⁶ Crisis provocada por el estallido de una burbuja bursátil que envolvió a empresas relacionadas con Internet desde 1997 hasta el año 2000 (Sevilla, 2019a)

⁷ FED significa “Sistema de la Reserva Federal” y es el banco central de los Estados Unidos

tradicionales. Esta búsqueda de rentabilidades altas se focalizó en el mercado inmobiliario.

3.3 Burbuja inmobiliaria y crediticia

Estados Unidos se encontraba en un momento de aparente prosperidad económica una vez superada la crisis de la “Nueva economía” y su breve recesión posterior, aunque la realidad era totalmente contraria ya que el crecimiento se basaba en un excesivo endeudamiento por parte de las familias (en 2001 representaba un 107,66% sobre el ingreso neto disponible, según los datos de la OCDE). Este endeudamiento se debía a que muchas personas se animaron a contraer una hipoteca, a causa de los mínimos intereses exigidos en ese momento por los bancos, con un aspecto importante: una parte sustancial de los préstamos *subprime* concedidos estaban destinados a la adquisición de una segunda vivienda (se estima que menos de un 10% de las hipotecas *subprime* estaban destinadas a la financiación de una primera residencia (Ferguson, 2012)).

Desde el punto de vista del comprador, la vivienda en Estados Unidos era una apuesta segura, ya que el Estado contemplaba la dación en pago en su legislación y esto suponía que tenían la posibilidad de entregar la vivienda al banco correspondiente y de esta manera solucionar su deuda hipotecaria (aunque esto tenía muchos inconvenientes, ya que esta situación de impago quedaba reflejada en el historial de crédito de los estadounidenses durante, como mínimo, siete años (Oficina para la Protección Financiera del Consumidor, 2016)). Además, ante dificultades en el pago de la hipoteca los compradores podrían refinanciar su deuda o bien directamente vender la vivienda. Esta segunda opción fue utilizada asiduamente como vía para la especulación, además de erigirse como una especie de seguro en la mentalidad del comprador ya que, si no pudiese pagar la deuda tendría la posibilidad de vender la vivienda a un precio mayor al que se compró inicialmente, provocado por la continua revalorización de la vivienda en los años anteriores a la crisis, como se puede observar en el *anexo 2*.

Lo mismo pensaron los bancos de inversión y otras instituciones financieras, que podrían obtener altísimos beneficios con su actividad de intermediación. Esto fue posible a través de un fenómeno denominado titulización, que consiste en “el proceso de transformación de un activo financiero poco líquido (como una vivienda) en un título de renta fija más líquido, donde el banco transfiere el riesgo de crédito (propio de la cartera crediticia) mediante derivados de crédito a otra contrapartida.”(Jiménez, 2019)

Los bancos comerciales a través del proceso de titulización y venta de los créditos concedidos a otras instituciones financieras disponían de más liquidez. Esta liquidez les otorgaba la posibilidad de poder cumplir con el acuerdo de Basilea I (requisito mínimo de capital, que se fijó en un mínimo del 8% frente a los activos ponderados por riesgo) (Self Bank, 2017), y, por lo tanto, también la de conceder más crédito, ya que lograban extraer de su balance los activos que acarreaban un mayor riesgo, lo que habilitaba a la institución a obtener más rentabilidad a través de otros nuevos préstamos concedidos. Por esta capacidad de los bancos comerciales de conceder una cantidad desmesurada de crédito, el sistema crediticio estadounidense se sobredimensionó.

El problema de este sobredimensionamiento se encontraba en que habían comercializado miles de millones de dólares de activos titulizados internacionalmente y que cuando los tipos de interés empezaron a subir produjo un aumento de la tasa de morosidad a partir del año 2004, como se puede observar en el *anexo 3*. Este aumento de la morosidad originó que el precio de la vivienda se redujese, originando así la disminución de los flujos de efectivo de los activos titulizados y causando importantes pérdidas a sus tenedores alrededor del mundo.

4 CARÁCTER INTERNACIONAL DE LA CRISIS

Una vez conocidos los factores que propiciaron la crisis financiera, nos ocuparemos en este apartado de mostrar el contexto que envolvía a los diferentes países que vamos a estudiar, para posteriormente poder entender el porqué de los efectos causados por la crisis en estos países

4.1 España

El de España es un caso especial debido a que, si bien todas las economías financieramente desarrolladas se vieron afectadas directamente por el boom de las hipotecas *subprime* de Estados Unidos, en el caso de España hubo una serie de condicionantes que agravaron la situación .

Como consecuencia de la adquisición de activos tóxicos provenientes de los mercados estadounidenses, las instituciones financieras fueron reacias a prestarse dinero entre ellas hasta que no se saneasen los balances de estas, instaurando un clima de incertidumbre que paralizó el crédito en la economía. Cuando se ralentizó el crédito, la burbuja inmobiliaria que existía en España llegó a su fin, afectando seriamente a todo el sistema productivo a raíz de los efectos generados en el sector de la construcción y la disminución de los precios de los activos inmobiliarios de un sector privado demasiado endeudado.

España había experimentado un ciclo expansivo muy importante que se remontaba a 1993, creciendo a una tasa anual acumulada del 3,33%, según los datos de AMECO, y que llegó a su fin en el año 2009, con un decremento del 3,57%. Es importante destacar el importante crecimiento económico que se experimentó durante los años anteriores a la crisis, el cual se mantenía sobre bases insostenibles. Estas bases se encuentran en “el endeudamiento de empresas y familias, la fortísima actividad en construcción (particularmente en la vivienda); y la dependencia financiera del exterior” (Torrero, 2011) . Además, estos desequilibrios fueron en parte fruto de la sostenibilidad del euro, debido a que si hubiésemos tenido una moneda propia, los mercados hubiesen sido los encargados de ponernos en alerta, tal y como ocurrió en la crisis de 1992-1994 (Torrero, 2011).

En definitiva, España había sustentado su crecimiento, antes de la crisis, en el excesivo endeudamiento privado y en el sobredimensionamiento del sector de la construcción por lo que, cuando el estallido de la crisis financiera en Estados Unidos se produjo, redujo drásticamente el crédito en la economía y, con esto, afectó a uno de los principales motores económicos de España en aquel momento, el sector inmobiliario.

4.2 Alemania

El caso de Alemania es particular, debido a que antes de producirse el estallido de la crisis, la economía alemana creció a un ritmo lento en el periodo 1998-2005, sobre todo, a raíz de la entrada en la Unión Monetaria Europea con un tipo de cambio sobrevaluado, que provocó la pérdida de competitividad y el crecimiento de los salarios por encima de la productividad, lo que agravó todavía más la situación competitiva alemana (Dauderstädt, 2013).

La reacción más importante del gobierno alemán ante estas circunstancias comenzó en 2003 con un plan de reformas denominado “Agenda 2010” por el cual se flexibilizó el mercado laboral. Esta serie de reformas, se siguieron utilizando después del estallido de la crisis, reduciendo progresivamente la jornada laboral y ocasionando incrementos en la producción por hora trabajada y, por lo tanto, también en la exportación, provocado por el aumento de competitividad que se produjo. (Poli, 2015)

Además, Alemania se vio directamente afectada por la crisis de las hipotecas *subprime*, debido a la exposición de sus bancos estatales y cajas en activos tóxicos estadounidenses. Tanto es así que, en 2008, el banco hipotecario Hypo Real State fue nacionalizado tras recibir 15.000 millones de euros, y que bancos, como el Bayer LB, necesitaron de una inyección de 10.000 millones de euros y otros 4.800 millones de euros en un esquema de protección de activos para poder seguir adelante. Otros bancos, como el Sachsen LB, fueron absorbidos o necesitaron inyecciones cuantiosas de liquidez para evitar quebrar. La intervención del gobierno alemán fue decisiva . (Cuesta, 2012)

4.3 Reino Unido

Reino Unido es, después de Estados Unidos, el segundo mayor centro financiero del mundo por lo que, cuando estalló la crisis de las hipotecas *subprime*, fue uno de los países más afectados (Jolly, 2018). Northern Rock, que había adoptado en los años anteriores una estrategia de expansión agresiva mediante inversiones arriesgadas, fue uno de los primeros bancos europeos en sufrir las consecuencias de la adquisición de activos titulizados provenientes de Estados Unidos, siendo este nacionalizado en febrero de 2008. Pero el gran rescate de

la banca inglesa se produjo en octubre de 2008, cuando el Tesoro adquirió el 63% de RBS por más de 25.000 millones de euros, el 43% de HBOS por 16.000 millones de euros y el 43,5% de Lloyds TSB por 5.000 millones de euros (Oppenheimer, 2012).

Esta situación de la banca afectó al sistema crediticio, a causa de la desconfianza imperante en el panorama nacional, perturbando al sistema inmobiliario y reduciendo la concesión de hipotecas (en 2007 el 46,9% de los hogares eran propietarios de una vivienda con hipoteca, lo que suponía más de un tercio mayor en relación con la media europea). El mercado inmobiliario se encontraba sobredimensionado y en expansión, por el alza en los precios de la vivienda hasta 2007 al igual que el sector de la construcción, expansión que con el estallido de la crisis llegó a su fin.

4.4 Japón

La situación de Japón antes de la crisis era especialmente delicada dado que experimentó un largo periodo de estancamiento los años anteriores. La economía japonesa se encontraba estancada desde hacía casi veinte años, fruto de que en 1990 se produjese una de las más grandes crisis financieras que hayan existido, provocada por una espectacular disminución en los precios de las acciones (un 50%) y en el de los activos inmobiliarios (un 80%), después de que experimentasen un increíble ascenso en el lustro anterior (En la segunda mitad de los años ochenta el índice Nikkei 225 triplicó su cotización) (Hurtado, 2017). Ante esta burbuja especulativa y el temor a la inflación, el gobierno japonés aumentó los tipos de interés de un 2,5% en 1989 a un 6% en 1990, lo que provocó que la espiral especulativa llegase a su fin (Centro de Economía Internacional, 1998).

Como consecuencia del pinchazo de la burbuja especulativa japonesa, disminuyó el nivel de inversión (tanto de las empresas como de los hogares) y el consumo de los hogares. Japón comienza, a partir de 1995, a experimentar procesos deflacionistas continuados, procesos que han condicionado su crecimiento durante más de una década. Además, como respuesta a esta deflación, el gobierno impulsa una serie de planes por valor de cinco billones de

dólares que se traducen en un pobre crecimiento económico y en un aumento cuantioso de la deuda pública. (Rankia, 2018)

En 1999, Japón se sumerge en un ciclo deflacionista de seis años de duración y cuando logra salir de él, en 2005, se encuentra con la crisis de las hipotecas *subprime*, en el año 2008, que le devuelve a esa situación deflacionista.

Aunque con el estallido de la crisis Japón se vio afectado por posiciones que mantenía en los mercados estadounidenses (menos importantes que las que tenían Alemania o Reino Unido), los factores que más influyeron en la recesión nipona fueron la reducción de las exportaciones⁸ y del consumo, en vista de la incertidumbre generada (Japón se caracteriza por el excesivo carácter ahorrador de sus habitantes).

5 ANÁLISIS DE LOS EFECTOS PROVOCADOS DE LA CRISIS

Una vez conocidos, en el apartado anterior, los condicionantes que provocaron que la gravedad de las recesiones acontecidas fuera distinta entre los diferentes países que vamos a estudiar (Estados Unidos, Japón, España, Reino Unido y Alemania), procederemos al análisis de los efectos originados por la crisis. Para ello, vamos a comparar el nivel de los indicadores en el año 2005 con los del año 2015, para poder comprobar el grado de recuperación de estos. Además, también daremos a conocer la evolución de estos indicadores durante el periodo.

5.1 Indicadores financieros

Debido a que el origen de la crisis, en Estados Unidos, tenía un carácter financiero, hemos decidido exponer primeramente los efectos ocasionados en la economía financiera para después poder comprender los efectos generados en la economía real.

⁸ Japón en el año 2016 era el cuarto mayor exportador del mundo, representando el comercio un 31,3% de su PIB (Banco Santander, 2019)

5.1.1 Deuda pública

La deuda pública se define como "la deuda total que mantiene un Estado con inversores particulares o con otros países" (Sevilla, 2019b). Este tipo de deuda ha sido muy relevante a raíz de la Gran Recesión, debido a que gran parte de la Unión Europea se sumergió en una coyuntura caracterizada por altísimos niveles de deuda, altos niveles en los que influyeron el rescate de bancos por parte de las autoridades, que debieron absorber las deudas de aquellos.

La evolución de la deuda pública de los distintos países estudiados fue la siguiente:

Tabla 5.1. Evolución de la deuda pública.(% de PIB)

	2005	2008	2012	2015	Variación
Alemania	66,99	65,15	80,67	71,57	4,57
España	42,28	39,47	85,74	99,33	57,05
Reino Unido	39,79	49,69	84,09	87,88	48,09
Japón	176,78	183,42	229,01	231,55	54,77
Estados Unidos	65,56	73,79	103,34	104,79	39,23

Fuente: Tabla de elaboración propia con datos de Ameco

Tras los resultados ilustrados en la *tabla 5.1*, podemos afirmar que Alemania es el único país que se ha podido mantener en niveles parecidos de deuda pública a los que tenía en el año 2005, aumentando tan solo en un 4,57% en relación con su PIB.

Por otra parte, comprobamos que España es el país en el que más ha aumentado la deuda en este periodo de tiempo. Esta deuda se ha incrementado en un 57% en relación con el PIB durante el mismo periodo. En el año 2015 alcanzó un nivel de 99,33% y en julio de 2012 la prima de riesgo se situó en máximo histórico de 650 puntos, aspecto que influye de manera directa en la financiación de la nación. La deuda pública española aumentó considerablemente debido al desempleo característico del periodo (que obligó al gobierno a incrementar en una cuantía importante el gasto público tras verse aumentadas las prestaciones por desempleo otorgadas y disminuida la demanda interna), y políticas como el rescate bancario que absorbió durante el periodo

42.621 millones de euros del Estado y 22.332 millones procedentes del Fondo de Garantía de Depósitos (Europa Press, 2018).

También podemos apreciar como Reino Unido también aumentó considerablemente su deuda pública en el periodo estudiado.

En el caso de Japón destaca que es el país que más deuda pública sostiene del mundo, teniendo esta un peso del 231,55% del PIB en el año 2015 y habiendo aumentado en el periodo estudiado un 54,77%. La deuda que soporta Japón presenta una serie de condicionantes especiales, ya que si bien en el año 2018 la deuda representa un 236% del PIB, compensando los activos financieros en manos del gobierno nipón, esta deuda se vería rebajada hasta un 152% del PIB y, considerando que el Banco Central de Japón posee bonos cuyo valor ascienden al 90% del PIB, esta deuda tan sólo representaba un 60% del PIB de ese mismo año (Turner, 2018).

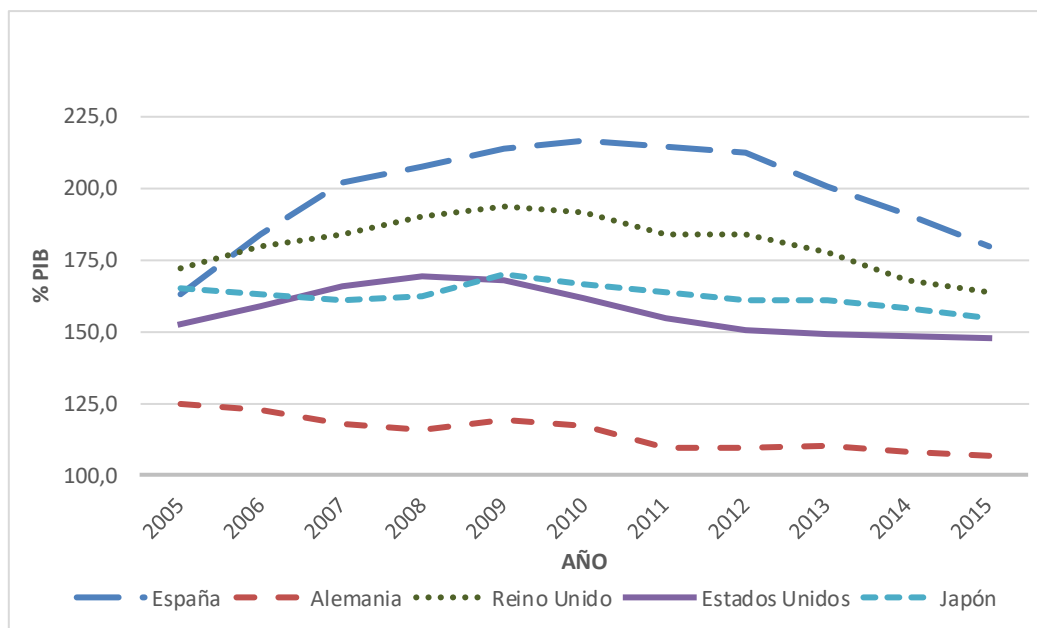
Finalmente, la deuda de Estados Unidos en el año 2015 representaba un 104,79% del PIB de ese mismo año, habiendo aumentado un 39,29% en el periodo, provocado en parte por la quiebra de grandes banco de inversión e hipotecarios, como Freddie Mac y Fannie Mae, y sus correspondientes rescates, así como la Ley de Estabilización Económica de Urgencia del año 2008 por la que se autorizaba al Secretario del Tesoro a gastar 700.000 millones de dólares de dinero público para la compra de activos basura (Martínez, 2008), que provocaron grandes déficits públicos, al igual que en el resto de los países, como se puede observar en el *anexo 4*.

5.1.2 Crédito privado

El crédito que los bancos inyectan en la economía se considera un aspecto crucial para el crecimiento de una economía, debido a que incentiva la inversión, el surgimiento de nuevos negocios y, por ende, el crecimiento del empleo, el consumo y la recaudación impositiva. En definitiva, dinamiza la economía. Este indicador ofrece información sobre la cantidad del crédito total (prestado por todo tipo de instituciones, tanto financieras como no, nacionales e internacionales) destinado tanto para el consumo de los hogares como el consignado a las

inversiones de las empresas, además de también mostrar una aproximación del grado de endeudamiento privado que existía en estos países.

Gráfico 5.1. Evolución del crédito al sector privado, sin incluir el sector financiero.(% del PIB).



Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos del BIS

Como podemos apreciar, en el año 2005, la cuantía de crédito en poder del sector privado más cuantiosa era la correspondiente a la del Reino Unido con una cantidad equivalente al 172,1% del PIB, seguida de cerca por Japón con un 164,9%⁹ del PIB y España con un 163,4%. Por debajo de estos tres se encontraban Alemania y Estados Unidos con un 124,9% y un 153% respectivamente.

Muy destacables son los datos correspondientes a España en 2010, llegando a una cifra que significaba un excesivo sobre apalancamiento ya que, alcanzó un 216,5% del PIB, habiendo experimentado un aumento del 53,1% del PIB en tan solo cinco años. Aunque España no fue el único que aquel lustro sufrió aumentos en esta magnitud, sino que todos experimentaron aumentos reseñables, alcanzando máximos históricos como Reino Unido en 2009 con una cantidad del 193,4% en relación con el PIB y Estados Unidos en 2008 con un 169,2% del PIB.

⁹ Gran parte del crédito concedido a las empresas japonesas se mantiene como efectivo, debido a las pocas oportunidades de inversión y el bajo coste del dinero

Como contrapunto al desmedido aumento del crédito al sector privado en los años previos a la crisis, hay que destacar que, en 2015, todos los países, excepto España, lograron reducir esta magnitud, en comparación con las del año 2005. Las reducciones fueron de un 18% en Alemania, un 10,4% en Japón, un 8% en Reino Unido y un 5,1% en Estados Unidos, mientras que, en España tras este periodo, el sector privado no financiero poseía un 16,5% más de masa crediticia en comparación con el PIB

5.1.3 Crédito otorgado a los hogares y a las ISFLSH

A continuación, procederemos al análisis del crédito total otorgado a los hogares y a las ISFLSH¹⁰. El crédito a estas últimas se contabiliza debido a que también ofrecen mano de obra, tienen naturaleza individual y sobre todo porque están financiadas por los hogares debido a su carácter privado (Pérez, 2015). Esta magnitud refleja la cantidad de crédito destinado al consumo de los hogares que los bancos inyectaban en la economía y la estudiaremos para poder dilucidar el efecto que tuvo la crisis sobre el acceso a este tipo de préstamos, que incentivan el consumo y donde también se incluyen los préstamos hipotecarios.

Tabla 5.2. Crédito a los hogares y ISFLSH.(%PIB).

	2005	2008	2012	2015	Variación
Japón	60,95	58,93	58,68	57,03	-3,93
Reino Unido	84,60	92,78	89,53	85,15	0,55
Estados Unidos	90,80	97,43	84,85	78,33	-12,48
Alemania	68,00	59,70	56,45	53,43	-14,58
España	67,60	81,85	81,15	69,90	2,30

Fuente: Tabla de elaboración propia con datos del BIS

Como se puede apreciar en la *tabla 5.2*, Japón en 2005 era el país donde este tipo de crédito era menor, posiblemente influenciado por la continua deflación en el país nipón en las décadas anteriores, y observamos, además, que en el transcurso del periodo desciende constantemente hasta llegar a situarse en un 57,02% en relación con el PIB, habiendo disminuido en la década casi un 4%.

En cuanto a Reino Unido, se observa cómo el nivel era ya realmente alto en 2005, siendo este un 84,6% del PIB y originado por la burbuja inmobiliaria que

¹⁰ Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

existía en aquella época en el país, lo que había incentivado la concesión de créditos hipotecarios. Posteriormente, ante el pinchazo de la burbuja inmobiliaria, la quiebra de importantes bancos ingleses y la situación de crisis global, la cantidad de crédito destinado al consumo de los hogares empezó a disminuir a partir de 2010, actuando como freno sobre el dinamismo económico y el aumento de deuda. En el año 2015, cuando el crecimiento de la economía ya era positivo y estable, el crédito destinado para el consumo de los hogares se encontraba en niveles similares a los de antes del comienzo de la crisis.

Por otra parte, en España y Estados Unidos, los niveles de crédito que disponían los hogares también estaban influenciados por sus propias burbujas inmobiliarias. Estados Unidos, al principio del periodo disponía de unos niveles enormes de crédito, los más cuantiosos de los cinco países estudiados, debido a que la burbuja inmobiliaria estadounidense junto a la titulización de hipotecas había provocado un sobredimensionamiento del sistema crediticio. Algo parecido sucedió en España, donde la liberalización del suelo durante los años anteriores produjo un aumento desmesurado de la construcción de viviendas y de los préstamos destinados a la construcción y compra de viviendas. No obstante, el crédito destinado al consumo en España en el año 2015 era un 2,3% mayor que en 2005, tras haber disminuido un 15,2% desde el año 2010 mientras que en Estados Unidos disminuyó en un 12,47% durante el periodo.

Finalmente, hay que señalar que en Alemania fue donde más disminuyó este tipo de crédito, cifrándose este descenso en un 14,57%. Esta disminución es debida a la situación de inseguridad financiera global que existió durante el periodo, a las grandes pérdidas que sufrieron importantes bancos alemanes, como el Deutsche Bank, consecuencia de la crisis de las hipotecas subprime, y de la disminución del poder adquisitivo de la población a raíz de las reformas liberalizadoras del empleo.

5.1.4 Ratio crédito-depósitos

A continuación, mostraremos los datos que ofrecen los porcentajes resultantes del cociente entre los créditos y los depósitos de los bancos. Cuanto mayor sea esta ratio, menor será la estabilidad de los bancos en cuestión y, por ende, los depósitos de los ahorradores correrán más peligro. Cabe destacar, antes del

análisis, que se considerarán dentro de los créditos y depósitos estudiados aquellos administrados por bancos comerciales y otras instituciones financieras que acepten depósitos transferibles, así como depósitos a la vista.

Tabla 5.3. Evolución de la ratio crédito-depósitos.(%)

País	2005	2008	2012	2015	Variación 2005-2015
Estados Unidos	82,45	78,01	61,20	61,95	-20,50
España	158,82	183,32	172,13	127,17	-31,65
Alemania	164,76	137,36	109,95	96,69	-68,07
Japón	51,41	52,34	47,32	47,02	-4,39

Fuente: Tabla de elaboración propia con datos del FMI

Como podemos observar, en el año 2005, los países estudiados seguían un orden de mayor a menor que se configuraba del siguiente modo, Alemania con un ratio equivalente al 164,75% adoptaba una estrategia agresiva en cuanto al crédito, debido a que los depósitos no conseguían cubrir la cantidad de crédito en manos de la población alemana, al igual que los bancos comerciales españoles, que mantenían una ratio créditos-depósitos equivalente a un 158,81%. Por otra parte, países como Japón (país más conservador del mundo en términos de esta ratio debido a la desorbitada masa monetaria que se encuentra depositada en los bancos) o Estados Unidos, adoptaban una estrategia más conservadora, eligiendo permanecer en una ratio inferior al 100% en todo el periodo.

Los efectos que han sido originados en esta magnitud por la crisis financiera internacional y la consiguiente incertidumbre dominante en el sector financiero internacional son esclarecedores ya que, como podemos apreciar, todos los países han experimentado descensos en esta magnitud, siendo el país alemán el que ha visto como disminuía en mayor cuantía dicha ratio con un descenso de un 68,07% en el año 2015 respecto al año 2005. Después de Alemania, el país que ha conseguido un mayor descenso en esta ratio es España, con una caída del 31,65%, seguido de Estados Unidos y Japón con descensos de 20,50% y 4,39% respectivamente.

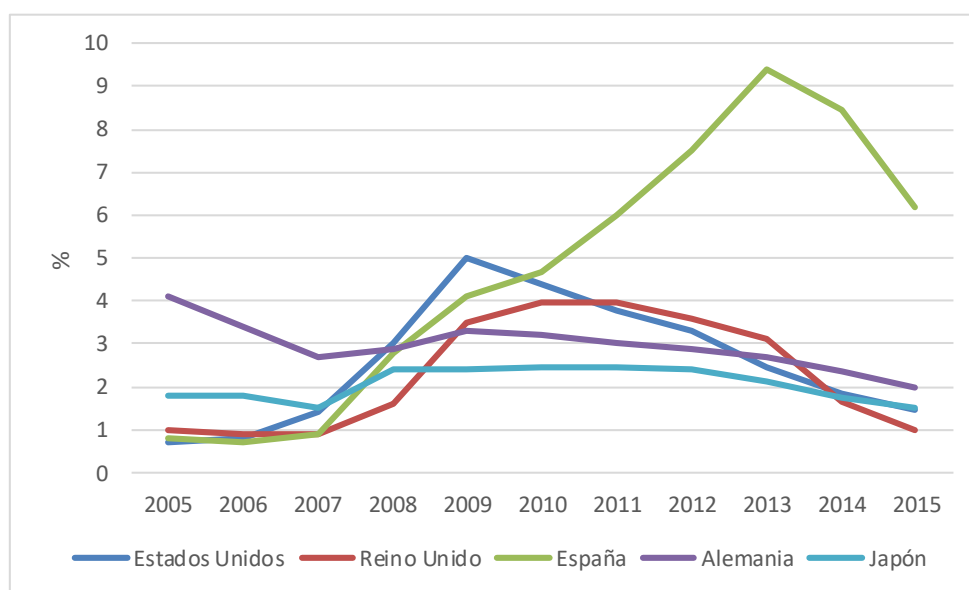
Por último, hay que destacar también el considerable crecimiento de la importancia de los depósitos en relación con el PIB que experimentó Japón, un aumento del 31,79%, según los datos del FMI, que prácticamente duplicaba el

crecimiento de los depósitos en los demás países estudiados, ya que los de Estados Unidos y Alemania mostraban un crecimiento equivalente al 16% en relación con el PIB, y los de España un 20%, lo que nos indica que la población internacional a raíz de la crisis aumento su ahorro lo largo del periodo.

5.1.5 Créditos dudosos

Otro ámbito importante dentro del crédito que se otorga en una economía es la incertidumbre que tienen los bancos en cuanto a la cartera de crédito que mantienen. Por ello, analizaremos la evolución de la cuantía de créditos dudosos que soportaban en cartera los bancos a lo largo del periodo ya que, además de poder servir como un indicador coyuntural, a causa de que ofrece información sobre las dificultades que tienen los prestatarios para poder hacer frente a estos créditos, nos permite dilucidar el saneamiento de los bancos comerciales. De esta manera, si un préstamo es categorizado como “dudoso”, significa que el crédito en cuestión se encuentra en mora o que se encuentra cercano a esta situación y que el banco en cuestión tendrá menores provisiones de beneficio debido a que parte de esos préstamos dudosos no se llegarán a cobrar y tendrán que ser repuestos por las provisiones pertinentes. Una mayor cantidad de crédito “dudoso” e impagado significa menos crédito en circulación y menos dinamismo económico.

Gráfico 5.2. Ratio crédito dudoso-crédito total. (%)



Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos del FMI

Como se puede apreciar en el *gráfico 5.2*, Estados Unidos, España y Reino Unido son los países que al principio del periodo presentaban una tasa menor (0,7%,0,8% y 1% respectivamente), pero estos datos no reflejaban el riesgo real que se estaba asumiendo, debido a la burbuja inmobiliaria en la que estaban inmersos. Por otra parte, Japón soportaba una tasa mayor (1,8%), pero un lustro antes era superior al 9% fruto de la coyuntura económica que atravesaba, provocada por la crisis bancaria que sufrió a finales del milenio y el fuerte proceso de deflación que experimentó. Por último, se encontraba Alemania con la mayor tasa (4,10%) debido a la difícil coyuntura económica que experimentó a principios de milenio con la pérdida de competitividad del factor trabajo y consiguiente paro (pasó de tener una tasa de paro de 7,1% en 2001 a 11,2% en 2005).

En cuanto a la evolución de esta ratio, como podemos ver en el *gráfico 5.2*, en 2009 España, Estados Unidos y Reino Unido ya superaban a Japón y Alemania, debido a que los precios de la vivienda de estos tres primeros cayeron en picado, mientras Japón y Alemania presentaban una tendencia decreciente. También hay que destacar el máximo que experimentó España en el año 2013 cuando llegó a alcanzar una tasa de 9,38%, influyendo de manera directa en la cantidad de nuevos préstamos que concedían los bancos.

Finalmente podemos apreciar que en 2015 países como Japón y Alemania han logrado disminuir esta tasa en un 2,12% y 0,26% respectivamente, al mismo tiempo que Estados Unidos y Reino Unido han visto cómo esta magnitud aumentaba ligeramente en el periodo estudiado, 0,77% y 0,1% respectivamente, y cómo España ha experimentado un fuerte incremento en esta magnitud, concretamente un 5,36%.

5.2 Indicadores productivos

Tras haber estudiado los efectos producidos en la economía financiera de los distintos países estudiados, vamos a analizar los efectos que se produjeron en la economía productiva de estos.

Si bien la crisis en sus orígenes surgió como una crisis financiera, también influyó en la economía productiva, incidiendo así en el crecimiento, empleo y estructura productiva de cada país, y eso es lo que vamos a estudiar en este apartado.

2.1.1. PIB per cápita

En este apartado procederemos a estudiar el PIB per cápita. Se trata de una magnitud importante, debido a que ofrece la posibilidad de valorar y comparar la producción de distintos países. Utilizaremos el PIB per cápita a precios constantes, ya que el efecto de multitud de factores como la inflación o aspectos demográficos pueden desvirtuar la comparación.

Tabla 5.4. Variación del PIB per cápita. Precios y PPP constantes del 2010.

	2005	2015	Variación	Variación(%)
Alemania	37.055,11	42.690,70	5.635,59	15,21%
Japón	34.902,26	37.035,85	2.133,59	6,11%
España	32.303,91	31.799,92	-503,99	-1,56%
Reino Unido	36.659,74	38.490,79	1.831,04	4,99%
Estados Unidos	48.421,75	52.005,17	3.583,42	7,40%

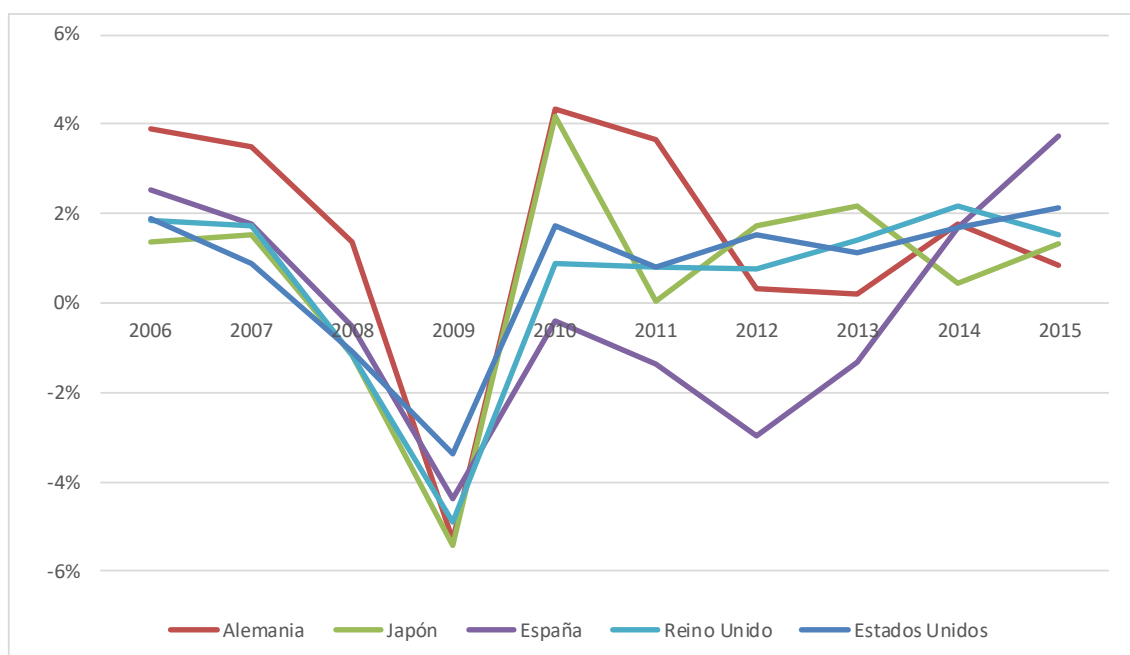
Fuente: Tabla de elaboración propia con datos de OCDE Stats.

Comenzando con el análisis del PIB per cápita, se puede observar en la *tabla 5.4*, que en el país que más dificultades ha encontrado para volver a la situación inicial pre-recesión es España, reduciéndose su PIB per cápita 1,56%, al contrario que los demás países sujetos a comparación, donde todos han aumentado esta magnitud, siendo Alemania la más beneficiada, con un incremento de un 15,21%

En cuanto a las tasas de crecimiento de este indicador, podemos destacar que los efectos de la crisis comenzaron primero en el año 2007 en Estados Unidos. Después llegó a los demás países, con tasas de crecimiento negativas en esta magnitud en el año 2009 superiores al 5%, como en el caso de Alemania y Japón, o superiores al 4% como España y Reino Unido. Estados Unidos sufrió también este año una fuerte recesión, pero menor a los anteriores debido a las medidas adoptadas por el gobierno y la FED, y por tener en su poder la decisión de la valoración de su moneda, al contrario que los países europeos. Por otra parte, Japón tuvo esos resultados tan destructivos, en parte, debido a su alta dependencia del exterior. La evolución del crecimiento del PIB per cápita para

este periodo y estos países estudiados se puede observar de manera clara en la *gráfica 5.3*.

Gráfico 5.3. Tasas de crecimiento del PIB per cápita a precios y PPP constantes del 2010.



Fuente: Gráfico de elaboración propia con datos de OCDE Stats.

Este gráfico muestra cómo España sufrió la recesión más duradera de las grandes potencias mundiales, de la que hasta el 2014 no pudo salir, y donde en 2015 obtuvo las tasas de crecimiento más altas de las economías desarrolladas. Por otra parte, también se puede apreciar cómo Estados Unidos y Reino Unido son los países que menores tasas de crecimiento obtienen tras el estallido de la crisis, después de España, con un 1,72% y 0,9% respectivamente, debido a que estos dos se vieron afectados por sus respectivas burbujas inmobiliarias. Por último, hay que destacar que todos los países estudiados, excepto España, obtienen tasas de crecimiento positivas, aunque bien es cierto que bajas, a partir de 2009.

5.2.2. Desempleo

La tasa de desempleo mide el grado de desocupación que existe en la población activa. La evolución de la tasa de desempleo en los diferentes países estudiados es la siguiente:

Tabla 5.5. Tasa de desempleo. (%)

	2005	2008	2012	2015	Variación
Alemania	11,2	7,4	5,4	4,6	-6,6
España	9,2	11,3	24,8	22,1	12,9
Reino Unido	4,8	5,6	7,9	5,3	0,5
Japón	4,4	4	4,3	3,4	-1
Estados Unidos	5,1	5,8	8,1	5,3	0,2

Fuente: Elaboración propia con datos de Ameco.

Apoyándonos en la *tabla 5.5*, podemos observar cómo las tasas de paro españolas son las más altas en todo el periodo debido a que la estructura productiva española depende en demasía del turismo y del sector hostelero, que sufren un fuerte carácter estacional, y debido a que las políticas activas de empleo tradicionalmente no funcionan en España, sobre todo con personas jóvenes, ya que la normativa laboral genera inseguridad en el empresario, que a su vez provoca contratos de corta duración y precariedad en el trabajo (R. Torres, 2018). España parte en 2005 con una tasa de desempleo de un 9,2% y a raíz de la crisis del 2008 llega a niveles del 26,1% en 2013, para después revertir esta tendencia y situarse en el año 2015 en un 22,1%, siendo estos niveles siete veces mayores que los de Japón y más de cuatro veces superior a los de los otros países estudiados, y es que España en el 2015 ocupaba el segundo puesto en niveles de desempleo de toda la Unión Europea tan solo por detrás de Grecia (26%).

En cuanto a Alemania, en 2005 se situaba en un nivel de un 11,2%, máximo del periodo debido a que Alemania empezaba este periodo arrastrando problemas económicos desde 1998 con tasas de crecimiento del PIB bastante pobres. A partir de 2005 la tasa de paro se reduce constantemente hasta llegar a un nivel del 4,6% en 2015, logrando disminuir esta tasa en un 6,6% en el periodo estudiado.

Por otra parte, la tasa de paro de Japón durante el periodo estudiado muestra niveles muy bajos, encontrando su máximo en el año 2009 con un 5,1%. De los cinco países estudiados, Japón es el que menores tasa de desempleo experimenta, logrando disminuir en un 1% el desempleo en la década estudiada.

Finalmente, Reino Unido y Estados Unidos sufren tasas de desempleo similares, siendo las de este último ligeramente más altas. Los máximos para estos países

se encuentran en 2011 para el Reino Unido con un 8,1% y para Estados Unidos en 2010 con un 9,6%, reduciendo esta tasa en un 0,5% y 0,2% respectivamente a lo largo del periodo. Estos dos países son los países cuyo sistema financiero está más desarrollado a nivel global, sector donde se originó la crisis y el cual sufrió importantes daños en esta recesión, daños que se reflejan en estas tasas de paro.

6 CONCLUSIONES

Tras la realización de este trabajo, en el que hemos indagado en el origen y los efectos que acarreó la crisis financiera que azotó el panorama económico internacional, conocemos que el detonante de la crisis financiera internacional se encuentra en el estallido de la burbuja inmobiliaria y crediticia estadounidense y que además, esta burbuja fue originada a raíz de una serie de desregulaciones en el sector financiero que propiciaron su sobredimensionamiento, a través de un excesivo apalancamiento y el aumento desmesurado de la deuda privada, que finalmente desembocó en la quiebra de grandes bancos estadounidenses.

Además, a través del estudio realizado para las diferentes economías analizadas, podemos afirmar que la mayoría de las economías consiguieron disminuir su endeudamiento privado. Por otra parte, hemos comprobado que los bancos comerciales, una vez transcurrido el difícil panorama económico internacional, habían reducido su apalancamiento en comparación con su situación anterior a la crisis, debido a que todos los países analizados redujeron la cantidad de crédito otorgado en relación con los depósitos disponibles. Por este motivo las carteras de crédito de los bancos soportaban menos riesgo en 2015 que antes de la crisis, fruto de que el crédito dudoso disminuyó en la mayoría de las economías estudiadas, excepto en España donde el crédito dudoso aumentó de manera importante y en Reino Unido donde se experimentó un ligerísimo aumento.

En cuanto al desempleo, los países estudiados, en el año 2015, lograron que sus economías experimentasen niveles de desempleo parecidos a los de antes de la crisis e incluso menores, excepto en España donde los niveles de desempleo eran ampliamente superiores. También, a excepción de España, tras

el periodo analizado, los habitantes de los países estudiados poseían más riqueza que antes del estallido de la crisis.

Por último, en relación con la deuda pública, la crisis del 2008 supuso para la mayoría de los países un aumento considerable de la deuda pública, siendo estos aumentos sumamente cuantiosos para los países de la eurozona, donde Alemania puede ser la excepción ya que, su aumento de la deuda en el periodo estudiado fue mucho menor comparándolo con el de España o Reino Unido, por ejemplo.

Por todo lo antes mencionado, concluimos que las economías analizadas experimentaban ya en el 2015 una mejor situación económica que antes de la crisis, excepto la economía española que era la única que no se había podido recuperar aún de la crisis financiera internacional del 2008 ya que, tenía una mayor cantidad de deuda privada y pública, un mayor riesgo en sus préstamos, una mayor tasa de paro y un menor PIB per cápita.

7 BIBLIOGRAFÍA

- ABC. (3 de septiembre de 2012). ¿Se hubiera evitado la crisis financiera si la banca no hubiera podido invertir en Bolsa? Recuperado 3 de julio de 2019, de https://www.abc.es/economia/abci-bancos-pudieran-invertir-bolsa-201209030000_noticia.html
- Banco Santander. (2019). Cifras del comercio exterior en Japón. Recuperado 30 de junio de 2019, de <https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/japon/cifras-comercio-exterior>
- Centro de Economía Internacional. (1998). *Japón: del estancamiento a la recesión. Panorama de la Economía N°1*. (pp. 2-11). Recuperado de www.asiayargentina.com
- Cuesta, M. (17 de diciembre de 2012). Lo que el sistema financiero alemán esconde. Recuperado 12 de junio de 2019, de https://www.abc.es/economia/abci-alemania-banca-problemas-201212140000_noticia.html
- Dauderstädt, M. (Abril de 2013). Alemania y la crisis: victorias pírricas. *Cidob d'Afers*. Recuperado de www.nuso.org
- Europa Press. (23 de noviembre de 2018). El Banco de España ve recuperables 14.334 millones de las ayudas públicas a la banca, el 22%. Recuperado 22 de junio de 2019, de <https://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-estado-lleva-recuperado-948-ayudas-financieras-sistema-bancario-espanol-20181123171603.html>
- Expansión. (2019). crisis económica. Recuperado 22 de marzo de 2019, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-economica.html>
- Ferguson, C. (2012). *Inside Job*. Ediciones DEUSTO.
- Giudice, V. (2010). *Teorías de los ciclos económicos*. Universidad de San Martín de Porres. Recuperado de http://economia.unmsm.edu.pe/org/arch_doc/VGiudiceV/publ/TeoriasCiclosEconomicos.pdf

- Giudice, V. (8 de septiembre de 2014). La escuela Neokeynesiana: Desarrollo y Aportes. (pp. 25-31). Recuperado de <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/econo/article/viewFile/9049/7883>
- Heritage. (2019). United States Economy: Population, GDP, Unemployment, Inflation, Spending. Recuperado 3 de julio de 2019, de <https://www.heritage.org/index/country/unitedstates>
- Hurtado, I. (febrero de 2018). *La situación económica de Japón tras la crisis de principios de los años 1990*. Universidad del País Vasco, Bilbao. Recuperado de https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/31275/TFG_IbaiHurtado.pdf?sequence=5&isAllowed=y
- Jiménez, D. (2019). Titulización - Definición, qué es y concepto | Economipedia. Recuperado 16 de abril de 2019, de <https://economipedia.com/definiciones/titulizacion.html>
- Jolly, J. (5 de septiembre de 2018). London's scale makes UK dominant financial centre in Europe – second only to the US worldwide. Recuperado 29 de junio de 2019, de <https://www.cityam.com/londons-scale-makes-uk-dominant-financial-centre-europe/>
- Martínez, J. M. (29 de septiembre de 2008). ¿En qué consiste el rescate financiero? Recuperado 10 de junio de 2019, de <https://expansion.mx/economia/2008/09/29/bfen-que-consiste-el-rescate-financiero>
- Munevar, D. (2011). Los Estados Unidos de la desreglamentación financiera a la crisis global. Recuperado 3 de julio de 2019, de <http://www.cadtm.org/Los-Estados-Unidos-de-la>
- Oficina para la Protección Financiera del Consumidor. (4 de agosto de 2016). ¿Cuánto tiempo permanece la información negativa en mi informe de crédito? Recuperado 5 de julio de 2019, de <https://www.consumerfinance.gov/es/obtener-respuestas/cuanto-tiempo-permanece-la-informacion-negativa-en-mi-informe-de-credito-es-323/>

- Oppenheimer, W. (9 de mayo de 2012). El rescate que salvó a la banca británica. Recuperado 12 de junio de 2019, de https://elpais.com/economia/2012/05/09/actualidad/1336582214_032765.html
- Pérez, A. (22 de julio de 2015). ¿Qué significa ISFLSH y cómo afecta a la economía? Recuperado 11 de junio de 2019, de <http://www.ipcblog.es/que-significa-isflsh/>
- Poli, M. (2015). Alemania y la crisis económica. Recuperado 10 de junio de 2019, de https://www.ugr.es/~redce/REDCE24/articulos/12_D_POLI.htm
- Policonomics. (2019). Ciclos económicos | Policonomics. Recuperado 2 de marzo de 2019, de <https://policonomics.com/es/ciclos-economicos/>
- Rankia. (24 de febrero de 2018). Oportunidad en Japón después de casi tres décadas de Crisis Económica. Recuperado 13 de junio de 2019, de <https://www.rankia.com/blog/money-for-nothing/3824021-oportunidad-japon-despues-casi-tres-decadas-crisis-economica>
- Self Bank. (2017). Los acuerdos de Basilea ¿Cómo afectan a ahorradores e inversores? Recuperado 16 de abril de 2019, de <https://blog.selfbank.es/los-acuerdos-de-basilea-como-afectan-ahorradores-e-inversores/>
- Sevilla, A. (2019a). Burbuja de las punto-com | Economipedia. Recuperado 3 de julio de 2019, de <https://economipedia.com/historia/burbuja-de-las-punto-com.html>
- Sevilla, A. (2019b). Deuda pública - Definición, qué es y concepto | Economipedia. Recuperado 10 de junio de 2019, de <https://economipedia.com/definiciones/deuda-publica.html>
- Torrero, A. (2011). La crisis financiera internacional y sus efectos sobre la economía española (p. 86). Editorial MARCIAL PONS, Madrid
- Torres, J. (2012). *CRISIS FINANCIERA. Conceptos y fenómenos fundamentales de nuestro tiempo*. UNAM, 2-12. Recuperado de http://conceptos.sociales.unam.mx/conceptos_final/504trabajo.pdf

Torres, R. (7 de septiembre de 2018). Razones de la alta tasa de desempleo de España. Recuperado 29 de junio de 2019, de https://www.abc.es/economia/abci-razones-alta-tasa-desempleo-espana-201809052030_video.html

Turner, A. (24 de septiembre de 2018). La realidad económica de Japón. Recuperado 10 de junio de 2019, de <https://www.eleconomista.es/opinion-blogs/noticias/9405515/09/18/-La-realidad-economica-de-Japon.html>

Bases de datos

Ameco: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm

Banco Mundial: <https://databank.worldbank.org/home.aspx>

BIS: <https://www.bis.org/statistics/index.htm>

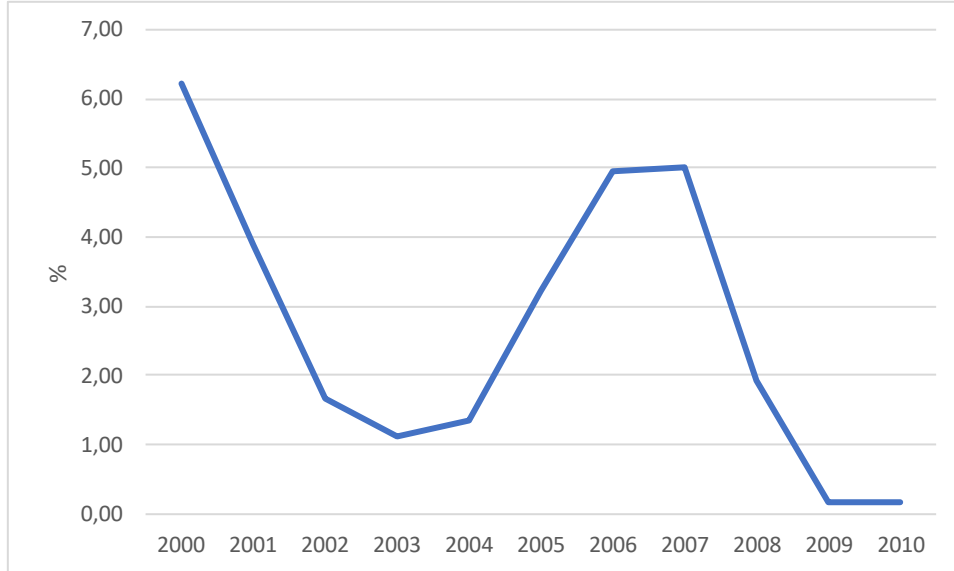
FMI: <https://www.imf.org/en/Data>

FRED: <https://fred.stlouisfed.org/>

OCDE: <https://stats.oecd.org/>

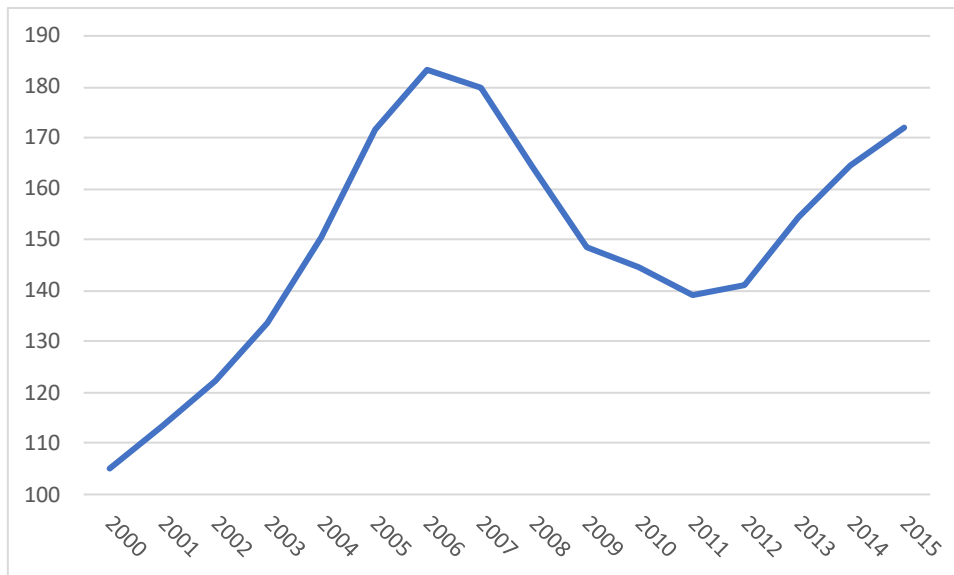
8 ANEXO

Anexo 1. Tasa de interés efectiva de los fondos federales en EE. UU.



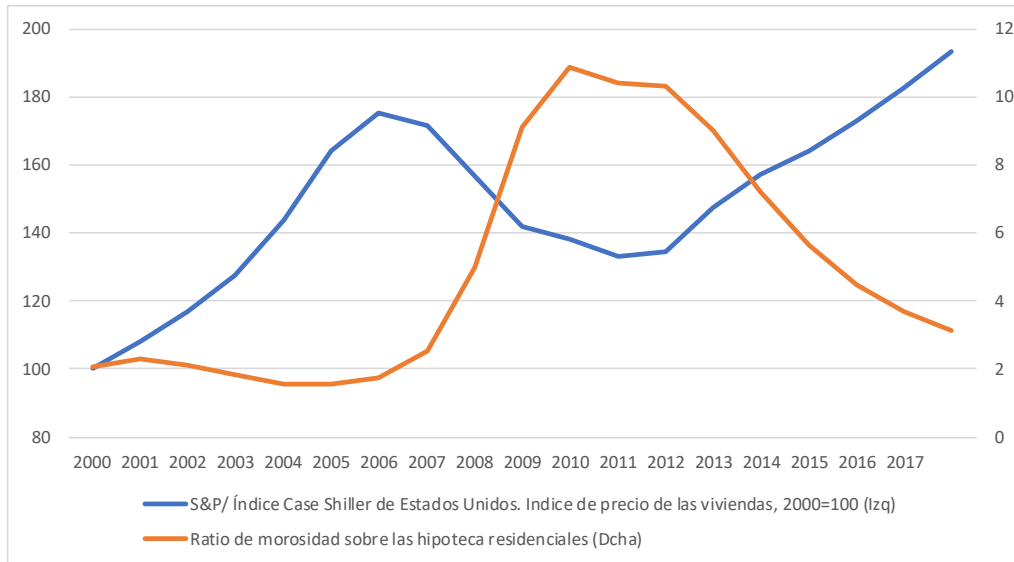
Fuente: Federal Reserve Bank of St.Louis

Anexo 2. Índice de precio de las viviendas en EE. UU.



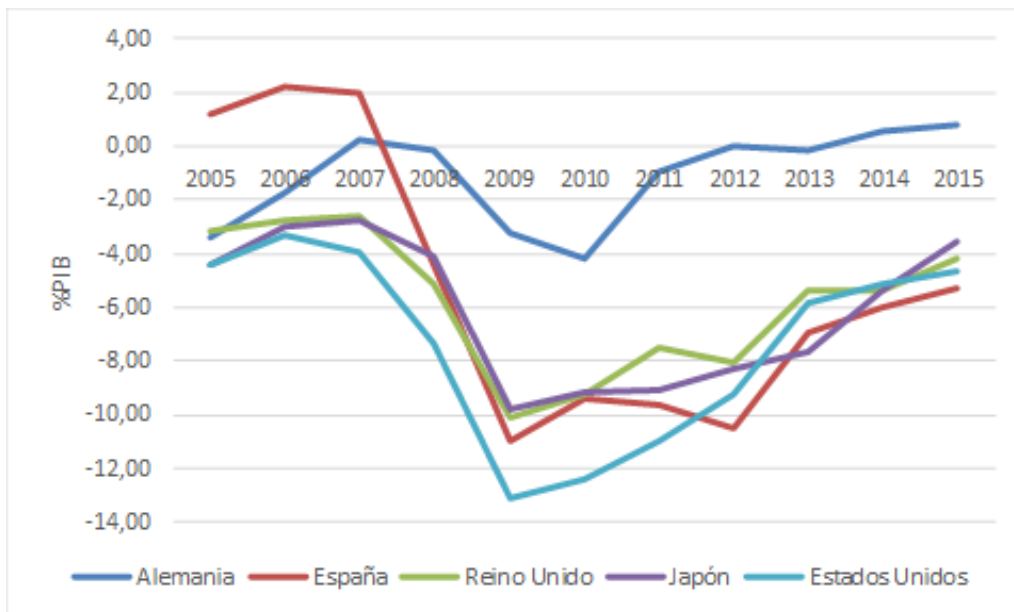
Fuente: Federal Reserve Bank of St.Louis

Anexo 3. Índice de precio de las viviendas en EE. UU. y ratio de morosidad sobre hipotecas residenciales en EE. UU.



Fuente: Federal Reserve Bank of St.Louis

Anexo 4. Déficit público. (%PIB)



Fuente: Ameco