



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**

**LA CRISIS DE 2008:
15 AÑOS DESPUÉS**

Presentado por:

Eduardo Martínez Seijas

Tutelado por:

Lucas Molina Franco

Valladolid, 28 de junio de 2023

RESUMEN

El principal motivo de la aparición de la crisis económica del 2008 fue la burbuja inmobiliaria que se creó a principios de la década de los 2000 en Estados Unidos. Esta burbuja apareció debido a los bajos tipos de interés y las altas rentabilidades del sector inmobiliario, sumado a la gran facilidad para acceder al crédito y la incorrecta valoración del riesgo en las inversiones de las entidades financieras.

El desencadenante fue la bajada de los precios de la vivienda, provocando que cualquier persona o entidad propietaria de una hipoteca se viera afectada directamente, haciendo que el valor de sus activos inmobiliarios se viese abruptamente reducido. Esto provocó la quiebra de entidades financieras, haciendo que el pánico y la desconfianza en el sistema bancario se extendiese a nivel internacional. Lo que terminó desencadenando en un aumento del desempleo y una disminución del consumo y del ahorro.

Los gobiernos y entidades financieras tomaron medidas para atenuar las consecuencias de la crisis mediante sistemas de incentivo del consumo.

En definitiva, la crisis del 2008 se formó en el sistema financiero de Estados Unidos y rápidamente se extendió a otros sectores y países, provocando una crisis internacional con graves consecuencias económicas y sociales.

Palabras clave:

Burbuja inmobiliaria; CDO; Hipoteca Subprime; Crisis Financiera

Clasificación JEL:

E32; G12; G21

ABSTRACT

The main reason for the appearance of the 2008 economic crisis was the real estate bubble that was created in the early 2000s in the United States, this bubble appeared due to low interest rates and high returns in the real estate sector, added to the great facility to access credit and the incorrect assessment of risk in investments by financial institutions.

The trigger was the drop in housing prices, causing any person or entity that owns a mortgage to be directly affected, causing the price of their real estate assets to drop abruptly. This caused the bankruptcy of financial institutions, causing panic and distrust in the banking system to spread internationally. What ended up triggering an increase in unemployment and a decrease in consumption and savings.

Governments and financial entities took measures to mitigate the consequences of the crisis through consumption incentive systems.

In short, the 2008 crisis originated in the US financial system and quickly spread to other sectors and countries, causing an international crisis with serious economic and social consequences.

Keyword:

Housing Bubble; CDO; Subprime Mortgage; financial crisis

JEL Classifications Codes:

E32; G12; G21

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. ORÍGENES Y CAUSAS SUBYACENTES.....	7
2.1. Burbuja inmobiliaria en Estados Unidos.....	7
2.2. Desregulación financiera.....	9
3. FACTORES DESENCADENANTES	11
3.1. Quiebra de Lehman Brothers	11
3.2. Caída de precios de viviendas	12
4. CONSECUENCIAS EN ESPAÑA.....	14
4.1. Situación económica	14
4.2. Aumento del desempleo	15
5. RESPUESTAS Y MEDIDAS TOMADAS FRENTE A LA CRISIS	17
5.1. Intervención Institucional.....	17
5.1.1. Intervención gubernamental	17
5.1.2. Inyección de liquidez por parte de los bancos centrales	19
5.2. Reformas regulatorias.....	21
5.2.1. Dodd-Frank Act y otras medidas regulatorias	21
5.2.2. Cambios en la supervisión financiera internacional	22
6. LECCIONES APRENDIDAS Y PERSPECTIVAS FUTURAS.....	23
6.1. Perspectivas sobre la estabilidad financiera y prevención de futuras crisis	23
7. CONCLUSIONES.....	25
8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	28

1. INTRODUCCIÓN

Estamos, probablemente, ante uno de los sucesos económicos más relevantes de las últimas dos décadas. Esta crisis ha marcado e influido en la forma de pensar y crecer de toda mi generación.

La crisis económica mundial de 2008 tuvo su origen en Estados Unidos, más específicamente en el mercado inmobiliario norteamericano, que estuvo experimentando un constante crecimiento de los precios durante las últimas décadas. Esto provocó una importante burbuja inmobiliaria, creada tanto por particulares como por entidades financieras que se endeudaban para invertir en vivienda debido a la alta rentabilidad del sector y a los bajos tipos de interés¹.

Destaca el caso de las hipotecas, concedidas bajo unas condiciones muy laxas y sin control alguno sobre el poder de devolución del préstamo por parte del prestatario. Esto, que puede parecer ilógico para ambas partes -ningún deudor racional quiere incurrir en una deuda que no va a poder pagar y ningún prestamista racional quiere prestar dinero a alguien insolvente-, cobró sentido en una situación en la que los tipos de interés rozaban el 0% mientras que el mercado inmobiliario se revalorizaba a una media del 10% anual.

Es decir, si un comprador pedía una hipoteca para adquirir una vivienda, y al cabo de un tiempo se volvía insolvente, ejecutaba la hipoteca (vendía la vivienda para pagar la hipoteca) y como dicho inmueble había aumentado más de valor de lo que lo habían hecho los intereses que debía al banco, obtenía una plusvalía.

Por otro lado, a la entidad prestamista, y debido a una alarmante falta de control en el sector hipotecario, tampoco le importaba si el cliente pagaba la hipoteca, puesto que transfería el riesgo a terceros, mediante los CDO². Los CDO eran productos financieros con múltiples subyacentes, entre los que se encontraban las hipotecas basura, que eran vendidos a intermediarios financieros, generando

¹ (STIGLITZ, 2010)

² (LEWIS, 2013)

beneficios instantáneos y muy cuantiosos para la empresa que concedía las hipotecas en un principio³.

Además, se sumaba la falsa creencia de que las hipotecas eran un valor seguro, que siempre iban al alza y los ciudadanos nunca dejaban de pagarlas. Y aunque esto ocurriera, la hipoteca era ejecutada y el dinero volvía a quién lo prestó.

Esta situación solo era sostenible mientras el precio de la vivienda siguiese subiendo indefinidamente y los tipos de interés se mantuvieran por debajo de dicho crecimiento. En el momento en el que la economía del país norteamericano se ralentizó, las personas dejaron de pagar las hipotecas, las ejecuciones hipotecarias se multiplicaron y los CDO y los diferentes activos financieros creados a partir de las hipotecas basura se devaluaron hasta no valer nada, lo que ocasionó agujeros millonarios en las cuentas de múltiples bancos.

La primera gran advertencia tuvo lugar el 7 de septiembre de 2008, cuando el gobierno estadounidense, con el respaldo de la Reserva Federal (FED), anunció el rescate de Freddie Mac y Fannie Mae, las dos sociedades hipotecarias más grandes del país norteamericano, inyectando hasta 100.000 millones de dólares en cada empresa⁴.

Poco más de una semana después, el 15 de septiembre, el gobierno se negó a rescatar Lehman Brothers y tampoco encontró ningún comprador que se hiciera cargo de la entidad, lo que provocó que el cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos quebrara. La caída de Lehman Brothers supuso un agujero de más de 639.000 millones de dólares⁵, la mayor deuda en la historia empresarial.

Esta quiebra provocó un pánico en los mercados financieros de todo el país, cayendo de forma que no se había visto desde el crack del 29. Rápidamente el miedo se expandiría a los mercados financieros de todo el mundo, transformándose en una crisis global que afectó a todos los sectores de la economía mundial. Sus consecuencias se prolongaron durante años.

³ (STIGLITZ, 2010)

⁴ (PÉREZ, 2008)

⁵ (POZZI, 2018)

2. ORÍGENES Y CAUSAS SUBYACENTES

2.1. Burbuja inmobiliaria en Estados Unidos

Múltiples factores se combinaron en los primeros años del siglo XXI para llegar a crear una burbuja inmobiliaria, esta ineficiencia en el mercado sería uno de los principales motivos de la crisis de 2008.

Tras la crisis de las “punto com” a finales de la década de los 90, hubo una fuga de capitales hacia los bienes tangibles, siendo uno de sus mayores receptores, los bienes inmuebles.

Además, tras los atentados del 11 de septiembre de 2001 en Nueva York, predominó un clima de inestabilidad internacional, tanto social como económica, que las autoridades intentaron solventar bajando los tipos de interés, con el objetivo de incentivar el consumo y la producción, haciendo que aumentase la liquidez.

Hay que decir que los tres principales motivos de la aparición de la burbuja inmobiliaria fueron el escaso control sobre la concesión de créditos hipotecarios, la especulación y un elevado grado de endeudamiento.

La relajación de las normas crediticias a principios de la década de los 2000 provocó que los préstamos hipotecarios se multiplicaran, siendo concedidos muchos de ellos a personas sin capacidad de devolución. Además, los tipos de interés rozaban el 0%, lo que se consideran tipos reales negativos (la tasa de inflación era más alta que el tipo de interés), esto, sumado a que el sector inmobiliario proporcionaba unas rentabilidades muy superiores, llevó a que cualquier inversor se endeudase para invertir en el sector inmobiliario. Haciendo que los precios subieran artificialmente, creando una burbuja, que más tarde estallaría⁶.

Este ambiente de bajos tipos de interés y grandes rentabilidades es propicio para la especulación, y rápidamente aparece el apalancamiento, invertir con deuda, lo cual aumenta la rentabilidad, pero también el riesgo. Esto incrementó la

⁶ (STIGLITZ, 2010)

demanda en el sector inmobiliario, lo que provocó un aumento del precio de las viviendas y, por consiguiente, de la deuda.

Pero en 2004 cambiaría la tendencia, la FED subió los tipos de interés desde un 1% hasta un 5,25%⁷ en apenas dos años para combatir la inflación. Además, el precio de la vivienda, que no había parado de subir a un ritmo medio de más del 10% anual durante los primeros 5 años del siglo, empezó a disminuir. Agosto de 2005 fue un momento clave, pues los precios cayeron de forma repentina.

Estos dos factores eran sobre los que se sustentaba el apalancamiento. Si el pasivo -los intereses- subía y el activo -el valor del inmueble- bajaba, todos los especuladores empezarían a tener dificultades para pagar sus deudas.

El problema no se limitó a los especuladores; multitud de particulares empezaron a tener complicaciones para pagar su hipoteca debido a la subida de tipos de interés. Y eso, sumado a la caída del valor de la vivienda, llevaba a situaciones críticas, como que el importe de la venta del inmueble fuese inferior a la deuda con el banco, quedándose sin vivienda y con una deuda por pagar.

A partir de ese año, las ejecuciones inmobiliarias se multiplicaron, lo que se tradujo en una falta de liquidez para numerosas entidades financieras. Solo en 2006 se produjeron más de un millón de estas ejecuciones, lo que supuso la quiebra de más de 50 entidades hipotecarias en ese año.

Otro aspecto a tener en cuenta fue la titulización y comercialización de las hipotecas, que eran utilizadas como subyacente de activos financieros secundarios que eran vendidos a terceros. El principal problema que supuso esto fue la incorrecta calificación del nivel de riesgo de estas “hipotecas basura”, siendo calificadas como inversiones seguras de bajo riesgo. Desarrollaremos este punto en el siguiente apartado del trabajo.

⁷ (BERNANKE, 2014)

2.2. Desregulación financiera

La falta de regulación y control sobre las entidades financieras fue un factor clave, permitiéndoles realizar actividades fraudulentas durante años. A continuación, definiremos dos conceptos fundamentales para entender esta burbuja.

Quizás el agente más famoso de esta crisis sean las “hipotecas subprime”. Una “hipoteca subprime” o “hipoteca basura” es un préstamo hipotecario con un alto nivel de riesgo debido a que la persona a la que se le concede, tiene una reducida capacidad económica y un riesgo relativamente alto de impago⁸. Estas hipotecas eran atractivas para los bancos porque tenían un tipo de interés superior al de mercado, debido al binomio “rentabilidad-riesgo” que rige cualquier actividad financiera, el cual establece que la rentabilidad es directamente proporcional al riesgo y viceversa.

Las condiciones para conseguir una hipoteca eran tan laxas que llegaban al punto de concedérsela a alguien que no había completado toda la documentación que se requería, con retrasos en su historial crediticio o incluso si se les había intervenido una hipoteca anterior. Se llegó a acuñar el término: “hipotecas ninjas”⁹, acrónimo de “no income, no job, and no assets”: sin ingresos, sin trabajo, sin activos.

El origen era un problema estructural del mercado inmobiliario estadounidense, el cual funcionaba con agentes inmobiliarios. Estos agentes eran intermediarios que trabajaban por comisiones: cuantas más hipotecas vendieran, más alta era su retribución. Al banco al que iban a parar estas hipotecas tampoco le importaba, puesto que las “fragmentaba”, las “fusionaba” con otro tipo de activos financieros, formando CDO's, y después conseguía que estos tuvieran una buena valoración crediticia avalada por una de las grandes empresas de “rating” de deuda y se los vendía a terceros como un producto financiero de bajo riesgo y alta rentabilidad. Estos terceros podían ser desde grandes fondos de inversión hasta pequeños ahorradores.

⁸ (STIGLITZ, 2010)

⁹ (BLACKBURN, 2008)

Los problemas empezaron a aparecer cuando el precio de la vivienda comenzó a bajar, el desempleo a crecer y todo este entramado constituido a base de deuda se vino a abajo.

Pero, ¿qué era realmente un CDO?

Un CDO¹⁰ (Collateralized Debt Obligations), son Obligaciones de Deuda Garantizada, es decir, títulos cuya garantía es deuda que puede ser de diferentes tipos (Bonos, préstamos bancarios o hipotecas). Es un método utilizado por las entidades financieras para obtener liquidez convirtiendo sus activos a largo plazo.

Explicado de otra forma, es un instrumento financiero para comprar deuda de una entidad, respaldada por agrupaciones de deuda que otros terceros tienen con esa entidad. De modo que la garantía del inversor es que esos terceros paguen sus deudas. Son instrumentos muy útiles para obtener liquidez por parte de la entidad emisora y para redistribuir el riesgo.

Cabe destacar que los CDO's son emitidos por una empresa externa a la entidad. Estos instrumentos se dividen en categorías o tramos, cada uno con mayor o menor rentabilidad, directamente proporcional a su riesgo. En el caso de la crisis de 2008 el principal problema vino de una errónea calificación del riesgo, calificando activos basura como si fueran completamente seguros.

Si bien los CDO son un producto de riesgo, lo que los convirtió en una “bomba financiera” fue la mala calificación de las hipotecas basura que formaron parte de ellos. La mala “praxis” de estos instrumentos financieros hacía que multitud de entidades financieras no reguladas los utilizaran para “lavar” hipotecas basura y venderlas como activos sin riesgo, incentivando aún más a la concesión de hipotecas basura.

¹⁰ (FABOZZI, 2006)

3. FACTORES DESENCADENANTES

3.1. Quiebra de Lehman Brothers

La caída de Lehman Brothers fue el punto de inflexión y el momento en el que estalló la crisis de 2008. Como hemos venido analizando a lo largo del trabajo, los malos hábitos, tanto de entidades financieras, como de especuladores o simples particulares llevaron a una situación insostenible que saltó por los aires el 15 de septiembre de 2008 con la quiebra del cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos¹¹.

Es el caso más mediático de lo que les sucedió a los bancos de inversión durante esa época. En los años de crecimiento previos a la crisis se endeudó excesivamente, además de calcular mal el riesgo de los “activos basura” que poseía. El resultado fue el que venimos explicando en las páginas precedentes, a medida que la economía dejó de crecer, los precios de la vivienda empezaron a caer y los impagos en las hipotecas se multiplicaron. Esto hizo que el valor del subyacente bajase, lo que provocó que sus activos se devaluaran drásticamente y, por último, no encontró respaldo ni en instituciones gubernamentales ni en otras instituciones financieras. Todo esto hizo que se declarase en bancarrota el 15 de septiembre de 2008.

Esta ha sido la quiebra a nivel corporativo más grande en la historia de Estados Unidos, dejando un agujero de 639.000 millones de dólares.

Evidentemente, esto no terminó ahí. En un sector tan volátil y que depende tanto de la confianza como es el sector bancario, el miedo no tardó en expandirse a las demás instituciones financieras, tanto de Estados Unidos como de otros países. La desconfianza en los bancos aumentó y pronto se trasladó a los demás sectores de la economía. Empezando así una gran recesión económica a nivel internacional.

¹¹ (BLACKBURN, 2008)

3.2. Caída de precios de viviendas

Uno de los puntos más importantes y el desencadenante de que la burbuja explotase fue la caída del precio de la vivienda en Estados Unidos. Tras años experimentando una subida constante, el precio de la vivienda alcanzó su máximo en 2005, momento a partir del cual empezaría a disminuir progresivamente, hasta que en 2008 los precios se desplomaron, perdiendo un 13,8% de su valor, la mayor caída de la historia. Esta caída hizo que todo el sistema basado en la deuda que existía alrededor del sector inmobiliario colapsase.

¿Cuáles fueron los motivos?

Por una parte, una sobresaturación del mercado inmobiliario provocó un exceso de oferta en el sector inmobiliario. Durante años, el constante y sostenido aumento del precio de la vivienda provocó que se construyesen más viviendas de las necesarias. Este exceso de oferta provocó, primero una ralentización, y a continuación, una fuerte presión a la baja sobre dichos precios.

Por otra, ejecuciones hipotecarias, como ya se ha comentado antes. La desaceleración de la economía provocó irremediabilmente cientos de miles de ejecuciones inmobiliarias con consecuencias nefastas para muchos de los propietarios, que se quedaron endeudados. Además, esto aumentó el número de viviendas en el mercado, que en su mayoría eran puestas a la venta por un precio muy por debajo del de mercado.

Estas pérdidas se multiplicaron en los mercados secundarios de CDO. Como ya hemos visto, existía un gran mercado secundario cuyo principal subyacente eran los préstamos hipotecarios. Los activos en este tipo de mercados se caracterizan por ser mucho más volátiles que un activo de la economía real, puesto que dependen mucho más de la confianza de los inversores. La disminución del precio de las viviendas y el aumento de las ejecuciones inmobiliarias dinamitó dicha confianza, haciendo que cualquier inversor se volviese reacio a comprarlas y el que tuviese, intentara deshacerse de ellas lo más rápido posible. Esto provocó una abrupta disminución en el precio de dichos activos financieros, lo que provocó que la disponibilidad de préstamos hipotecarios se dificultase

bastante, reduciendo la demanda, y otra vez, presionando los precios de las viviendas a la baja.

En definitiva, todo el mercado inmobiliario se vio afectado, tanto los vendedores, que perdieron gran cantidad de sus activos, como los compradores, que vieron como su capacidad para acceder a un préstamo hipotecario era cercenada.

4. CONSECUENCIAS EN ESPAÑA

4.1. Situación económica

España fue uno de los países a los que más duramente afectó esta crisis. En cuanto al origen, comparte grandes similitudes con lo que venimos explicando de Estados Unidos. Causada por una burbuja inmobiliaria que se había ido creando desde principios de la década, se desencadenó una crisis inmobiliaria y bancaria. De la misma manera que en Estados Unidos, la crisis se originó cuando el precio de la vivienda empezó a disminuir.

En el caso de España, las consecuencias fueron mucho más graves debido a la importancia del sector inmobiliario sobre el total de la economía y a la naturaleza cíclica de la economía española.

Los bancos españoles se vieron afectados por la falta de liquidez ante la existencia de préstamos incobrables. Hubo multitud de fusiones bancarias, pasó de haber 280 entidades de depósito en España en 2007 a 192 en el año 2019¹². Toda esta inestabilidad y falta de liquidez puso en peligro el sistema financiero español.

En lo referido al mercado laboral, el desempleo aumentó hasta llegar a máximos históricos, siendo especialmente altas las tasas de desempleo juvenil. Lo explicaremos más detalladamente en el siguiente apartado.

El gobierno tomó medidas para intervenir el sector financiero y sanear la economía, además de promover proyectos de impulso económico y reformas estructurales. Estas medidas fueron implementadas más tarde que los países de nuestro entorno, lo que produjo una profundización en los efectos negativos de la crisis.

La crisis tuvo consecuencias nefastas en el ámbito fiscal. El gasto público aumentó y los ingresos públicos se redujeron considerablemente, lo que provocó que la deuda soberana llegara a máximos históricos.

¹² (Banco Central Europeo, 2020)

Las consecuencias también fueron graves en el ámbito social. El consumo y la inversión bajaron, mientras que el desempleo se disparó lo que derivó en un empobrecimiento general de la población. La desigualdad aumentó y miles de personas perdieron sus viviendas. Además, las medidas para intentar reducir el gasto público provocaron que se resintiesen los servicios públicos, reduciendo el estado de bienestar.

La recuperación fue gradual y lenta, provocada en gran parte por las medidas tomadas con el objetivo de sanear el sector financiero y de diversificar la economía para que no tuviese una dependencia excesiva del sector inmobiliario. También ayudó que los países del entorno volvieran a tener buenas tasas de crecimiento.

En definitiva, la crisis de 2008 tuvo unas consecuencias realmente negativas en España, afectando a todos los sectores de la economía. Iniciándose en el sector inmobiliario y bancario, sus consecuencias se pagaron, principalmente a nivel social y fiscal. Por último, y como vamos a ver en el siguiente punto, se tomaron medidas tanto a nivel nacional como internacional con el objetivo de que no se volviese a repetir una crisis de estas características, aumentando el control y la legislación pertinente.

4.2. Aumento del desempleo

Sin ninguna duda, una de las características de la crisis de 2008 en nuestro país fue la elevada tasa de paro que se llegó a registrar, alcanzando el 26,94%¹³, muy por encima de cualquier otro país como Estados Unidos, Inglaterra o Irlanda, países muy golpeados por la crisis pero que llegaron a tener un 10%, 9% y 14% respectivamente.

Este gran aumento se debe a diferentes factores, y es que la economía española se caracteriza por ser muy cíclica y volátil. Esto se debe, principalmente, a la ausencia de un sector secundario fuerte, con una industria potente y competitiva y a que los dos motores de la economía durante la primera década de siglo, el

¹³ (Instituto Nacional de Estadística, 2023)

turismo y el sector inmobiliario, entraron en evidente retroceso al comenzar la crisis.

Otro factor determinante fue la tardía actuación por parte del gobierno español.

Comparemos lo ocurrido en estos tres países, con lo que pasó en España. En Estados Unidos en el año 2008, la FED y el Congreso anunciaban un ambicioso plan para aumentar la liquidez, de forma que no le faltase financiación al sector real de la economía y evitando que la situación de pánico se extendiese. En Estados Unidos el desempleo alcanzó máximos en 2009.

Mientras, en Inglaterra también se intervino de forma drástica el sistema financiero entre los años 2008 y 2009. En el país anglosajón el paro llegó a máximos a finales del año 2010 y principios de 2011.

Por su parte, Irlanda, con un sector financiero sobredimensionado para el tamaño del país, nacionalizó y asumió sus deudas, teniendo incluso que pedir ayuda a la Unión Europea para poder financiarse, con el fin de sanear sus cuentas públicas. Alcanzó su tasa de paro más alta en 2011.

Por el contrario, España se abstuvo de intervenir el sistema financiero hasta 2012, a pesar de que el crédito se vio reducido prácticamente en su totalidad, con consecuencias nefastas para la economía. En 2012, por fin, se solicita ayuda a la Unión Europea para poder sanear el maltrecho sistema financiero español, y el crédito poco a poco fue aumentando. El paro alcanzó máximos en España en 2013.

Esta tardanza tuvo un importante componente político, puesto que solicitar un “rescate” a la Unión Europea para sanear el sector financiero, sumido durante años en el despilfarro y escaso control, antes que a otros sectores de la economía real con graves problemas, tenía un muy mal rédito político.

5. RESPUESTAS Y MEDIDAS TOMADAS FRENTE A LA CRISIS

5.1. Intervención Institucional

5.1.1. Intervención gubernamental. Estados Unidos y España

5.1.1.1. Gobierno de Estados Unidos

El gobierno de Estados Unidos llevó a cabo una serie de medidas con el objetivo de mitigar los efectos de la crisis y estabilizar un debilitado y cuestionado sistema financiero.

Se tomaron medidas inmediatas, la primera, en octubre de 2008, fue la de crear el “Programa de Alivio para Activos con Problemas” (TARP, por sus siglas en inglés). Como su propio nombre indica, era el encargado de liberar a los bancos de activos tóxicos con el objetivo de aliviar sus balances. Comprar dichos activos fue una forma de inyectar liquidez a los bancos, facilitando así que el crédito volviera a fluir y llegara a las empresas.

También se llevaron a cabo reformas en la estructura financiera del país norteamericano. Por ejemplo, los grandes Goldman Sachs y Morgan Stanley fueron convertidos a bancas tradicionales, expuestos a una supervisión más estricta. También hubo numerosas fusiones, como la adquisición por parte de Bank of America de Merrill Lynch, o la de JP Morgan, que compró Washington Mutual.

Además, se crearon diferentes instituciones que aumentasen el control sobre el sector financiero, como el “Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera” (FSOC).

Asimismo, se intentó aumentar la confianza en el sistema financiero asegurando los depósitos a través de la “Corporación Federal de Seguros de Depósitos” (FDIC) e impulsando otra vez el crédito a consumidores y empresas mediante el Programa de “Préstamos para Activos con Problemas” (TALF). También se crearon programas para evitar ejecuciones hipotecarias.

Por último, se llevaron a cabo acciones legales contra los responsables de las prácticas financieras fraudulentas.

5.1.1.2. Gobierno España

Por su parte, el gobierno de España siguió la misma línea que el norteamericano. También creó un “Fondo de Adquisición de Activos Financieros” (FAAF), con el objetivo de que los bancos se deshiciesen de activos financieros tóxicos y liberar sus balances. Además del “Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria” (FROB) con el propósito de reestructurar las entidades bancarias y proporcionarles capital si así lo necesitasen.

Por otro lado, el gobierno español centró muchos de sus esfuerzos en reducir el alarmante nivel de desempleo impulsando programas de creación de empleo, ventajas fiscales para promover la contratación y una reforma laboral con el objetivo de conseguir un mercado laboral más flexible. También incentivó la inversión en infraestructuras y sectores estratégicos para reactivar la actividad económica y a su vez, seguir generando empleo. En el ámbito fiscal, hubo más reformas, como una disminución en los impuestos para promover el consumo y la inversión.

Además, el sector bancario sufrió fuertes modificaciones. Por su parte, el gobierno se vio obligado a intervenir diferentes entidades bancarias como caja Castilla-La Mancha o el Banco de Valencia con el objetivo de evitar su quiebra, pero también existieron múltiples fusiones negociadas entre los propios bancos, como la de Bankia y Banco Mare Nostrum.

De la misma forma que el estadounidense, el Gobierno intentó aumentar la liquidez proporcionando financiación mediante el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y haciendo llegar a los particulares las líneas de crédito provenientes del Banco Central Europeo, además de tomar medidas para garantizar a los depositantes mediante el Fondo de Garantía de Depósitos. Todas estas medidas tenían un objetivo común, garantizar la estabilidad del sistema financiero.

También se tomaron medidas para promover la transparencia en una debilitada y cuestionada administración pública, debido al gran porcentaje de corrupción vivido en España durante los años previos a la crisis.

Por último, el gobierno español colaboró estrechamente con la Unión Europea o el Fondo Monetario Internacional, recibiendo ayuda internacional en forma de financiación e inyecciones de capital.

5.1.2. Inyección de liquidez por parte de los bancos centrales

5.1.2.1. Reserva Federal de Estados Unidos

La Reserva Federal de Estados Unidos también tuvo un papel importante a la hora de estabilizar el sector financiero. Las principales medidas que tomó fueron, por un lado, bajar los tipos de interés a casi el cero, y por otro, establecer programas de crédito tanto a corto como a largo plazo¹⁴. Estas medidas tenían como objetivo estimular la economía y aumentar la liquidez. Además, querían evitar una crisis de desconfianza en un cuestionado y débil sistema financiero. Otra forma de aumentar la liquidez fue la compra masiva de bonos del Estado por parte de la Reserva Federal.

Además, proporcionó apoyo financiero a diferentes entidades en riesgo como el American International Group (AIG), para evitar que se repitiese el caso de Lehman Brothers.

También llegó a acuerdos con otros bancos centrales como el Banco Central Europeo o el Banco de Inglaterra, proporcionando liquidez en dólares, medida muy útil para estabilizar internacionalmente los mercados.

Por último, se aumentó la regulación y la supervisión, principalmente sobre los bancos de inversión, que eran los que antes tenían más libertad.

¹⁴ (BERNANKE, 2014)

5.1.2.2. Banco Central Europeo

"Primero se rescató al sistema bancario y las economías más castigadas para evitar el desplome total y después se ejecutó un programa ambicioso de compra de deuda pública para aliviar a los gobiernos e incentivar el crecimiento"¹⁵, explica Jason Lennard a BBC Mundo, profesor asociado del LSE.

Mientras, el Banco Central Europeo seguía las mismas políticas monetarias, bajar los tipos de interés y asegurar la liquidez a los bancos, garantizando que pudiesen acceder a financiación.

Por otro lado, una importante apuesta del BCE fue la compra de deuda soberana de los diferentes países miembros, con el objetivo de reducir los costes de financiación de los países.

De la misma forma que la FED, el BCE llegó a acuerdos con diferentes bancos centrales para promover la estabilidad y aumentó el control y la regulación.

El principal problema de estas medidas para aumentar la liquidez fue que se disparó la deuda pública mundial. España fue uno de los países que más sufrió estas consecuencias debido al aumento del gasto público y la reducción de los ingresos públicos durante la crisis, además de la inyección de liquidez procedente de la Unión Europea que provocó que aumentara aún más la Deuda. El déficit se vio incrementado desde el 36,3%¹⁶ sobre el PIB en 2007 hasta superar el 100%¹⁷ en 2016, cifra que ha seguido subiendo hasta 2023. Siendo un año especialmente crítico el 2020 por las medidas tomadas para combatir las consecuencias del Covid-19.

¹⁵ (LENNARD, 2020)

¹⁶ (Banco de España, 2023)

¹⁷ (Banco de España, 2023)

5.2. Reformas regulatorias

5.2.1. Dodd-Frank Act y otras medidas regulatorias

Tras la evidente falta de control en el sector financiero, no se demoró la aparición de nuevas regulaciones, siendo la más importante la Ley de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor.

La Ley de Reforma de Wall Street y Protección al consumidor o simplemente Ley Dodd-Frank recibe su nombre de sus dos máximos artífices, el congresista Barney Frank y el senador Chris Dodd, fue promulgada el 21 de julio de 2010¹⁸. Su principal objetivo era regular el sector financiero estadounidense, creando nuevos organismos de control para asegurar que no volviese a pasar lo ocurrido unos años atrás.

Más concretamente, esta ley trajo consigo la creación de la Oficina de Protección Financiera del Consumidor (CFPB), encargada de regular y supervisar los diferentes activos e instrumentos financieros con el objetivo de proteger a los consumidores de prácticas abusivas o activos fraudulentos como ocurrió a principios de la década con los CDO formados por hipotecas “subprime”.

También se creó el Consejo de Estabilidad Financiera (FSOC), compuesto por diferentes representantes de las agencias reguladoras. Se encarga de mantener controlados y monitorizados los riesgos sistemáticos del sistema financiero. Tiene potestad para someter a estrictas regulaciones a las instituciones financieras que considere.

Además, se reformuló la manera de regular las instituciones financieras, aumentando su supervisión y su regulación, especialmente a las que eran consideradas como “demasiado grandes para quebrar” (“Too Big to Fall”¹⁹), endureciendo los requisitos mínimos de capital, restringiendo las actividades especulativas y mejorando la gestión de riesgos.

Asimismo, y como no podía ser de otra forma, en esta ley se regulan de forma más estricta los derivados financieros, es decir, todos aquellos que tengan como subyacente el rendimiento de otro activo. El principal objetivo fue aumentar el

¹⁸ (MILLER, 2012)

¹⁹ (MILLER, 2012)

control y la transparencia del mercado de derivados con el objetivo de reducir el riesgo sistemático de este mercado.

En definitiva, esta ley buscaba mejorar la estabilidad, la transparencia y reducir el riesgo del sector financiero, intentando reducir las prácticas abusivas por parte de los diferentes agentes financieros. Por último, esta ley ha sido muy debatida desde su promulgación, siendo modificada en múltiples ocasiones, añadiendo o eliminando diferentes partes.

5.2.2. Cambios en la supervisión financiera internacional (Caso UE)

En Europa destaca el “Mecanismo Único de Supervisión”, establecido en 2014, mediante el cual, los Bancos Centrales de los diferentes países miembros de la Unión Europea ceden competencias de supervisión al BCE, que se encargará de garantizar la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema bancario europeo.

Este mecanismo, de la misma forma que ocurrió en Estados Unidos, supervisa a los bancos más grandes, reconocidos como “Bancos Significativos”. Los cuales debido al gran poder que ostentaban y a la capacidad para influir en el mercado, se regían con unas normas más laxas que los bancos de menor tamaño.

Por último, esta institución trabaja estrechamente con los sistemas de control y supervisión de los Bancos Centrales de cada país miembro.

6. LECCIONES APRENDIDAS Y PERSPECTIVAS FUTURAS

6.1. Perspectivas sobre la estabilidad financiera y prevención de futuras crisis

La teoría que mejor define esta crisis financiera fue la propuesta por el economista Hyman Minsky (Chicago, 1919- Rhinebeck, 1996), quien consideraba al sistema financiero como inestable por definición. Defendía que una subida del precio de un activo hace que aumenten las deudas que utilizan dichos activos como colateral. El bienestar general da lugar a un exceso de préstamos que no se pueden pagar, y cuando la confianza cae, resulta que el colateral está sobrevalorado²⁰. Esta teoría, desarrollada en la década de los 70, define a la perfección lo ocurrido más de 40 años después, en la crisis de 2008.

A pesar del aumento de control, la creación de nuevas instituciones regulatorias y la práctica desaparición de los CDO, las crisis financieras son intrínsecas de la economía de libre mercado. Siempre es posible la aparición de una nueva crisis financiera por múltiples factores.

Esto es debido a la naturaleza cíclica de la propia economía. Haciendo que cualquier periodo de expansión económica preceda a una recesión. Durante estos periodos de expansión es fácil que aparezcan desequilibrios en determinados sectores, que si son corregidos de forma muy brusca, pueden ocasionar un periodo de crisis financiera.

El segundo factor a tener en cuenta es la volatilidad de los mercados; incrementado en estos últimos años por la aparición de algoritmos que dominan el sector bursátil, lo que fácilmente puede provocar un efecto cascada ante una repentina caída, favoreciendo que aumente el pánico entre los inversores.

Por último, y como ya ocurrió en el pasado, existe la posibilidad de una mala identificación de un riesgo sistémico, es decir, un riesgo que afecte a todo el mercado financiero, como puede ser la mala supervisión, la falta de regulación o la utilización de instrumentos financieros fraudulentos. Este punto, como ya

²⁰ (MINSKY, 2020)

hemos explicado antes, es el que más se ha reforzado en los últimos 15 años, haciendo que sea el menos probable.

Si bien todo esto es cierto, en la actualidad no existen indicios de que pueda volver a repetirse una crisis financiera de estas características en el medio plazo.

Por contextualizarlo con la situación actual, en 2022 se vendieron 650.000 viviendas²¹, la cifra más alta desde el estallido de la crisis, sin embargo, no existen indicios de burbuja. Y quizás, los motivos sean las restrictivas medidas contra la inflación implementadas por los Bancos Centrales, subiendo los tipos de interés desde un 0,5% hasta el 5% en menos de un año (algo similar a lo ocurrido en 2006 que terminó desencadenando la crisis), pero en esta ocasión, en 2023 se han reducido las ventas, sin que se desplome el precio. Y es que el precio del metro cuadrado en España sigue siendo un 20% más bajo que en 2008, en su punto más alto. A pesar de que el coste de vida y los ingresos medios han subido. El PIB per cápita de España ha subido más de un 20% en estos 15 años, mientras que el IPC lo ha hecho en un 28,4%²². Es decir, que las viviendas actualmente valen menos a pesar de que los salarios y los precios son más altos.

Otro factor que nos hace descartar la existencia de una burbuja en España es la variación en el aumento del precio de la vivienda. En el periodo 1999-2007 dicho precio aumentó a un ritmo medio del 12,3% anualmente, mientras que actualmente, en el periodo 2014-2022 lo ha hecho a un ritmo del 2,3%.

En el sector bancario tampoco existen indicios de una posible crisis, debido en gran parte a las reformas regulatorias que hemos visto anteriormente. Actualmente las entidades financieras están obligadas a tener más liquidez y fondos propios, además de estar sometidas a un control más exhaustivo en sus inversiones y en su capital riesgo. Todo esto ha hecho que los CDO se hayan reducido a nivel mundial en más de un 84%, lo que hace que en la actualidad sea un instrumento financiero marginal y con mucho menos peso que en los años previos a la crisis.

²¹ (Instituto Nacional de Estadística, 2023)

²² (Instituto Nacional de Estadística, 2023)

7. CONCLUSIONES

Recapitulando, el punto clave sobre el que gira todo este trabajo y el agente principal de la crisis fue la burbuja inmobiliaria que se fraguó durante los cinco primeros años de la década de los 2000, siendo especialmente relevante la de Estados Unidos, por ser la primera potencia mundial y el país más influyente en la economía mundial. Esta burbuja tuvo como causas principales la especulación y la falta de control en el sector hipotecario, creando un mercado inmobiliario sobrevalorado a base de deuda.

Otro punto clave fue la quiebra de Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos, que entró en bancarrota sembrando el pánico en todo el mundo ante un posible colapso de la economía mundial. Llegados a este punto, y dejando claro que el principal problema fue la mala gestión del riesgo de sus responsables y otra vez la excesiva especulación con activos basura, que se devaluaron abruptamente. Existe otro punto de vista, y es que nunca sabremos qué hubiese pasado si el Gobierno de los Estados Unidos junto con la FED, hubiesen entrado a rescatar y sanear el banco. Un acto en contra de los valores capitalistas que predominan en Estados Unidos, pero que probablemente, habría atenuado bastante las consecuencias de la crisis, como más adelante se pudo comprobar en países como Irlanda, que sanearon el sistema financiero con fondos públicos para una más rápida salida de la crisis. Este supuesto, claro está, son solo conjeturas, que debieron haber ido acompañadas de un cambio en la mentalidad y en la regulación de prácticamente toda una sociedad, si no, tampoco habría valido de nada tal rescate, puesto que otro banco habría quebrado semanas después de forma irremediable.

Tras este inciso, una vez quebrado Lehman Brothers, se inició una dura crisis económica a nivel mundial, en la que el desempleo creció, el préstamo prácticamente desapareció, el consumo y la inversión se redujeron y la mayoría de la población se vio empobrecida, aumentando la desigualdad.

A partir de 2008 se iniciaría un proceso en el que aumentó el control sobre el sistema financiero, haciendo improbable que una crisis de tales características pudiera repetirse; aun así, siguen existiendo activos basura, que unido a los

movimientos cíclicos inherentes a una economía, no hacen descartable que otra crisis financiera vuelva a mermar la economía mundial.

La solución parece clara: más capital y recursos propios, más liquidez, más control de riesgos, más supervisión y mejor regulación, todo esto provocaría un sistema financiero más estable aumentando la confianza de los inversores, todos los economistas coinciden en estos aspectos. Más allá de estas seis cuestiones básicas, también se ha promovido un aumento de la transparencia y la responsabilidad por parte de las entidades financieras. Otra lección importante, esta vez para las instituciones, es no dejar caer un gran banco para evitar que el pánico se extienda, provocando una contracción de la economía. Respecto a este tema, hay que constatar que se han creado mecanismos denominados de “quiebra ordenada”.

Como punto final, quiero hacer una breve mención a estos últimos años tan convulsos. Si bien no tienen relación directa con la crisis de 2008, me parece destacable que se hayan producido otros dos grandes “problemas” económicos a nivel mundial en apenas 15 años.

Se trata de crisis de naturaleza completamente distinta. Como hemos visto, la de 2008 fue generada por la especulación con activos financieros basura unido a una fuerte burbuja inmobiliaria. Por su parte, la crisis generada por la Covid-19 en 2020 no tuvo su origen en el ámbito económico, a pesar de esto, golpeó duramente la economía mundial puesto que toda actividad se vio frenada por un agente patógeno externo.

Ambas se combatieron utilizando políticas fiscales y monetarias expansivas, incentivando el gasto para evitar una recesión económica y un empobrecimiento general de la población y que la sociedad se viese arrastrada a una crisis financiera debido al miedo y a la falta de gasto e inversión.

Las consecuencias de estas políticas expansivas junto con el estallido de la guerra con Ucrania, -tercer problema económico de los que estoy hablando- provocaron un aumento de los precios de los hidrocarburos, lo que se ha traducido en una fuerte inflación, que durante meses ha superado el 10% anual. En este caso, y como hemos estado viendo durante todo el año 2022 y los primeros meses de 2023, la solución es la contraria a las otras dos

situaciones, y es que tanto el BCE como la FED han optado por subir considerablemente los tipos de interés para reducir la liquidez de los mercados y controlar así la situación inflacionista que se vivió a nivel internacional durante el año 2022.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central Europeo. (1 de Julio de 2020). *Banco Central Europeo*. Obtenido de Banco Central Europeo: ECB launches public consultation on its supervisory approach to consolidation

BERNANKE, B. (2014). Mis años en la Reserva Federal. En B. BERNANKE, *Mis años en la Reserva Federal* (pág. 97). Barcelona: Deusto.

BLACKBURN, R. (2008). LA CRISIS DE LAS HIPOTECAS SUBPRIME. *New Left Review*, 63.

Instituto Nacional de Estadística. (18 de Junio de 2023). *Instituto Nacional de Estadística*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística: <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=6150#!tabs-grafico>

Instituto Nacional de Estadística. (12 de Junio de 2023). *Instituto Nacional Estadística*. Obtenido de Instituto Nacional Estadística: <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=4247>

FABOZZI, F. J. (2006). *COLLATERALIZED DEBT OBLIGATIONS. Structures and Analysis*. Hoboken, Nueva Jersey: John Wiley & Sons Inc.

Instituto Nacional de Estadística. (27 de Junio de 2023). *Instituto Nacional de Estadística*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística: <https://www.ine.es/varipc/verVariaciones.do;jsessionid=0CDF63990E014BFC54AC7990C8B491E8.varipc03?idmesini=5&anyoini=2008&idmesfin=5&anyofin=2023&ntipo=1&enviar=Calcular>

LENNARD, J. (21 de Abril de 2020). De la Gran Depresión al estallido de 2008: cómo se resolvieron 4 grandes crisis económicas del pasado (y qué soluciones se podrían aplicar en la del coronavirus). *BBC NEWS*, pág. 1.

LEWIS, M. (2013). *LA GRAN APUESTA*. Barcelona: DEBATE.

Mañas, A. T. (2018). *Los economistas y la crisis financiera*. Madrid: Marcial Pons.

MILLER, R. S. (2012). *The Dodd-Frank Wall Street Reform and*. Washington: Congressional Research Service (CRS).

MINSKY, H. P. (2020). *ESTABILIZANDO UNA ECONOMÍA INESTABLE*. Buenos Aires: PROFIT.

PÉREZ, C. (08 de Septiembre de 2008). EEUU inyectará hasta 140.000 millones para salvar a las hipotecarias. *EL PAÍS*, pág. 1.

POZZI, S. (10 de Septiembre de 2018). Lehman Brothers, el gatillo de la crisis. *EL PAÍS*, pág. 1.

STIGLITZ, J. (2010). *Caida Libre. El Libre Mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Barcelona: Taurus.