

Lecciones Aprendidas de la Crisis Financiera de 2008: Un Análisis Reflexivo

Lessons Learned from the 2008 Financial Crisis: A Reflective Analysis

Raziel Pichardo *

Resumen

El presente artículo tiene como objetivo analizar la crisis financiera de 2008 a partir del otorgamiento del Premio Nobel de Economía en 2022, concedido a los economistas Douglas W. Diamond, Philip H. Dybvig y Ben S. Bernanke. Se resalta la importancia del papel de la banca durante un periodo de recesión. La idea es comprender y abordar dicha crisis, a partir de los hallazgos de los galardonados, quienes demostraron lo crucial que es detener las quiebras bancarias generalizadas. Este análisis subraya que las lecciones extraídas de la crisis de las hipotecas *subprime* son fundamentales para garantizar la estabilidad económica global así como para orientar las regulaciones en un mundo cada vez más interconectado. Debido a que la crisis *subprime* y la quiebra de Lehman Brothers marcaron el colapso, que da como resulta una crisis bancaria global, el artículo inicia con un enfoque de dicha crisis, con el fin de explorar los antecedentes y causas que llevan a la creación de la burbuja inmobiliaria. Para contrarrestar el colapso y la quiebra bancaria global se implementaron regulaciones como la Ley Dodd-Frank y Basilea III, junto con un aumento del gasto gubernamental y tasas de interés cercanas a cero. La negligencia regulatoria y los riesgos no considerados por los bancos fueron factores fundamentales. Por último, se examina de forma breve la respuesta de la política monetaria a la recesión provocada por la pandemia durante 2020. A continuación como la Reserva Federal y otros bancos centrales recurrieron nuevamente a tasas de interés cercanas a cero y la relajación cuantitativa para impulsar la economía.

Palabras clave: Hipotecas subprime, crisis financiera, respuestas reguladoras.

* Doctorando en Ciencias Económicas, Universidad Autónoma Metropolitana.

Abstract

This article aims to analyze the 2008 financial crisis from the perspective of the awarding of the Nobel Prize in Economics in 2022, awarded to economists Douglas W. Diamond, Philip H. Dybvig and Ben S. Bernanke. The importance of the role of banking during a period of recession is highlighted. The idea is to understand and address this crisis, based on the findings of the laureates, who demonstrated how crucial it is to stop widespread bank failures. This analysis underscores that the lessons learned from the *subprime* mortgage crisis are critical to ensuring global economic stability, as well as guiding regulations in an increasingly interconnected world. Because the *subprime* crisis and the bankruptcy of Lehman Brothers marked the collapse, resulting in a global banking crisis, the article begins with an approach to the crisis, to explore the antecedents and causes that lead to the creation of the housing bubble. To counter the global bank collapse and failure, regulations such as the Dodd-Frank Act and Basel III were implemented, along with increased government spending and near-zero interest rates. Regulatory negligence and risks not considered by banks were key factors. Finally, the monetary policy response to the pandemic-induced recession during 2020 is briefly examined. Then as the Federal Reserve and other central banks again turned to near-zero interest rates and quantitative easing to boost the economy.

Keywords: Subprime mortgage, financial crisis, regulatory responses

Introducción

Debido a la creciente interconexión en los mercados financieros, se ha dado lugar a una incertidumbre prolongada, lo cual puede llegar a un acontecimiento catastrófico; conduciendo a una crisis financiera, pero sus consecuencias tendrían alcances más allá del sector financiero, afectando a la economía y la sociedad en general. Una crisis de este tipo creará un efecto dominó en la situación financiera de otros países.

Puede desencadenar una oleada de cierres de empresas, desempleo generalizado e incluso malestar social y político. Los daños causados por una crisis financiera sistémica pueden ser graves y

duraderos, afectando no sólo a las instituciones financieras sino también a la salud económica general de un país. Una de las crisis económicas mundiales más catastróficas fue la crisis financiera de 2008, conocida comúnmente como la crisis de las hipotecas *subprime*. Esta crisis fue causada por muchos factores, de ahí la importancia de investigar este acontecimiento, para comprender los retos a los que se enfrenta la economía mundial en la actualidad, y para garantizar que los errores del pasado no se repitan en el futuro.

La crisis del 2008 no se limitó a Estados Unidos, se extendió rápidamente a otros países, incluido el Reino Unido, donde quebraron varios bancos importantes. También tuvo importantes repercusiones en la economía mundial, provocando un grave descenso de la actividad económica y la quiebra generalizada de instituciones financieras.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial se contrajo un 0.5% en 2009, y la producción global llegó a un 6.7% inferior a lo que habría sido sin la crisis.

De acuerdo con Taylor (2009: 349), en el sector de las hipotecas *subprime*, los préstamos de alto riesgo se concedían con frecuencia a solicitantes con un historial crediticio débil y con poca o ninguna documentación acreditada. Cuando los precios de la vivienda empezaron a caer, muchos de estos prestatarios se vieron incapaces de hacer frente a los pagos de sus hipotecas, y comenzó una oleada de ejecuciones hipotecarias.

Como resultado, las instituciones financieras con inversiones en el mercado hipotecario sufrieron una gran pérdida, teniendo inversiones esencialmente sin valor por un valor de billones de dólares. Los bancos se vieron obligados a reducir el valor de sus activos, además el incremento de los impagos de los préstamos *subprime* tuvieron un impacto en cascada en todo el sistema financiero, provocando finalmente la quiebra de importantes

instituciones financieras, como la de Lehman Brothers (Singh, 2023).

Por otro lado, el Premio Nobel de Economía (2022), se concede a los economistas Douglas W. Diamond, Philip H. Dybvig y Ben S. Bernanke, concretamente por sus estudios sobre las crisis financieras y los bancos, el 10 de octubre de 2022. Sus investigaciones explican el papel de los bancos en la economía, especialmente durante estos escenarios; específicamente cómo aumentar su resistencia a las crisis y cómo las quiebras bancarias las agravan. Ejemplo de ello, es el trabajo de Bernanke (1983), quien demostró como la insolvencia bancaria desempeñó un papel fundamental en la prolongación de la Gran Depresión de la década de 1930, su investigación subraya el potencial catastrófico de las crisis bancarias, enfatizando la importancia de una regulación bancaria efectiva. Mientras que el modelo de Diamond y Dybvig (1983), propone una solución efectiva para abordar la vulnerabilidad bancaria: el seguro de depósitos respaldado por el gobierno. Cuando los depositantes tienen la certeza de que sus fondos están respaldados por el Estado, la necesidad de retirar rápidamente su dinero ante los rumores de una crisis bancaria disminuye. Esta confianza en el seguro de depósitos actúa como un mecanismo preventivo, evitando la ocurrencia de una corrida bancaria.

Esto demuestra que la investigación sobre la crisis financiera tiene un significado importante, especialmente en la compleja situación económica actual. Desde finales del 2019, los mercados financieros mundiales se vieron afectados por la pandemia, la cual causó trastornos económicos generalizados, lo que provocó un aumento del desempleo y una disminución del gasto de los consumidores.

De hecho, debido a la pandemia de COVID-19, los mercados bursátiles mundiales cayeron dramáticamente y experimentaron una extrema volatilidad, registrando sus mayores caídas desde la

crisis financiera de 2008. Más tarde, con la guerra entre Rusia y Ucrania, los mercados se desanimaron aún más y se encontraron con la mayor caída porcentual en un solo día desde el lunes negro de 1987.

A partir de marzo de 2020, se observó una caída de alrededor del 25%, si bien el mercado presentó una recuperación en el 2021, esta se vio contrarrestada en el 2022, con una caída de alrededor del 23%. Este desplome se vio reflejado en todo el mundo en los principales índices de las bolsas. De gran importancia es el estudio respecto al seguimiento de las respuestas que da el mercado ante estos eventos.

Todo lo anterior sirve para destacar la importancia que tiene el comprender las fluctuaciones del mercado. Los sucesos se repiten con sus matices. Entre ellos, acontecimientos extremos como la crisis financiera mundial de 2008 o la reciente pandemia de COVID-19 y sus consecuencias económicas. Por ejemplo, Welburn y Strong (2020), encuentran que, debido a la pandemia de COVID-19 el riesgo de impago ha aumentado, superando incluso la crisis financiera de 2008. Además, subrayan que la volatilidad aumentó considerablemente en los últimos meses del año 2022, con un mayor impacto en los mercados de valores afectando negativamente a casi todos los mercados financieros.

En diciembre de 2022, entre otros factores, estos elementos encausan a que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) anuncie un aumento en el rango objetivo de la tasa de interés de los fondos federales en 50 puntos base. La nueva tasa llegó al 4.5%, para contrarrestar los efectos negativos que trajo consigo la pandemia mundial.

De esta manera, las tasas de interés en Estados Unidos subieron siete veces seguidas en 2022, convirtiéndolo en uno de los años con más incrementos en la tasa de interés en total. En lo que va del 2023 se han registrado cuatro aumentos. Hay que recordar que, en

la crisis de las hipotecas *subprime*, la FED subió la tasa de interés 17 veces seguidas entre 2004 y 2006, siendo una causa inmediata de la crisis financiera de 2007, que más tarde dio lugar a una crisis financiera sistémica en EE.UU. y, en última instancia, a un desastre económico.

2. Causas

Hay muchas razones por las cuales se dio la crisis financiera de 2008. La razón principal es la política monetaria que la Reserva Federal comenzó a aplicar a partir de la expansión de las tasas de interés, y que paulatinamente trajo la crisis de los préstamos de vivienda de alto riesgo. Fannie Mae y Freddie Mac emitieron valores respaldados por hipotecas (MBS), lo que hizo que la permuta de incumplimiento crediticio también creciera en gran medida, fomentando la burbuja del mercado inmobiliario.

En concreto, el peligro asociado a los bonos hipotecarios de alto riesgo se hizo público con la quiebra de *New Century Financial Company*, que era la segunda firma más grande de hipotecas *subprime* de Estados Unidos en abril de 2007. La renta variable estadounidense pudo mantener sus altos niveles gracias a la respuesta de la Reserva Federal, que comenzó en agosto de 2007 consistiendo en añadir liquidez a los mercados bancarios para aumentar la confianza.

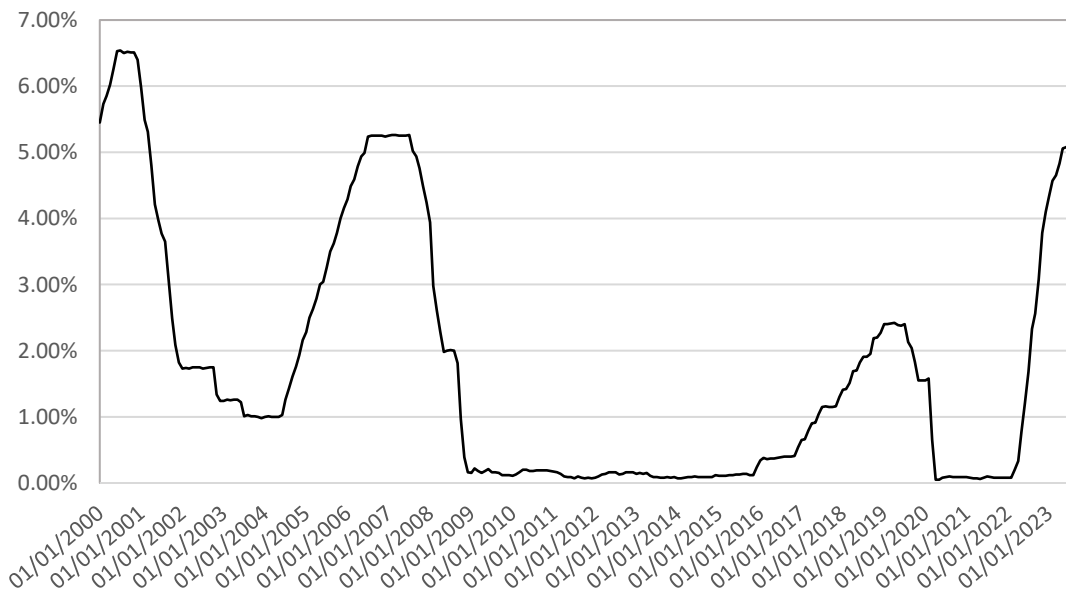
El valor de acciones de Fannie Mae y Freddie Mac, los grandes del sector hipotecario provocó importantes pérdidas a las entidades financieras propietarias de sus bonos en agosto del 2008.

El Departamento del Tesoro y la Reserva Federal se vieron obligados a asumir el control de Fannie y Freddie. El problema de la deuda interna en Estados Unidos hizo que el país empezara a retirar fondos de otras naciones. La determinación del Gobierno para abordar el problema dio como resultado que naciones de todo el mundo empezaran a comprar bonos inmobiliarios, convirtiendo rápidamente la crisis financiera interna en una crisis mundial.

2.1. Política monetaria de la Reserva Federal

Desde los años ochenta, la política monetaria de la Reserva Federal se caracterizaba por una atmósfera y un entorno laxo. Al romperse la burbuja tecnológica, la política monetaria se vuelve expansiva en el año 2000. Por lo cual, la Reserva Federal bajó sus tasas de interés 27 veces, pasando del 6.5% en 2001 al 1% en 2003 (véase el gráfico 1). De acuerdo con Lin y Treichel (2012), el presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan consideró seguir disminuyendo la tasa de interés con la intención de promover la expansión económica en el 2001. Esto se tradujo también en una reducción de las tasas de interés de las hipotecas a tasa variable.

Gráfica 1. Tasas de interés del Banco Central -EE.UU. (2000-2023).



Fuente: Elaboración propia con datos de Federal Reserve Economic Data, 2023.

Esto dio lugar al auge del mercado inmobiliario, impulsado por el rápido desarrollo del mercado crediticio gracias a la política de tasas de interés excesivamente bajas. Cada vez más personas obtuvieron préstamos para comprar casas, el mercado de la vivienda experimentó un auge como resultado de esta tendencia y

de las valoraciones optimistas de la gente sobre las perspectivas de la economía.

Por lo tanto, en aquella época, el sistema de hipotecas fáciles permitió a los estadounidenses consumir por encima de su capacidad y a los pobres vivir en grandes casas, lo que provocó un auge del mercado inmobiliario. En un esfuerzo por sacar provecho de la expansión del mercado, las entidades crediticias empezaron a flexibilizar sus criterios de concesión de préstamos, facilitando la obtención de hipotecas a las personas con mal crédito y bajos ingresos.

Como resultado, tuvo lugar la suscripción de un gran número de préstamos con alto riesgo, en un entorno en el que muchas personas que no podían permitirse pagar sus préstamos obtuvieron hipotecas, y muchas otras suscribieron hipotecas más grandes de lo que podían cubrir con sus ingresos reales y potenciales. El mercado, que se formó con esta burbuja inmobiliaria, se hizo insostenible cuando el valor de las viviendas empezó a superar su valor real.

Al estallar la burbuja, muchos propietarios se encontraron con que debían más por sus hipotecas de lo que valían sus casas, y muchos de estos préstamos de riesgo empezaron a caer en impago. En consecuencia, el valor de las propiedades cayó en picada y se produjo un aumento de las ejecuciones hipotecarias.

Las instituciones bancarias que habían realizado importantes inversiones en el mercado de la vivienda también empezaron a tener problemas, y muchas de ellas quebraron o necesitaron rescates del gobierno. El problema del mercado inmobiliario no tardó en extenderse a otras áreas de la economía y desencadenar una catástrofe financiera mundial.

Es fundamental recordar que, aunque no fueron la causa principal de la crisis, las políticas gubernamentales desempeñaron un papel en su desarrollo. Otras razones que condujeron a la crisis fueron la

falta de regulación, la incorrecta calificación de los activos por parte de las agencias de calificación crediticia, la excesiva exposición a los riesgos por parte de los bancos y la incapacidad de las instituciones financieras para controlar el riesgo que asumían. Por último, el trabajo de Murphy (2008) menciona que la proporción de hipotecas de alto riesgo casi se cuadruplicó y alcanzó alrededor del 15% al cabo de 5 años.

2.2. Hipoteca de alto riesgo

Los préstamos de alto riesgo son los que conceden algunas entidades financieras a prestatarios de escasa solvencia y bajos ingresos. El resultado es un mercado de dos niveles; el mercado de hipotecas prime, y el mercado de hipotecas *subprime*. Respecto de este último, Sanders (2008) considera que el prestatario es aquel que tiene una puntuación de crédito inferior a 620. Por lo general, estos préstamos van dirigidos a personas con bajos niveles de ingresos y/o educativo, entre otros.

Es probable que estas personas no puedan pagar los préstamos con importes elevados. Para compensar a los prestatarios sobre los riesgos incurridos en el proceso de préstamo, a los prestamistas *subprime* se les exige pagar intereses superiores que los prestamistas con calificaciones crediticias más altas. El tipo de interés de estos préstamos puede aumentar periódicamente porque suelen ser contratos de hipotecas a tasa variable (ARM) (Kopp, 2023).

Siguiendo a Maxwell (2023), debido al continuo auge y a las bajas tasas de interés en las hipotecarias en Estados Unidos, el mercado de hipotecas *subprime* experimentó un crecimiento. Por lo tanto, es fácil ver que uno de los principales riesgos de las hipotecas *subprime* es que la probabilidad de impago de los prestatarios es alta. Porque los prestatarios *subprime* a menudo no tienen un nivel económico estable y son más propensos a experimentar

dificultades financieras, como la pérdida del empleo que les hace más difícil pagar sus préstamos.

La hipoteca *subprime* también desempeña un papel importante en las crisis financieras. Porque es un riesgo que las instituciones financieras tienen que asumir para obtener mayores beneficios. Estas hipotecas de alto riesgo fueron empaquetadas por bancos y otros prestamistas en productos financieros; posteriormente se comercializaron a inversores de todo el mundo, dispersando el riesgo de impago por todo el sistema financiero.

Estas inversiones perdieron mucho valor cuando el mercado inmobiliario empezó a hundirse, lo que se tradujo en grandes pérdidas para los inversores y se sumó a la inestabilidad financiera general que desencadenó la crisis. Las permutas de cobertura por impago fueron el resultado posterior.

El mercado estadounidense de hipotecas *subprime* empezó a parecer inestable a principios de 2007. Varias empresas financieras dedicadas a la concesión de hipotecas *subprime* habían incurrido en pérdidas masivas como consecuencia de los impagos de sus clientes; algunas incluso quebraron, agravándose la crisis a partir de junio de 2008. La racha de quiebras financieras estuvo marcada por el colapso de IndyMac, el segundo mayor prestamista hipotecario de Estados Unidos el 12 de julio de 2008

El mayor rescate financiero de la historia, cuando el Gobierno estadounidense asumió la tutela de Fannie Mae y Freddie Mac, ocurrió el 7 de septiembre. Para el 15 del mismo mes, Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión más grande del país, se declaró en quiebra; Bank of America compró Merrill Lynch; el gobierno se hizo cargo de AIG. Hasta ese momento, tres de los cinco bancos más grandes en inversión de Wall Street habían desaparecido, dejando sólo a Goldman Sachs y Morgan Stanley en el limbo. La economía mundial entró en recesión extendiéndose las quiebras y el desempleo, dando lugar al nacimiento de una crisis financiera mundial.

2.3. Swaps de incumplimiento crediticio

La Ley de Modernización de los Servicios Financieros (Gramm-Leach-Bliley), aprobada por el Congreso estadounidense en 1999, fomentó la liberalización financiera y flexibilizó la regulación financiera. Otorgando a los bancos la capacidad de comprar derivados utilizando depósitos. El propósito de esta norma era proporcionar a los bancos la capacidad de competir con las empresas multinacionales. Pero Amadeo (2023), menciona que, para salvaguardar a sus clientes, prometieron realizar únicamente inversiones de bajo riesgo, lo cual no fue así.

Pero a medida que el prestamista utilizaba las hipotecas para ganar dinero, este mismo encontró la titulización en préstamos hipotecarios *subprime* para revenderlos. Este producto se denomina, permutas de incumplimiento crediticio (*Credit Default Swap* o CDS) los cuales también contribuyeron a la crisis financiera de 2008. Un CDS es un instrumento financiero que permite a los inversores asegurarse contra el impago de un bono o préstamo concreto. Originalmente se diseñaron para transferir el riesgo de impago del emisor del bono a otra parte.

Es decir, es un tipo de derivado que permite al prestamista intercambiar el riesgo de impago mediante la compra de un CDS a un tercero que se compromete a pagar al prestamista en caso de impago (Jarrow, 2011). La mayoría de los acuerdos de CDS implican pagos mensuales, similares a los pagos de primas de seguros.

Los contratos de CDS suelen utilizarse para mitigar el riesgo de impago de un prestatario sobre un préstamo, asegurando incluso paquetes de referencia crediticia (CDO), como en la crisis del 2008 o bonos de deuda soberana. Las permutas de cobertura por impago se utilizaron mucho antes de la crisis financiera de 2008, sin embargo, durante el boom inmobiliario que precedió a la crisis, los CDS se convirtieron en una forma popular de especular con el

mercado de la vivienda. Cuando el mercado de la vivienda empezó a desplomarse, la magnitud y el volumen de los CDS aumentaron drásticamente. Esto significaba que un gran número de inversores estaban expuestos al riesgo de impago en el mercado inmobiliario, lo que amplificó aún más la crisis.

De esta manera Ahmad, Bashir y Waqas (2022), enfatizan que Estados Unidos puso demasiado énfasis en las exigencias políticas de los CDS sobre el sector inmobiliario, utilizados principalmente en la titulización de préstamos hipotecarios residenciales de Fannie y Freddie. Sin embargo, el propio sector era muy cíclico, lo que podía provocar fácilmente riesgos financieros sistémicos. Por este motivo, se recurrió a gran escala a derivados financieros como los CDS, en lugar de evitar eficazmente los riesgos financieros, los extendieron a una amplia gama, lo que resultó contraproducente.

De acuerdo con Kapoor y Massoud (2013), uno de los principales problemas de las CDS era la falta de regulación en aquel momento. A diferencia de los seguros tradicionales, los CDS no estaban sujetos a los mismos tipos de control. Esto provocó una falta de transparencia y supervisión en el mercado, lo que dificultó la comprensión del alcance del riesgo que asumían los inversores, debido a que no existía una cámara de compensación central para los CDS.

Esto dificultó el seguimiento de la cantidad de riesgo en el mercado, así como la evaluación del impacto de un posible impago y dificultó la gestión de la crisis cuando se produjo. Además, no existían requisitos de capital para los CDS, lo que significaba que algunos participantes en el mercado podían asumir grandes cantidades de riesgo sin disponer de recursos financieros para cubrir posibles pérdidas.

Esto último sucedió, porque en aquel momento, los CDS se negociaban en gran medida en mercados extrabursátiles (OTC), lo que indicaba que no se negociaban en una bolsa centralizada, sino directamente entre compradores y vendedores. Era fácil darse

cuenta de que resultaba difícil identificar los riesgos potenciales. Esto contribuyó a la inestabilidad general del sistema financiero y condujo a la crisis financiera de 2008.

La magnitud y el volumen de los CDS aumentaron drásticamente cuando el mercado inmobiliario comenzó a desplomarse, y el valor teórico de los CDS en circulación superó los 62 billones de dólares, superando en más de cuatro veces el PIB estadounidense en 2008.

3. Consecuencias

Las consecuencias de la crisis financiera de 2008 fueron de gran alcance, con muchas repercusiones en la economía. Una de las consecuencias más significativas fue la quiebra de varios bancos, entre ellos Lehman Brothers. Marcando un punto clave en la crisis y contribuyendo a la propagación de la inestabilidad financiera. Para Cowan, Salotti y Schenck (2022), los bancos concedieron grandes préstamos a particulares y empresas que incluso estaban en quiebra, pero éstos no tuvieron ningún impacto positivo en el crecimiento de sus ingresos.

Lehman Brothers se enfrentó a la quiebra debido a que Bank of America y Barclays Bank del Reino Unido decidieron abandonar las negociaciones de adquisición. El día 15 de septiembre, Lehman Brothers anunció que había solicitado la protección por quiebra, por lo tanto, Lehman Brothers fue el mayor perdedor debido a su deuda de 600,000 millones de dólares, de los cuales 400,000 millones estaban cubiertos por CDS, lo equivalente al 67%. De esta manera su desaparición provocó turbulencias a largo plazo en los mercados financieros de todo el mundo, dañó significativamente las carteras de los bancos que le habían dado dinero y desarrolló una desconfianza adicional entre los bancos, lo que los llevó a recortar aún más los préstamos interbancarios (Duignan, 2023).

Algunos creen que la quiebra de Lehman Brothers fue en gran medida autoinfligida, ya que la institución invirtió mucho en el mercado inmobiliario y pidió grandes préstamos para aumentar los rendimientos. Lehman Brothers emitió papel comercial, un tipo de deuda a corto plazo, incrementando su endeudamiento (Cowan, 2022).

Los mayores compradores de papel comercial fueron los fondos de inversión del mercado monetario, que operan con deuda a corto plazo de gran liquidez. Lehman Brothers se hundió, un papel con calificación A, de acuerdo con Tomezak (2022) sufrió pérdidas tan graves que el precio de sus acciones cayó por debajo de 1 dólar por acción.

Por lo tanto, la quiebra del sistema bancario contribuyó en gran medida al fuerte descenso de la actividad económica. Junto con una enorme caída de la inversión empresarial, la actividad de la economía se redujo. Esta reducción provocó un aumento del desempleo, muchas empresas redujeron la producción, la crisis económica había mermado la capacidad de compra de la gente.

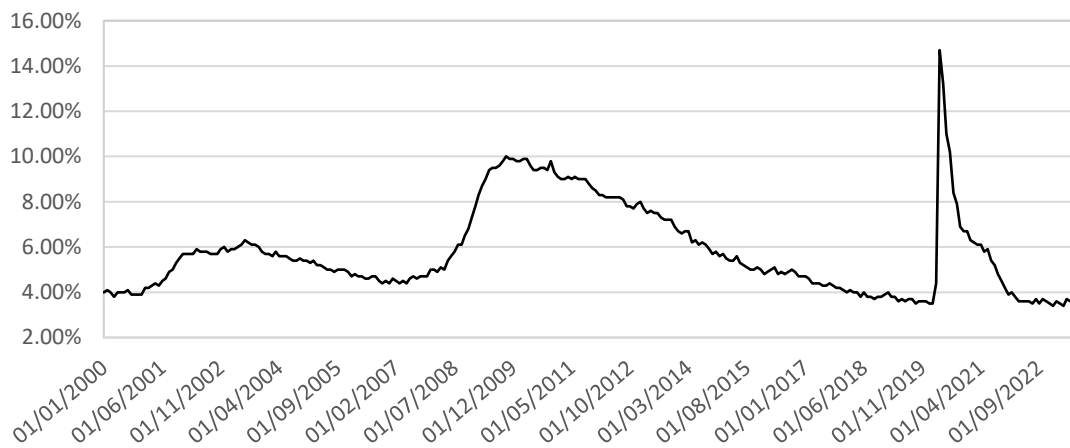
Consecuentemente, cuando las empresas tuvieron que reducir su fuerza laboral se registraron tasas de desempleo más elevadas. Lo preocupante fue que en muchos países el aumento fue brusco e inmediato. Así, muchas personas entraron al desempleo durante un largo periodo de tiempo.

La Gráfica 2 muestra como la tasa de desempleo creció rápidamente hasta casi triplicarse. A partir de noviembre de 2007, se produjo un aumento del 5.5% y en febrero de 2009, subió al 8.1 por ciento, la más alta en 26 años. Aunque fue en octubre de 2009 cuando alcanzó su punto máximo, con un nivel aproximado de 10%. En ese momento más de 15 millones de personas perdieron su trabajo y se quedaron sin hogar.

Es decir, a inicios del 2009, la tasa de desempleo había aumentado por encima del 8% durante 43 meses consecutivos desde que la

crisis de las hipotecas *subprime* de Estados Unidos. Pero además se aprecia que aumentó significativamente debido a la pandemia de la COVID-19. A medida que la COVID-19 se propagó y las medidas de contención, como el distanciamiento social y los cierres de negocios, se implementaron para frenar la propagación del virus, muchas empresas tuvieron que cerrar temporalmente o reducir su capacidad operativa.

Gráfica 2. Tasas de desempleo -EE.UU (2000-2023).



Fuente: Elaboración propia con datos de Federal Reserve Economic Data, 2023.

Esto resultó en la pérdida de empleos y en un aumento drástico de las tasas de desempleo. La tasa de desempleo alcanzó su nivel más alto desde la gran depresión, superando el 14%. Sin embargo, esas cifras variaron a lo largo del año a medida que se implementaron medidas de alivio económico y se produjo una recuperación parcial del mercado laboral.

Por último, las finanzas públicas se vieron muy afectadas por la crisis financiera, ya que varios países se vieron obligados a rescatar a sus instituciones bancarias en quiebra. De acuerdo con Mishkin (2011) el costo de estos rescates fue considerable y provocó un aumento significativo de los niveles de deuda pública. Aunque esta acción no se limitó solo en EE.UU, sino que los gobiernos de todo el mundo intervinieron para estabilizar el sistema financiero y apoyar sus economías, lo que provocó un

aumento de los niveles de deuda pública. Esto ha originado preocupación sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y la posibilidad de futuras crisis económicas.

4. Respuestas

4.1 Ley Dodd-Frank

La economía y el sector financiero estadounidenses se vieron gravemente afectados por la crisis de las hipotecas *subprime*, y las altas tasa de desempleo. En este sentido se dio un importante impulso a la reforma financiera y, en general, se responsabilizó a la codicia de las instituciones financieras y a la ausencia de control financiero. La Ley de Reforma de Wall Street y Protección del Consumidor, conocida como Ley Dodd-Frank, fue una de estas medidas. Con la aplicación de varias medidas, esta ley pretendía reforzar la seguridad del sistema financiero estadounidense para los contribuyentes y los consumidores. Los objetivos de la ley son gestionar eficazmente el riesgo sistémico, salvaguardar la estabilidad financiera, proteger los intereses de los contribuyentes y los consumidores y evitar que se repitan los desastres financieros. El contenido específico de esta legislación puede agruparse en seis categorías principales según Hayes (2023):

1. *Mayor Supervisión de Wall Street:* Esta categoría se enfoca en la creación del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera, cuya función es evaluar y supervisar los riesgos sistémicos dentro de la industria financiera de Wall Street. Su objetivo es ejercer un control más riguroso sobre las grandes empresas mediante la implementación de regulaciones más estrictas.
2. *Protección del Consumidor Financiero:* Otra medida importante es la creación de la Oficina de Protección Financiera del Consumidor. Ésta supervisa las instituciones financieras estadounidenses con activos que superan los 10,000 millones de dólares. Su misión es garantizar

salvaguardias para proteger a los inversores minoritarios contra la discriminación, el fraude y el trato injusto por parte de las instituciones financieras.

3. *Autoridad de Liquidación Ordenada:* Se propone la "Regla Volcker" de la Ley Dodd-Frank, que busca prohibir a los bancos invertir en fondos de cobertura y fondos de capital riesgo en su propio beneficio. También prohíbe el uso de los fondos de depósitos de clientes para transacciones, y establece un límite del 3% de sus ingresos para transacciones.
4. *Regulación de Derivados:* Para aumentar la transparencia y la identificación de riesgos en el mercado de derivados, la ley establece que estos deben negociarse en centros de negociación revisados y registrados por las autoridades reguladoras. Esto tiene como objetivo prevenir crisis financieras al hacer que el mercado de derivados sea más abierto y visible para los reguladores.
5. *Transparencia en Fondos de Inversión:* Los fondos de cobertura, los fondos de capital inversión y los fondos de capital riesgo están obligados a hacer pública información sobre sus operaciones. Esto implica su registro en la SEC y la divulgación de sus datos para que esta entidad pueda evaluar los riesgos de mercado.
6. *Supervisión de Agencias de Calificación Crediticia:* Se crea la Oficina de Calificación Crediticia dentro de la Comisión del Mercado de Valores para supervisar a las agencias de calificación crediticia. Esta oficina tiene la autoridad para exigir a las agencias de calificación que presenten sus modelos de calificación para revisión y, al mismo tiempo, puede sancionar a aquellas que emitan calificaciones incorrectas.

4.2 Basilea III

Debido a un efecto dominó que se extendió por todo el sector financiero, numerosas instituciones financieras importantes quebraron, a tal grado que el sistema financiero mundial estuvo cerca del colapso. En respuesta a la crisis, los reguladores bancarios de todo el mundo reexaminaron sus normas y reglamentos relativos a los coeficientes de adecuación de activos y capital. Una de las respuestas clave fue la introducción del conjunto de medidas denominado Basilea III, creado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) y acordado internacionalmente. Las medidas pretenden mejorar la gobernanza, la regulación y la gestión de riesgos de los bancos (Caruana, 2010).

En primer lugar, Basilea III introdujo ajustes en el sistema de monitoreo del riesgo de liquidez. Se hace énfasis en la necesidad de fortalecer la solidez del sistema bancario, al exigir que los bancos mantengan reservas en activos líquidos de alta calidad, como bonos del Estado, para garantizar la solvencia en momentos de estrés financiero. Para lograr ese objetivo desarrolló el coeficiente de cobertura de liquidez (CCL).

Además, aumenta la cantidad y calidad de la base de capital, introduciendo un colchón de capital adicional del 2.5% y aumenta los estándares mínimos del capital. El capital de los bancos se divide en dos grupos: el capital básico, compuesto por capital social y reservas públicas, y el capital subsidiario, integrado por reservas no públicas e instrumentos de capital de deuda. El Comité de Basilea establece que los coeficientes de adecuación del capital básico y total sean del 6% y el 8%, respectivamente.

Estos nuevos criterios imponen mayores reservas de capital a los bancos, mejorando su capacidad para absorber pérdidas y mantener la estabilidad financiera en momentos de crisis. También, establece que, aunque los bancos deben seguir

manteniendo reservas de capital equivalentes al menos al 8% de los activos ponderados por riesgo, la cantidad mínima de fondos propios como proporción de los activos se incrementa del 2% al 4.5%. En resumen, Basilea III representa un cambio significativo en la regulación bancaria al aumentar los requisitos de capital, fortalecer la liquidez y reducir el riesgo sistémico con el objetivo de prevenir futuras crisis financieras como la de 2008.

4.3 Acciones

Tras la crisis financiera, el gobierno de Estados Unidos llevó a cabo un estímulo fiscal para el rescate financiero, en donde el Gobierno de Bush firmó un plan de rescate financiero de hasta 700,000 millones de dólares, utilizado principalmente para comprar los activos defectuosos de las instituciones financieras con el fin de evitar que la crisis financiera fuera más grave. El efecto de tal estímulo fiscal es estabilizar el apalancamiento financiero y evitar una rápida caída de los balances de las instituciones financieras.

La crisis del 2020 causada por la epidemia afectó principalmente al sector servicios y al público en general en EE.UU. Por lo tanto, al principio de la epidemia, el gobierno federal lanzó una enorme cantidad de estímulo fiscal, utilizado en lo fundamental para subvencionar a las instituciones médicas, al público en general y a las pequeñas empresas afectadas por la epidemia. Sin embargo, el resultado inmediato de este estímulo fiscal fue un repunte de la inflación.

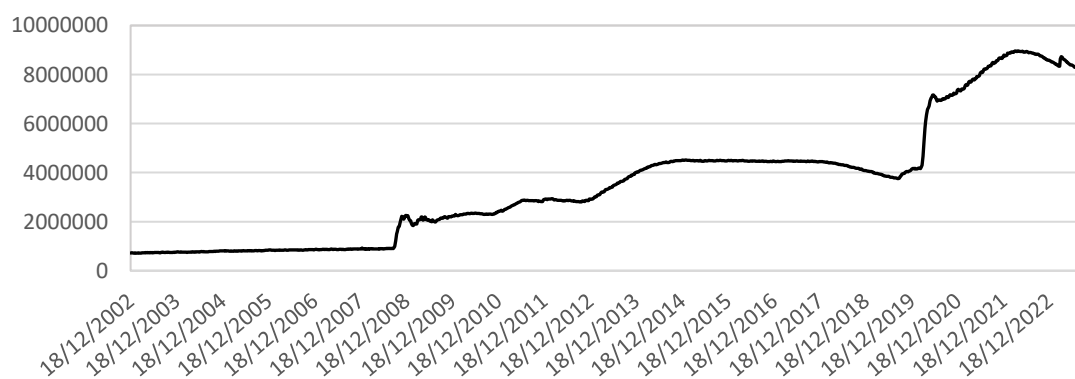
Por otro lado, Zhang *et al.* (2020) mencionan que la Reserva Federal de Estados Unidos redujo la tasa de interés a un nivel cercano a cero en dos ocasiones llevado a cabo grandes compras de activos financieros para estimular la economía. Esto implicó la inyección de enormes sumas de dinero en el sistema financiero, permitiendo a los bancos y otras instituciones con activos valiosos acceder a fondos que no podían obtener en los mercados

financieros convencionales. El propósito de esta medida era combatir la recesión.

Este enfoque se conoce como flexibilización cuantitativa o *quantitative easing* (QE). La flexibilización cuantitativa se utiliza generalmente en momentos de crisis económicas, cuando las tasas de interés convencionales ya están cerca de cero y el banco central busca proporcionar un estímulo adicional a la economía. Al comprar activos financieros, el banco central inyecta dinero en el sistema financiero, aumentando la liquidez para reducir las tasas de interés a largo plazo. De acuerdo con este planteamiento, la actividad económica se estimula, dando como resultado lo posibilidad de fomentar la inversión, el gasto y el préstamo.

Como resultado los activos de la Reserva Federal llevo tres rondas de QE para aliviar el agotamiento de la liquidez e impulsar la economía. La primera se inició en noviembre de 2008 terminando un año después, pasando de 920,000 millones de dólares a 2.25 billones. La segunda etapa, se anunció en agosto de 2010, aunque su implementación se realizó entre septiembre de 2011 a junio de 2012, superando los 2.8 billones de dólares. La tercera etapa, se implementó entre noviembre de 2012 y diciembre de 2013 llegando a 4.5 billones de dólares. Este incremento se puede observar en la Gráfica 3, mostrando el aumento del saldo en el balance de la Reserva Federal.

Gráfica 3. Balance de la Reserva Federal -EE.UU (2000-2023).



Fuente: Elaboración propia con datos de Federal Reserve Economic Data, 2023.

Por último, al propagarse rápidamente el COVID-19 en Estados Unidos, los mercados de capitales fluctuaron violentamente, se suspendió gran parte de la actividad económica y el desempleo se disparó, tal como se aprecia en la Gráfica 2. Tras la crisis provocada por COVID-19, la Reserva Federal inició una política de QE para estimular la economía, ampliando sus activos de 4.2 a 7.0 billones de dólares en tres meses tras el inicio de la pandemia. Alcanzando un máximo de unos 9.0 billones de dólares.

En comparación con la QE después de la crisis financiera de 2008, y la crisis a causa de la pandemia del COVID-19, se tienen puntos en común en los antecedentes, el rendimiento del mercado, la respuesta de la política y otros aspectos, pero también hay diferencias significativas en las razones específicas, el impacto y otros aspectos.

5. Conclusión

La crisis financiera de 2008 es un evento trascendental que dejó una profunda huella en el sistema financiero global. El estudio de esta crisis es crucial, por su importancia en la investigación de crisis financieras, proporcionando lecciones valiosas para la gestión de riesgos en un sistema interconectado. Esta crisis tuvo sus raíces en una serie de factores, como la expansión de los préstamos hipotecarios de alto riesgo, la falta de regulación adecuada y la política monetaria de la Reserva Federal. Pero sus efectos fueron de gran alcance como mayores niveles de desempleo y menores niveles de crecimiento económico. La quiebra de importantes instituciones financieras como Lehman Brothers y las consecuencias que se propagaron a nivel mundial demostraron la vulnerabilidad del sistema, lo que hizo necesaria una amplia intervención gubernamental para estabilizar el sistema financiero. Como respuesta a esta crisis, se implementaron regulaciones más estrictas, como la Ley Dodd-Frank y Basilea III, destinadas a fortalecer la supervisión y mitigar los riesgos. Además, el otorgamiento del Premio Nobel de Economía en 2022

a la investigación sobre crisis financieras resalta la importancia de comprender y abordar estas situaciones, creando estrategias eficaces. Este evento histórico recuerda la necesidad de una vigilancia constante y una gestión efectiva de los riesgos financieros para proteger la estabilidad económica global y evitar futuras crisis de esta magnitud.

Por último, este análisis resalta la necesidad de políticas monetarias flexibles y efectivas en tiempos de crisis. Las crisis de 2008 y 2020 han subrayado la importancia de la adaptación y la regulación adecuada en la toma de decisiones financieras. Comprender las causas, consecuencias y efectos de las crisis financieras es esencial para el bienestar económico global.

Referencias

- Ahmad, M. B. (2022). Working capital management and firm performance: are their effects same in covid 19 compared to financial crisis 2008?, *Cogent Economics & Finance*, 10(1).
- Amadeo, K. (25 de 9 de 2023). *Causes of the 2008 Financial Crisis*. Recuperado de The Balance: <https://www.thebalancemoney.com/what-caused-2008-global-financial-crisis-3306176>
- Berbanke, Ben S. (1983). Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression. *American Economic Review* 73, 257-276
- Caruana, J. (2010). Basel III: towards a safer financial system. Bank for International Settlements. *the 3rd Santander International Banking Conference*.
- Cowan, A. R. (2022). The Long-Term Impact of Bank Mergers on Stock Performance and Default Risk: The Aftermath of the 2008 Financial Crisis. *Finance Research Letters*, 48(C), <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102925>.
- Diamond, Douglas W. y Dybvig, Phillip H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy* 91, 401-419.

- Duignan, B. (25 de 09 de 2023). *Financial crisis of 2007–08: Definition, Causes, Effects, & Facts*. Recuperado de Encyclopedia Britannica.: <https://www.britannica.com/event/financial-crisis-of-2007-2008>
- Federal Reserve Economic Data. (2022). Recuperado 30 de octubre de 2023, de Economic Research Division, Federal Reserve Bank.: <https://fred.stlouisfed.org/>
- Hayes, A. (25 de 09 de 2023). *Dodd-Frank Act: What It Does, Major Components, Criticisms?* Recuperado de Investopedia.: <https://www.investopedia.com/terms/d/dodd-frank-financial-regulatory-reform-bill.asp>
- Hayes, A. (25 de 9 de 2023). *What Is a Credit Default Swap (CDS), and How Does It Work?* Recuperado de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/creditdefaultswap.asp/>
- Jarrow, R. A. (2011). The Economics of Credit Default Swaps. *Annual Review of Financial Economics*, 3: 235–257.
- Kapoor, S. &. (2013). Credit Default Swaps and the Credit Crisis. *Journal of Economics and Business*, 67: 1-21.
- Kopp, C. M. (25 de 9 de 2023). *What Is a Subprime Mortgage? Credit Scores, Interest Rates*. Recuperado de Investopedia: https://www.investopedia.com/terms/s/subprime_mortgage.asp
- Lin, J. &. (2012). The Unexpected Global Financial Crisis: Researching Its Root Cause. *World Bank Policy Research Working Paper*.
- Longin, F. a. (2001). Extreme correlation of international equity markets. *The Journal of Finance* 56(2), 649-676.
- Maxwell, T. (25 de 9 de 2023). *The Pros and Cons of Subprime Mortgages*. Recuperado de Experian.: <https://www.experian.com/blogs/ask-experian/the-pros-and-cons-of-subprime-mortgages/>
- Mishkin, F. S. (2011). Over the cliff: from the subprime to the global financial crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1): 49-70.
- Murphy, A. (2008). An Analysis of the Financial Crisis of 2008: Causes and Solutions. *Social Science Research Network*.
- Sanders, A. B. (2008). The subprime crisis and its role in the financial crisis. *Journal of Housing Economics*, 17(4): 254–261.
- Singh, M. (25 de 09 de 2023). *The 2007–2008 Financial Crisis in Review*. Recuperado de Investopedia:

<https://www.investopedia.com/articles/economics/09/financial-crisis-review.asp>

Taylor, J. B. (2009). Economic policy and the financial crisis: an empirical analysis of what went wrong. *Critical Review*, 21(2–3): 341–364.

The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2022. NobelPrize.org. Nobel Prize Outreach AB 2023. Wed. 25 Sep 2023. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/summary/>

Tomczak, K. (2022). Transmission of the 2007–2008 financial crisis in advanced countries of the European Union. *Bulletin of Economic Research*, 75(1): 40–64.

Welburn, J. W. (2020). Estimating the Impact of COVID-19 on Corporate Default Risk. *RAND Social and Economic Well-Being*.

Zhang D., H. M. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance research letters*, 36: 101528.

Recibido 29 de septiembre 2023 Aceptado 30 de noviembre 2023