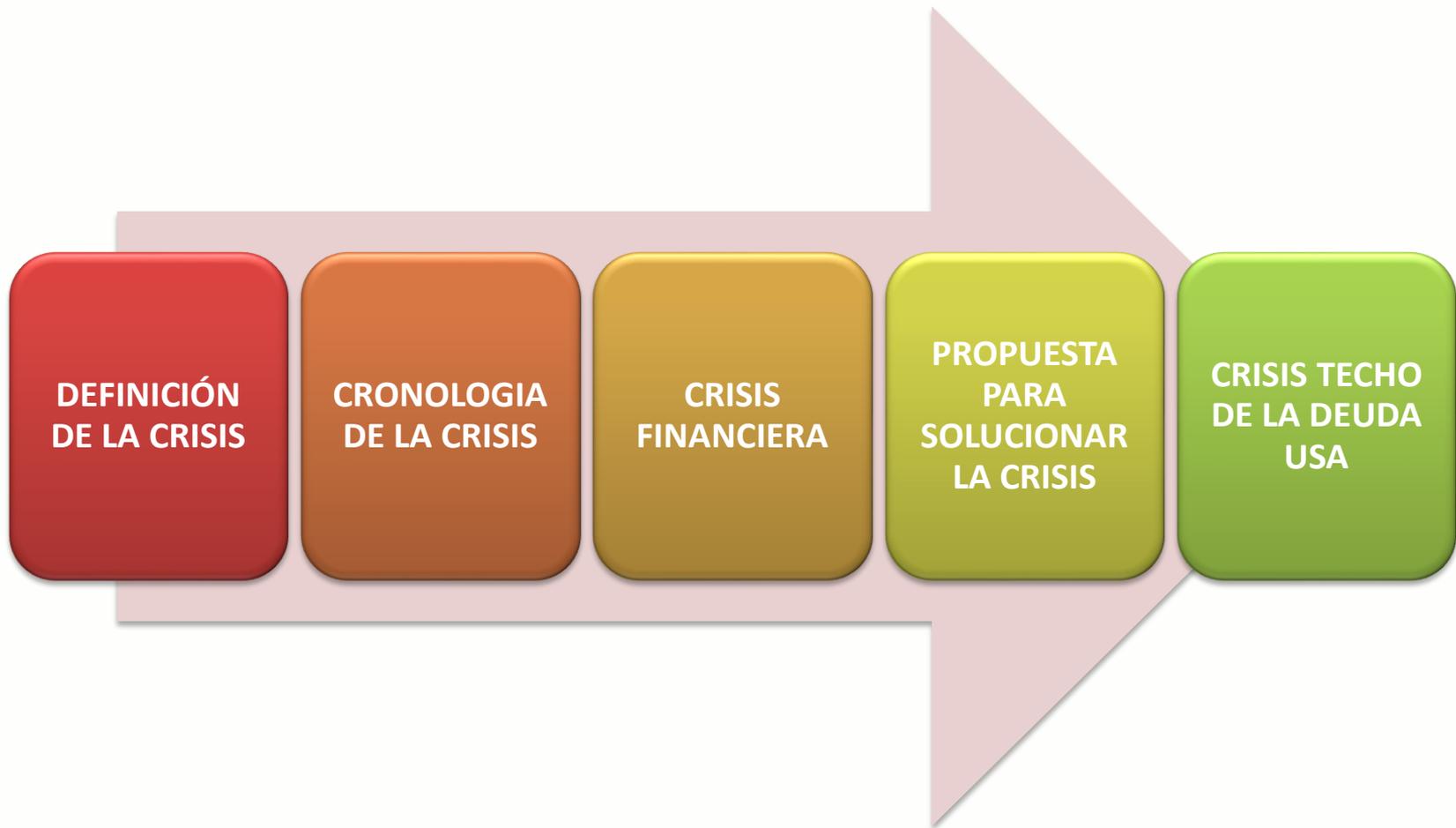


CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA GLOBAL

2007 - 2011

**“Desconocer los eventos históricos,
nos condena a repetirlos”**



DEFINICIÓN DE LA CRISIS

Activo tóxico

- Son fondos de inversión de muy baja calidad que se crearon a partir de hipotecas a personas con solvencia económica baja (respaldados por una vivienda cuyo valor *ha caído* considerablemente). El valor de estos fondos de inversión es prácticamente cero.

Crédito subprime

- Es una modalidad crediticia del mercado financiero de Estados Unidos que se caracteriza por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos.

Crédito Subprime

- La mayor parte de los créditos subprime son afianzados con hipotecas sobre inmuebles. Los créditos son calificados en una escala que va de un máximo de 800 para los AAA hasta menos de 620 para las subprime digamos normales y 320 las riesgosas, pero para maximizar sus ganancias los bancos comenzaron a prestar a personas calificadas como "ninjas" (*No Income, No Jobs, No Assets - Sin ingresos, sin trabajo, sin bienes*) o sea personas insolventes sin empleos fijos. La idea era que el incremento siempre creciente del valor de los inmuebles garantizaba el crédito, en caso de ejecución de hipoteca.

Crédito Subprime

- En Estados Unidos, la FED regula la proporción de esos créditos de alto riesgo que pueden tener los bancos en su cartera. Esto daría la idea que el riesgo de estos créditos está controlado pero no es así. Para facilitar las operaciones con los créditos hipotecarios, los bancos recurren a la titulización, que consiste en formar paquetes con créditos prime y subprime, llamados MBS (*Mortgage Backed Securities*) y venderlos en bloque.

Crédito Subprime

- Los compradores de MBS pueden ser de muy diversas índole: fondos o trusts creados por los propios bancos para absorber esos créditos; bancos de inversión que pueden venderlos a aseguradoras, sociedades de capital y riesgo, financieras o particulares, etc. Las entidades adquirentes no tienen regulaciones legales que determinen qué proporción de créditos riesgosos pueden tener en su cartera, por lo cual si no hay una adecuada autorregulación, pueden acumular todos los créditos riesgosos que les parezcan. Estos créditos tienen un interés que superan entre 1.5 y 7 puntos la tasa de interés normal y comisiones mayores, los adquirentes de esas hipotecas obtienen un gran beneficio, a su vez, las entidades bancarias prestamistas, se ven aseguradas contra el riesgo de incumplimiento, atrayendo más clientes y al mismo tiempo podrán deshacerse de sus créditos rápidamente e incrementar su dinero en caja cuando tienen necesidad, sin esperar a su vencimiento.

Crédito Subprime, características:

- La mayor parte de los créditos *subprime* son de carácter hipotecario.
- Las entidades financieras tienen un límite máximo fijado por la FED de créditos de alto riesgo, si bien este límite puede ser superado por otras entidades intermediarias que pueden adquirir mediante una cesión de crédito los derechos al cobro de los créditos *subprime* por parte de los bancos a terceros, a cambio de pagar a la entidad financiera un interés menor.
- El tipo de interés de un crédito *subprime* es superior a la media de los tipos de interés para préstamos de las mismas características dirigidos a usuarios solventes, variando entre 1,5 y 7 puntos más.
- El sistema de concesión de créditos en Estados Unidos se basa en el establecimiento de una tasa de evaluación del particular o la empresa que solicita el préstamo, de tal forma que aquellos que superan los 850 puntos en dicha evaluación obtienen créditos *prime* a un tipo de interés bajo y con amplias ventajas. Los que tienen una evaluación entre 650 y 850 puntos se consideran solventes y los tipos de interés que se les aplican a las operaciones crediticias se encuentran dentro de la media nacional. Aquellos que tienen una puntuación por debajo de 650 se consideran de *alto riesgo* y son aquellos que pueden recibir los *créditos subprime*, con tipos de interés más altos y más gastos en comisiones bancarias.

En 2002 el volumen de créditos *subprime* de las entidades financieras en Estados Unidos representaba el 7% del mercado hipotecario. En 2007 era del 12,5%.

Son negociados por las entidades bancarias con otras empresas, de tal forma que se pueden ceder los mismos a cambio de obtener el pago de un interés menor. La ventaja de la entidad financiera al efectuar la cesión es poder garantizarse el cobro del crédito de manera rápida. Las empresas que adquieren créditos *subprime* tratan de obtener un beneficio por la diferencia entre lo pagado a la entidad financiera y lo que efectivamente tienen derecho a cobrar del particular deudor.

Los problemas que puede generar el impago de los créditos *subprime* dentro de la economía local y de la economía global está determinado por tres factores:

- El volumen total que representen los créditos *subprime* sobre el total concedido.
- El número de créditos cedidos a terceros en operaciones de cesión de créditos y las empresas titulares de los mismos. Cuando son los bancos los que soportan la mayor parte de la carga de los créditos *subprime*, el riesgo afecta al sistema financiero; cuando son empresas de otro tipo, el riesgo afecta a distintos sectores económicos o bien a los más importantes.
- El impacto sobre la economía global, según sean empresas, financieras o no de otros países, hayan adquirido créditos *subprime*.

Crisis de las hipotecas subprime

- Es una crisis financiera que se extiende por los mercados financieros, principalmente, a partir del jueves 9 de agosto de 2007, si bien su origen se remonta a los años precedentes. Generalmente, se considera el detonante de la crisis financiera de 2008 y de la crisis económica de 2008.
- La crisis hipotecaria, hasta el momento (octubre de 2008), se ha saldado con numerosas quiebras financieras, nacionalizaciones bancarias, constantes intervenciones de los Bancos centrales de las principales economías desarrolladas, profundos descensos en las cotizaciones bursátiles y un deterioro de la economía global real, que ha supuesto la entrada en recesión de algunas de las economías más industrializadas.

Descripción de la crisis

- Las hipotecas de alto riesgo, conocidas en Estados Unidos como crédito subprime, eran un tipo especial de hipoteca, preferentemente utilizado para la adquisición de vivienda y orientada a clientes con escasa solvencia y por tanto con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos. Su tipo de interés era más elevado que en los préstamos personales (si bien los primeros años tienen un tipo de interés promocional) y las comisiones bancarias resultaban más gravosas. Los bancos norteamericanos tenían un límite a la concesión de este tipo de préstamos, impuesto por la Reserva Federal.

Dado que la deuda puede ser objeto de venta y transacción económica mediante compra de bonos o titularizaciones de crédito, las hipotecas subprime podían ser retiradas del activo del balance de la entidad concesionaria, siendo transferidas a fondos de inversión o planes de pensiones. En algunos casos, la inversión se hacía mediante el llamado *carry trade*. El problema surge cuando el inversor (que puede ser una entidad financiera, un banco o un particular) desconoce el verdadero riesgo asumido. En una economía global, en la que los capitales financieros circulan a gran velocidad y cambian de manos con frecuencia y que ofrece productos financieros altamente sofisticados y automatizados, no todos los inversores conocen la naturaleza última de la operación contratada.

El carry es el retorno que produce un activo mientras lo mantenemos en nuestra posesión (si es positivo) o el costo de mantener un activo (si es negativo), es una técnica que los grandes inversores llevan practicando en el mercado Forex desde sus inicios. Consiste en la diferencia entre el carry negativo de un activo que hemos pedido prestado a bajo costo y el carry positivo de un activo en el que hemos invertido. La idea es sencilla. La inversión en divisas supone comprar una divisa para simultáneamente vender otra, o lo que es lo mismo, nos financiamos en una divisa e invertimos ese dinero en otra. El inversor de esta forma apuesta a que una de las divisas se va a apreciar (divisa de inversión) respecto a la otra (divisa de financiación). No hay que confundir el carry trade con el arbitraje. Con el arbitraje se gana siempre una utilidad, con el carry trade sólo si nada cambia.

La crisis hipotecaria de 2007 se desató en el momento en que los inversores percibieron señales de alarma. La elevación progresiva de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, así como el incremento natural de las cuotas de esta clase de créditos hicieron aumentar la tasa de morosidad y el nivel de ejecuciones (lo que incorrectamente se conoce como *embargo*) y no sólo en las hipotecas de alto riesgo.

La evidencia de que importantes entidades bancarias y grandes fondos de inversión tenían comprometidos sus activos en hipotecas de alto riesgo provocó una repentina contracción del crédito (fenómeno conocido técnicamente como *credit crunch*) y una enorme volatilidad de los valores bursátiles, generándose una espiral de desconfianza y pánico inversionista y una repentina caída de las bolsas de valores de todo el mundo, debida, especialmente, a la falta de liquidez.

CAUSAS DE LA CRISIS

- Varios factores se aliaron para dar lugar a la crisis financiera. En primer lugar, la enorme burbuja especulativa ligada a los activos inmobiliarios. En los Estados Unidos, como en muchos otros países occidentales y tras el estallido de la burbuja tecnológica de principios de siglo XXI, entre los años 2000 y 2001, se produjo una huida de capitales de inversión tanto institucionales como familiares en dirección a los bienes inmuebles. Los atentados del 11 de septiembre de 2001 supusieron un clima de inestabilidad internacional que obligó a los principales Bancos Centrales a bajar los tipos de interés a niveles inusualmente bajos, con objeto de reactivar el consumo y la producción a través del crédito. La combinación de ambos factores dio lugar a la aparición de una gran burbuja inmobiliaria fundamentada en una enorme liquidez.
- En el caso estadounidense, la compra-venta de vivienda con fines especulativos estuvo acompañada de un elevado apalancamiento, es decir, con cargo a hipotecas que, con la venta, eran canceladas para volver a comprar otra casa con una nueva hipoteca, cuando no se financiaban ambas operaciones mediante una hipoteca puente. El mercado aportaba grandes beneficios a los inversores, y contribuyó a una elevación de precios de los bienes inmuebles, y, por lo tanto, de la deuda.

CAUSAS DE LA CRISIS

- Pero el escenario cambió a partir de 2004, año en que la Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a subir los tipos de interés para controlar la inflación. Desde ese año hasta el 2006 el tipo de interés pasó del 1% al 5,25%. El crecimiento sostenido del precio de la vivienda entre los años 2001 y 2005, se convirtió en descenso sostenido. En agosto de 2005 el precio de la vivienda y la tasa de ventas cayeron en buena parte de los Estados Unidos de manera abrupta. Las ejecuciones hipotecarias debidas al impago de la deuda crecieron de forma espectacular, y numerosas entidades comenzaron a tener problemas de liquidez para devolver el dinero a los inversores o recibir financiación de los prestamistas. El total de ejecuciones hipotecarias del año 2006 ascendió a 1.200.000, lo que llevó a la quiebra a medio centenar de entidades hipotecarias en el plazo de un año. Para el 2006, la crisis inmobiliaria ya se había trasladado a la Bolsa: el índice bursátil de la construcción estadounidense (*U.S. Home Construction Index*) cayó un 40%.
- En el año 2007 el problema de la deuda hipotecaria subprime empezó a contaminar los mercados financieros internacionales, convirtiéndose en una crisis internacional de gran envergadura, calificada por algunos como la peor desde la segunda guerra mundial.

La transmisión de la crisis a los mercados financieros

- La información de que se dispone parece indicar que el origen de la crisis se encuentra en una incorrecta valoración de los riesgos, intencionada o no, que habría sido amplificado por la automatización del mercado de valores, la desinformación de los inversores particulares y la liquidez sin precedentes del período 2001-2007. Asimismo, parece ser que las entidades bancarias recababan liquidez mediante la técnica de retirar de sus activos el dinero prestado por la vía de "*colocar cédulas hipotecarias o CDOs, de CLOs y de CMOs (Collateralized Debt Obligations) u otras obligaciones respaldadas por paquetes de activos corporativos e hipotecarios*". El riesgo de las *subprime* habría sido transferido a los bonos de deuda y las titulizaciones, y de ahí a fondos de pensiones y de inversión. De hecho, las entidades de valoración de riesgo (como *Standards & Poors* o *Moody's*) comenzaron tras la crisis a ser investigadas por su posible responsabilidad y sólo cuando la crisis se desató, las agencias de calificación de riesgo endurecieron los criterios de valoración. Asimismo, los legisladores norteamericanos y europeos comenzaron a barajar un endurecimiento de los criterios de concesión de hipotecas.

Antecedentes inmediatos

- En febrero de 2007 el Wall Street Journal advertía sobre el peligro de las hipotecas subprime, así como el problema generado por los impagos de otros productos hipotecarios. En mayo, los fondos basados en hipotecas subprime comienzan a ser severamente criticados por los analistas y los principales inversores (como Lehman Brothers Holdings Inc.) comienzan a huir de las hipotecas, tanto de las de alto riesgo como de las de bajo riesgo, negándose a dar más dinero a las principales entidades hipotecarias, las cuales comienzan a acusar falta de liquidez en contratos hipotecarios previamente comprometidos. Freddie Mac anuncia nuevas reglas para comprar créditos subprime en el mercado secundario. Mientras tanto, desde algunas instancias de la Reserva Federal se advierten los primeros síntomas de la crisis.

La percepción de crisis aumentaba a medida que entidades de gran prestigio o volumen de negocio comenzaban a dar señales de desgaste financiero.

En marzo de 2007 la bolsa de Nueva York retira de sus índices a la hipotecaria New Century por insolvencia y presunto delito contable. En el mes de abril el FMI alerta sobre la reducción del mercado de las hipotecas *prime* en favor de las *subprime*. La institución internacional, en un informe publicado ese mes, calcula que "en enero de 2007 existían en Estados Unidos 4,2 billones de euros en bonos ligados a las hipotecas de alto riesgo, de los cuales 624.000 millones de euros pertenecían a mediados de 2006 a inversores no estadounidenses".

En junio se conoce que varios fondos flexibles (hedge fund), que invertían en deuda titularizada, de una importante gestora de fondos, Bear Stearns, entran en quiebra. En el mes de julio de 2007, según la Reserva Federal, las pérdidas generadas por las hipotecas subprime se situaban ya entre los 50.000 y los 100.000 millones de dólares.

Durante el mes de agosto tuvo lugar la transmisión del problema a los mercados financieros.



CRONOLOGÍA DE LA CRISIS

Del 1 al 8 de agosto 2007

- A principios de agosto Bear Stearns vuelve a cerrar un fondo de inversiones. La compañía Blackstone anuncia su quiebra el 2 de agosto y la American Home Mortgage, el décimo banco hipotecario de los Estados Unidos, anuncia el despido de todo su personal el día 4 y la quiebra el día 6. Para entonces ya se sabe que la crisis financiera ha llegado a Europa de mano del banco alemán IKB, expuesto a inversiones en hipotecas subprime, que ha sido rescatado por una entidad financiera pública para evitar la bancarrota. Ese mismo día el National City Home Equity se declara en quiebra.

Los días 9 y 10 de agosto

- El 9 y el 10 de agosto la crisis se traslada a todas las bolsas del mundo, que comienzan a caer, especialmente al hacerse público que uno de los principales bancos europeos, el BNP Paribas, suspende tres fondos ya que la falta de liquidez "*no permite establecer una valoración justa de los activos subyacentes y así calcular un valor liquidativo*". Los bancos centrales de la zona del euro y de EE UU. responden con inyecciones masivas de liquidez, para calmar las tensiones del mercado interbancario derivadas de la crisis. El principal banco alemán, Deutsche Bank, sufre también pérdidas sustanciales en uno de sus fondos vinculados a la financiación inmobiliaria.
- El viernes 10 el presidente de los Estados Unidos, George W. Bush pide calma ante la escalada de la crisis y asegura que hay liquidez en el mercado. El Banco Central Europeo advierte que comienza «*una crisis financiera en varias etapas por pinchazo del capital riesgo y las hipotecas 'subprime'*».
- Pese a todo, al final del día 10 se conoce la bancarrota de otra entidad, en este caso el *Home Banc*. Todas las bolsas del mundo registran importantes pérdidas de capitalización al terminar la semana. El ministro de economía español, Pedro Solbes, descarta el día 12 que la crisis de las hipotecas de EE UU. vaya a incidir en España.

Del 11 al 19 de agosto

- Ante lo que interpretan como una falta de liquidez del sistema, los principales bancos centrales inician una serie de inyecciones (en concepto de ajuste fino, o *fine tuning*) de varios cientos de millones de euros en diferentes divisas. Las inyecciones de liquidez, coordinadas entre la FED, el Banco Central Europeo, el Banco Central de Canadá y el Banco Central de Japón continúan el 13, 14 y 15 de agosto.
- El lunes 13 de agosto las bolsas se mantienen con ligeras ganancias, para volver a caer ligeramente el 14 de agosto, especialmente por las cotizaciones bancarias. Ese día se conoce que la exposición a créditos de alto riesgo orientados al consumo del Banco de Santander tiene un valor de 2.200 millones de euros, exposición que se considera baja, pese a que el día anterior se había asegurado que la banca española se encontraba a resguardo de la crisis. También ese día se tiene noticia de que uno de los mayores bancos del mundo, el Citigroup, presenta una exposición a créditos inseguros de entre 2.000 y 3.000 millones de dólares. El día 15 de agosto las mayoría de las bolsas continúan su caída pese a las nuevas llamadas a la calma del día anterior, esta vez de Jean-Claude Trichet (Presidente Banco Central Europeo).

El 16 de agosto se hace público que la Banca March congela un fondo de inversión (el Parvest Dynamic ABS), afectado colateralmente por la exposición de riesgo de BNP Paribas. Así mismo, la entidad hipotecaria australiana Rams Home Loans cae en su cotización más del 50%, y el primer banco hipotecario norteamericano, Countrywide, sufre pérdidas en sus cotizaciones ante rumores, no confirmados, de bancarrota. También circulan rumores del inminente colapso de un gran *hedge fund*, recordando lo ocurrido en 1998, durante la crisis de Long Term Capital Management (Hegde Fund; "Fondo de Cobertura").

El 17 de agosto a pesar de repetidas inyecciones diarias de diferentes divisas el mercado de valores no mejora. Tras una contundente caída de la bolsa japonesa, y cuando las bolsas europeas se tambaleaban nuevamente, la FED recorta en 0,5 puntos el tipo de interés interbancario, pero manteniendo el tipo federal (es decir, rebaja el precio del dinero a los bancos, pero no a los consumidores particulares), lo que provoca la remontada de todas las plazas europeas y norteamericanas. El presidente de la Reserva Federal afirma que "*las condiciones de los mercados financieros se han deteriorado*", lo que se evidencia en el hecho de que la hipotecaria Countrywide deba acudir a financiación de emergencia por valor de 11.500 millones de dólares, todo ello en un clima de preocupación ante su posible situación financiera al tiempo que se conocen las millonarias pérdidas de un fondo de pensiones británico, por valor de 27.000 millones de libras.

A partir del 20 de agosto

- El 20 de agosto, tras la rebaja de tipos primarios de la FED las bolsas comienzan a recuperarse, y en el caso de las asiáticas de manera espectacular, si bien algunos analistas, como el semanario *The Economist*, lo consideran un compás de espera. Ese mismo día se conoce que el banco regional público germano Sachsen LB, ha necesitado ser rescatado por un grupo de cajas de ahorro por valor de 17.300 millones de euros, dada su peligrosa relación con las hipotecas subprime. Durante los días anteriores muchos analistas y actores financieros presionan para evitar una nueva subida de tipos tanto en Europa como en Estados Unidos, e incluso el Gobierno japonés se dirigió a su Banco Central para evitar una nueva subida, dado el deterioro de los mercados financieros. Otros analistas, en este caso el Bundesbank, aprecian que no se dan las condiciones para evitar una nueva alza de tipos.

El 22 y el 23 de agosto, continúan las inyecciones de liquidez de distintos bancos centrales, que no se habían dejado de producir en todos los días anteriores. El 23 se conoce que al menos 13 fondos españoles se encuentran afectados por la crisis, mientras continúa la incertidumbre sobre la estabilidad financiera internacional. El día 23 se hace pública la quiebra de una de las entidades hipotecarias más importantes de Estados Unidos, la *First Magnus Financial*: en total, ya son 90 entidades las afectadas por la crisis en ese país. Por su parte, el FMI destaca que la crisis financiera dañará el crecimiento mundial.

El 24 de agosto continúa la inquietud por la marcha de la crisis. Los bancos centrales siguen inyectando liquidez en el mercado, y ese mismo día se conocen los primeros datos de la exposición a hipotecas *subprime* en China: sus dos bancos principales (*Commercial Bank of China* (ICBC) y *Bank of China*) tienen 8.000 millones de euros en inversión hipotecaria *subprime*.

Septiembre de 2007

- Si bien las bolsas se mantuvieron relativamente estables durante la última semana de agosto, los datos económicos estadounidenses provocan un nuevo desplome mundial bursátil el 5 de septiembre. El BCE anuncio nuevas inyecciones de liquidez, que se suman a las de la FED. El día 6 de septiembre y pese a las intenciones declaradas con anterioridad, el BCE decide no subir los tipos de interés manteniéndolos en el 4% (lo que se considera un aplazamiento de la subida), al observar una gran incertidumbre y volatilidad en el mercado financiero. Como consecuencia de la medida, el EURIBOR interbancario se estabiliza, lo que no impide que las bolsas continúen cayendo.

El 11 de septiembre se conoce que la compañía británica *Victoria Mortgages*, con una cartera de créditos valorada en 440 millones de euros, se declara insolvente. Ese mismo día, el presidente del BCE insiste en el riesgo inflacionista en la eurozona, lo que interpreta como una negativa a bajar los tipos de interés en el corto plazo. El 13 de septiembre el Banco de Inglaterra debe acudir al rescate del Northern Rock, quinto banco hipotecario del país, y en cuyas oficinas comienzan a crearse colas de clientes para retirar sus depósitos. Esta entidad continuará teniendo problemas durante los días siguientes, sufriendo fuertes caídas en bolsa.

Nuevamente el 17 de septiembre hay un desplome bursátil, al mismo tiempo que, tras ciertos rumores, el Banco de España desmiente que ningún banco español haya solicitado financiación de urgencia.

El 18 de septiembre la FED baja el tipo de interés un 0,5% (una bajada inusual), provocando espectaculares subidas en las bolsas, unidas a revalorizaciones históricas del euro frente al dólar mientras continuaban las inyecciones de liquidez.

El 29 de septiembre se conoce la quiebra de un banco estadounidense pionero en Internet, el Netbank, que es absorbido por ING, entidad que no garantizará la totalidad de los depósitos.

Octubre de 2007

- El sistema bancario sigue dando síntomas de deterioro. El 1 de octubre de 2007 el banco suizo UBS anuncia pérdidas por valor de 482 millones de euros por causa de la tormenta hipotecaria, y el Citigroup, el mayor grupo financiero del mundo, anuncia una reducción trimestral del 60% en sus beneficios tras declarar unas pérdidas de 6.000 millones de dólares. El 5 de octubre la mayor firma de corredores del mundo, Merrill Lynch, anuncia pérdidas por valor de 4.500 millones de dólares. Los días posteriores hubo una fuerte elevación bursátil, al mismo tiempo que una de las mayores inyecciones del BCE desde el mes anterior.

El 11 de octubre varios diarios económicos informaban que la relación entre las entidades financieras españolas y la crisis hipotecaria de Estados Unidos eran mayores de lo que hasta el momento se intuía. Al mismo tiempo señalaba al BBVA y a otros bancos como Banco Sabadell y Banco Popular de haber invertido en fondos avalados por hipotecas subprime así como la relación de distintas inmobiliarias y constructoras españolas con el tocado y dañado mercado de la construcción en Estados Unidos. También se informó que varios organismos financieros internacionales señalaban a España como uno de los países con más posibilidades de sufrir una crisis como la de Estados Unidos debido a la burbuja inmobiliaria, el incremento de la morosidad, el aumento de hipotecas de alto riesgo y el incremento de los tipos de interés.

El presidente del banco de inversiones estadounidense Merrill Lynch, Stan O'Neal, renuncia a su cargo el 30 de octubre de 2007. La renuncia de O'Neal, se produjo después de que la compañía se viera obligada a reconocer que su nivel de deudas incobrables alcanzaba los 7.900 millones de dólares. Merrill Lynch fue una de las primeras compañías en reagrupar ese tipo de deuda en garantías negociables. El valor de estas garantías cayó en picada, ya que el impago de hipotecas batió en el 2006 un nuevo récord debido a las elevadas tasas de interés.

Noviembre y diciembre de 2007

- El presidente de la mayor empresa de servicios financieros del mundo, Citigroup, Charles Prince, renuncia a su cargo el 4 de noviembre. Prince fue luego sustituido por Vikram Pandit. La posición de Prince se vio debilitada después de que la institución que presidía anunciara una caída del 57% en sus beneficios trimestrales. En el mes de diciembre la crisis de liquidez y la desconfianza interbancaria hacen tomar medidas a los principales bancos centrales de manera coordinada, con objeto de respaldar el dólar estadounidense. La FED baja ese mismo mes el tipo de interés un 0,25% y el BCE los mantiene. Debido a las dificultades para solucionar la crisis del banco británico Northern Rock el gobierno británico decide nacionalizarlo; la crisis de liquidez continúa hasta final de año, provocando máximos en el EURIBOR interbancario, que se aleja de los tipos oficiales contenidos por el BCE mientras la prensa británica (que en ocasiones ha sido acusada de publicar noticias poco neutrales sobre la economía española) pone en duda la solvencia del sistema bancario español.

2008 y el *plan* *de* *rescate*

- Lejos de amainar, los efectos de la crisis financiera se contagian a la economía real, entrando Estados Unidos en una posible recesión económica, lo que obliga a tomar medidas que no logran evitar la caída de la bolsa. a lo que se une la pérdida de beneficios de los principales bancos del mundo. El lunes 21 de enero se produce una histórica caída bursátil, que arrastra a todas las bolsas del mundo salvo la norteamericana, que se encuentra cerrada por ser festivo. Lo mismo ocurre el 17 de marzo, día en que la compra del quinto banco financiero estadounidense (Bear Stearns) por parte de la financiera JP Morgan provoca una caída del 90% en las acciones de aquella entidad.

En abril el FMI calcula en 945.000 millones de dólares las pérdidas acumuladas por la crisis. En 2008 ya se da por hecho que la crisis será mundial, extendiéndose a Latinoamérica y Asia, e implicará, en combinación con una elevada inflación inicial a escala internacional (especialmente en el precio de los alimentos y de la energía) una desaceleración de la economía internacional durante un periodo relativamente largo no en vano, el primer semestre arroja una caída media de las principales bolsas del mundo; en concreto, la española registra el peor semestre de sus 135 años de la historia de su registro reciente.

En julio de 2008 la FED se ve obligada a rescatar a las dos principales entidades hipotecarias norteamericanas: Fannie Mae (Asociación Federal de Hipotecas Nacionales) y Freddie Mac (Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios para la Vivienda), que ha sido considerada la mayor nacionalización de la historia, con un costo al erario público de cerca de 200.000 millones de dólares. Se nacionalizó también el banco IndyMac y se rescató la entidad Bear Stearns. En la misma línea, la Cámara de representantes decide también destinar 3.900 millones de dólares para ayudar a hipotecados que no pueden pagar sus deudas.

El 15 de septiembre Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión norteamericano, que gestiona 46.000 millones de dólares en hipotecas, se declara en quiebra, y el Bank of America se ve obligado a comprar la entidad Merrill Lynch por 31.000 millones de dólares. Más de un año después del comienzo de la crisis sus efectos devastadores sobre la economía financiera se recrudecen, empujando las bolsas a la baja.

El 18 de septiembre el gobierno de Estados Unidos anunció un plan de rescate multimillonario, el mayor de la historia, que hizo que las bolsas de todo el mundo se dispararan consiguiendo subidas record.

El 22 de septiembre la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó la conversión de los dos últimos bancos de inversión independientes que quedaban, Goldman Sachs y Morgan Stanley, en bancos comerciales, lo que permite un mayor control y regulación por parte de las autoridades. De esta forma se acababa con un modelo bancario con 80 años de historia. También la FED, junto con JP Morgan, ha tenido que rescatar a la mayor caja de ahorros del país, Washington Mutual. Es la mayor quiebra bancaria de la historia de los Estados Unidos.

En la cuarta semana de septiembre el presidente George W. Bush advirtió que Estados Unidos se encontraba al borde del *pánico financiero* y de *una recesión larga y dolorosa*. Con el fin de convencer al Congreso realiza un plan de rescate de la grave crisis, negociado durante una semana entera con los máximos representantes de la oposición, es presentado urgentemente al Senado de E.E.U.U el 29 de septiembre de 2008 y ese mismo día es rechazado en votación considerado como 'inaceptable', cayendo por esta causa las bolsas de Wall Street, donde el Dow Jones perdió un 6,98%, el S&P500 cayó un 8,37% y el Nasdaq se hundió un 9,14%, la mayor caída desde hacía 20 años. El plan de emergencia diseñado por el secretario del Tesoro, Henry Paulson, consistía en que el Tesoro norteamericano, en colaboración con la Reserva Federal pretendía inyectar hasta 700.000 millones de dólares a cargo de los contribuyentes, para la compra a los bancos de activos financieros inmobiliarios contaminados por las hipotecas basura, y poder mantenerlos fuera de sus cuentas hasta que la economía se recupere, siendo la mayor intervención de la historia económica del país.

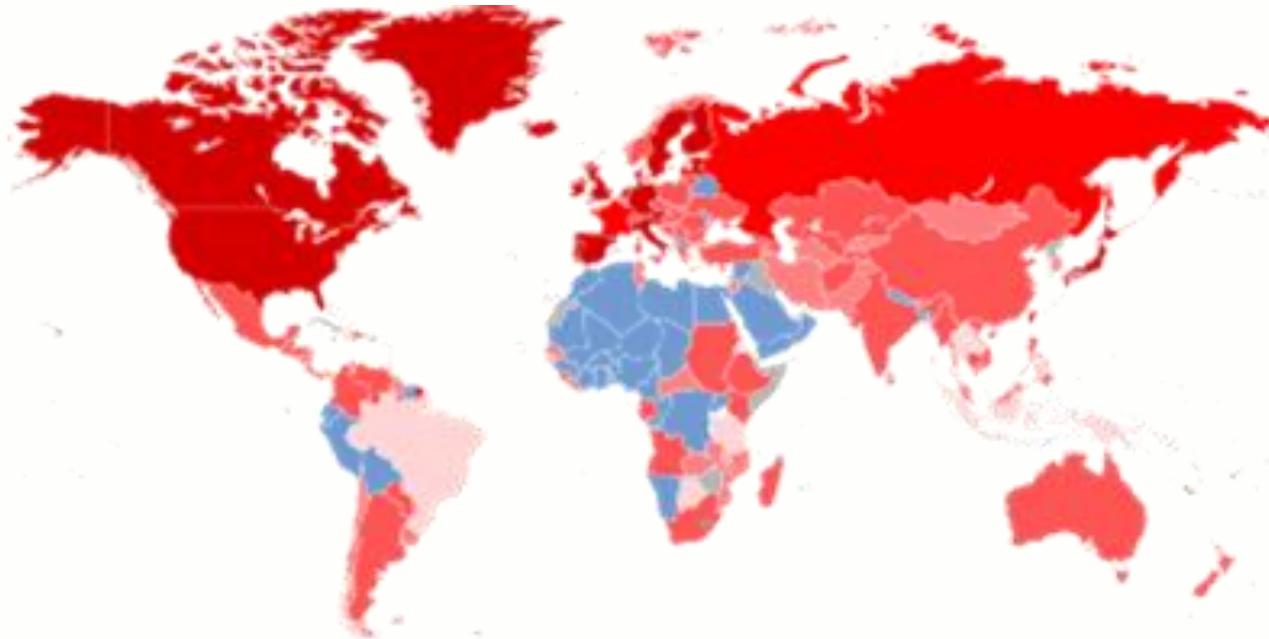
Tras una segunda votación es aprobado en el Senado con la novedad respecto a la propuesta rechazada la primera vez de incrementar los límites de los depósitos bancarios garantizados por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) que pasaron de 100.000 a 250.000 dólares asegurados a los depositantes si un banco quiebra. El día 3 de octubre de 2008 se aprueba en el Congreso para considerar el plan de ayuda como ley.

Por otra parte se ha argumentado en contra de esta medida intervencionista, como peligrosa tanto por sus consecuencias políticas como económicas, que existen otros mecanismo distintos al rescate, que sólo resultaría en una pesada carga para los contribuyentes socializando las pérdidas de actores privados, y que en muchos casos es preferible la quiebra porque sanearía de los activos inservibles. Estas voces sostienen además que el problema no es una falta regulaciones, sino un exceso de malas regulaciones.



CRISIS FINANCIERA

GLOBALIZACIÓN DE LA CRISIS



Países con recesión oficial ■ Países en recesión a mediados de 2009 ■ Otros países afectados. ■ Países con aceleración económica ■ Sin datos

Por **crisis económica de 2008 a 2011** se conoce a la **crisis económica** mundial que comenzó ese año, originada en los Estados Unidos. Entre los principales factores causantes de la crisis estarían:

- los altos precios de las materias primas,
- la sobrevalorización de los productos,
- una crisis alimentaria mundial y energética,
- una elevada inflación planetaria
- la amenaza de una recesión en todo el mundo,
- así como una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados.

La causa raíz de toda crisis según la Teoría Austríaca del ciclo económico es una expansión artificial del crédito. En palabras de Jesús Huerta de Soto «esta crisis surge de la expansión crediticia ficticia orquestada por los bancos centrales, y que ha motivado que los empresarios invirtieran donde no debían».

La crisis iniciada en el 2008 ha sido señalada por muchos especialistas internacionales como la «crisis de los países desarrollados», ya que sus consecuencias se observan fundamentalmente en los países más ricos del mundo.

¿Como crean dinero los Bancos?

Ejemplo



Depósito por
\$ 100.000



Banco

Pero el Banco
sólo necesita
tener como
reserva el 10%

¿Como crean dinero los Bancos?

Ejemplo...

El Banco
Presta
\$90.000



Banco

Pero el Banco
sólo necesita
tener como
reserva el 10%

¿Como crean dinero los Bancos?

Ejemplo...

Deposito
\$90.000



Banco 1



Banco 2

¿Como crean dinero los Bancos?

10 Veces Más

Multiplicador del Dinero

Banco	Nuevos Depósitos	Nuevas Reservas Requeridas	Nuevos Prestamos (Máximo)
1	\$ 100.000	\$ 10.000	\$ 90.000
2	\$ 90.000	\$ 9.000	\$ 81.000
3	\$ 81.000	\$ 8.100	\$ 72.900
4	\$ 72.900	\$ 7.290	\$ 65.610
5	\$ 65.610	\$ 6.561	\$ 59.049
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
Los Demas	\$ 590.490		
TOTAL	\$ 1.000.000		

Elevados precios de las materias primas

- La década de los años 2000 fue testigo del incremento de los precios de las materias primas tras su abaratamiento en el período 1980-2000. Pero en 2008, el incremento de los precios de estas materias primas —particularmente, subida del precio del petróleo y de los alimentos— aumentó tanto que comenzó a causar verdaderos daños económicos, amenazando con el hambre en el Tercer Mundo, la estanflación y el estancamiento de la globalización.
- En enero de 2008, el precio del petróleo superó los US\$100/barril por primera vez en su historia, y alcanzó los US\$147/barril en julio debido a fenómenos especulativos de alta volatilidad que condujeron a un fuerte descenso durante el mes de agosto.

Otro tanto sucedió con uno de los principales metales industriales, el cobre, que venía experimentando un vertiginoso aumento en su cotización desde 2003, principalmente por la cada vez mayor demanda de las nuevas potencias emergentes, como China e India, sumada a otros factores como inventarios decrecientes y conflictividad laboral en las minas cupríferas de Chile, el primer país exportador a nivel mundial del mineral. En enero de 2008, la cotización del cobre en la LME (*London Metal Exchange*, “*Bolsa de Metales de Londres*”) superó por primera vez en su historia los US\$ 8.000 la tonelada. A principios del mes de julio alcanzó US\$ 8.940 la tonelada, récord absoluto desde que se tienen registros de su cotización en la **LME**, a partir de 1979. Este valor a niveles históricos fue un 272,5% mayor que el antiguo récord absoluto de US\$3.280 la tonelada registrado el 24 de enero de 1989 —sin ajuste por inflación—.

Luego de este máximo y en línea con la conducta del petróleo, la cotización del cobre registró una abrupta caída de más del 50% desde el récord de julio (a octubre de 2008) en un marco de volatilidad nunca antes visto.

Materiales esenciales en la producción, como el ácido sulfúrico y la soda cáustica vieron también incrementados sus precios hasta un 600%.

La crisis del petróleo y de los alimentos fueron objeto de debate en la 34ª Cumbre del G-8.

Crisis financiera de 2008

- La crisis financiera de 2008 se desató de manera directa debido al colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos en el año 2006, que provocó aproximadamente en octubre de 2007 la llamada crisis de las hipotecas subprime. Las repercusiones de la crisis hipotecaria comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave desde inicios de 2008, contagiándose primero al sistema financiero estadounidense y después al internacional, teniendo como consecuencia una profunda crisis de liquidez y causando, indirectamente, otros fenómenos económicos, como una crisis alimentaria global, diferentes derrumbes bursátiles (como la crisis bursátil de enero de 2008 y la crisis bursátil mundial de octubre de 2008) y en conjunto, una crisis económica a escala internacional.

Los inicios

- El estallido de la crisis financiera de 2008 puede fijarse oficialmente en agosto de 2007, cuando los bancos centrales tuvieron que intervenir para proporcionar liquidez con los primeros síntomas de las dificultades originadas por las hipotecas subprime. A fines de 2007 los mercados de valores de Estados Unidos comenzaron una precipitada caída, que se acentuó gravemente en el comienzo del 2008. La confluencia de otros eventos de particular nocividad para la economía estadounidense (subida de los precios del petróleo, aumento de la inflación, estancamiento del crédito), exageraron el pesimismo global sobre el futuro económico estadounidense, hasta el punto de que la Bolsa de Valores de Nueva York sucumbía diariamente a 'rumores' financieros. Muchos opinan que esto fue lo que precipitó la abrupta caída del banco de inversión Bear Stearns. En marzo del 2008, en cuestión de días fue liquidado en el mercado abierto y posteriormente en un acto sin precedentes, la Reserva Federal maniobró un 'rescate' de la entidad, la cual terminó siendo vendida a precio de saldo a JP Morgan Chase.

Rápidamente, el impacto de las hipotecas de crisis provocó repercusiones más allá de los Estados Unidos. Los bancos de inversión sufrieron pérdidas en todo el mundo. Las empresas empezaron a negarse a comprar bonos por valor de miles de millones de dólares, a causa de las condiciones del mercado. El Banco Federal los EE. UU. y el Banco Central Europeo trataron de reforzar los mercados con dinero, inyectando fondos disponibles a los bancos (préstamos en condiciones más favorables). Se redujeron las tasas de interés, en un esfuerzo para alentar los préstamos. Sin embargo, a corto plazo las ayudas no resolvieron la crisis de liquidez (falta de dinero disponible para los bancos), ya que los bancos seguían desconfiando, por lo que se negaron a otorgar préstamos unos a otros. Los mercados de crédito se volvieron inmóviles pues los bancos fueron reacios a prestarse dinero entre ellos, al no saber cuántos malos préstamos podrían tener sus competidores. La falta de crédito a los bancos, empresas y particulares acarrea la amenaza de recesión, la pérdida de empleos, quiebras y por lo tanto un aumento en el costo de la vida. En el Reino Unido, el banco Northern Rock pidió un préstamo de emergencia para mantenerse; 2000 millones de libras fueron retiradas por clientes preocupados. El banco se nacionalizó más tarde. En los EE. UU., el banco Bear Stearns casi se colapsó, lo que lleva a una crisis de confianza en el sector financiero y el fin de los bancos especializadas en la sola inversión.

EL PÁNICO BURSÁTIL

- Tras un respiro primaveral, los mercados bursátiles de Estados Unidos volvieron a una extrema debilidad, entrando oficialmente en caídas superiores al 20% en junio, lo cual se considera un mercado en retroceso extendido (*'bear market' o Mercado Bajista, es la denominación con la que se conoce a un mercado en el que los precios sufren grandes caídas y los inversores se mueven en un ambiente de pesimismo*). Esto volvió a ser motivado por malas noticias en el sector financiero, con las primeras declaraciones de bancarrota, incluyendo la caída del banco IndyMac, la segunda quiebra más grande en términos de dólares en la historia del país, con el riesgo latente que otros bancos regionales también pudiesen terminar igual por la crisis.

La crisis tomó dimensiones aún más peligrosas para la economía de Estados Unidos cuando las dos sociedades hipotecarias más grandes del país, Freddie Mac y Fannie Mae, que reúnen la mitad del mercado de hipotecas sobre viviendas, comenzaron a ver sus acciones atacadas por los especuladores bajistas, a tal punto que a principios de julio, el gobierno de Estados Unidos y la Reserva Federal nuevamente tuvieron que anunciar un rescate para esas entidades financieras. Tal decisión creó consternación en varios sectores liberales, que adujeron que tales rescates solo empeorarían a largo plazo las prácticas éticas de los inversionistas, fomentando con dinero público la temeridad. Durante ese periodo, la FED, así como otros bancos centrales, continuaron inyectando liquidez al mercado, por valor de cientos de miles de millones de dólares, euros o libras esterlinas.

El 15 de septiembre, el banco de inversión Lehman Brothers pidió protección crediticia ante la ley, declarándose oficialmente en bancarrota. Mientras tanto, el banco de inversión Merrill Lynch fue adquirido por Bank of America, a mitad de su valor real. Los candidatos presidenciales de EEUU en ambos partidos y la prensa comenzaron a catalogar la situación de 'pánico financiero', 'crisis económica en el país' y de 'colapso'.

LA EXTENSIÓN A LA ECONOMÍA

- Las economías de todo el mundo se ven afectadas por la carencia de crédito. Ciertos gobiernos nacionalizan los bancos, como en Islandia y Francia. Los bancos centrales en los EE. UU., Canadá y algunas partes de Europa toman la coordinación sin precedentes de un recorte de un medio punto por ciento de los tipos de interés en un esfuerzo para aliviar la crisis.
- Las acciones han subido y bajado con noticias de los fracasos, las adquisiciones y de rescates. En parte, esto refleja la confianza de los inversores en el sistema bancario. Si bien las acciones bancarias han sido golpeadas por deudas dudosas, los minoristas se han visto afectados ya que la confianza de los consumidores se ha desvanecido por la caída de los precios de la vivienda.
- El dólar estadounidense sufrió un proceso constante de depreciación y el déficit comercial que continuó batiendo récords. La ventaja exportadora por un dólar débil fue completamente anulada en el intercambio comercial por el alza de los precios del petróleo, del cual EEUU importa el 50%. Millones de familias comenzaron a perder sus hogares, e instituciones como General Motors, Ford, Chrysler y muchas aerolíneas empezaron a tener serias dificultades. Los índices de confianza del consumidor se situaron en sus más bajos niveles históricos (algunos datan de los años 50) y se produjo un alza del desempleo en Estados Unidos y otros países desarrollados.

2009

- Para marzo de 2009, los mercados bursátiles y de bonos han repuntado un poco. Además, se ha aliviado la presión sobre algunas firmas financieras de EE. UU. El FMI reportó que los sistemas financieros de Europa, Estados Unidos y Japón registrarán entre 2007 y 2010 \$4,1 billones en pérdidas, hasta ahora el sector bancario ha perdido \$1 billón. Para volver a los niveles de capitalización anteriores, los bancos necesitarán recaudar \$875.000 millones en 2009. El FMI incluso propuso nacionalizar los bancos si fuese necesario. La acumulación de activos en problemas impide una recuperación económica; las pérdidas de crédito se proyectan mayores que las de EE. UU. Los bancos necesitarán más dinero fresco para sanear sus balances, según el FMI.

2010

- En el año 2010 la crisis financiera global provocó una crisis en el sistema del euro, haciéndose necesario el rescate por parte del Banco Central Europeo de las economías de Grecia, Irlanda y Portugal.

MEDIDAS

- Las autoridades económicas, desde el inicio de la crisis, han optado por diferentes soluciones: la inyección de liquidez desde los bancos centrales, la intervención y la nacionalización de bancos, la ampliación de la garantía de los depósitos, la creación de fondos millonarios para la compra de activos dañados o la garantía de la deuda bancaria. Las medidas parecen tener como objetivo mantener la solvencia de las entidades financieras, restablecer la confianza entre entidades financieras, calmar las turbulencias bursátiles y tranquilizar a los depositantes de ahorros.

MEDIDAS GUBERNAMENTALES

- Desde finales de agosto de 2007, el gobierno estadounidense ha anunciado varias medidas para evitar las situaciones de impago de los hogares. Un primer plan de rescate para los bancos fue presentado oficialmente a principios de diciembre de 2007, con un doble objetivo: primeramente proteger a los hogares más frágiles, pero también encauzar la crisis. La principal medida destinada a limitar los impagos hipotecarios es congelar, bajo ciertas condiciones, los tipos de interés de los préstamos de alto riesgo a tipo variable. La administración Bush también anunció a principios de 2008 un plan presupuestario de relanzamiento de unos 150.000 millones de dólares, o sea el equivalente del 1% del PIB.

Buscando una solución a largo plazo, el gobierno de los EE. UU. otorgó un rescate de 700.000 millones de dólares para comprar la mala deuda de Wall Street a cambio de una participación en los bancos. El gobierno quería pedir préstamos en los mercados financieros mundiales, y esperaba que pudiera vender los bonos malos en cuanto el mercado de la vivienda se hubiese estabilizado. El gobierno del Reino Unido lanzó su propio rescate, entregando 400.000 millones de libras a ocho de los más grandes bancos del Reino Unido y a empresas de vivienda. A cambio de su inversión, el gobierno espera obtener una participación en los bancos.

Muchas medidas han tenido cierto proteccionismo según denunció la OMC: *"Ha habido incrementos en aranceles, nuevas medidas no arancelarias y más países recurren a medidas de defensa comercial como acciones anti dumping"*. Desde el inicio de 2009 ha habido un "declive significativo" en el compromiso global con el libre comercio debido a la crisis económica global, dijo la OMC; el comercio global se contraería un 9% en el 2010. El informe de la OMC, también enuncia ejemplos de las medidas que los países están tomando para proteger sus compañías y economías, desde aranceles a la importación de bolsas plásticas de Asia a Europa a la prohibición de juguetes chinos en India. Tan sólo en marzo 2010, Corea de Sur incrementó los aranceles sobre el petróleo. México subió los aranceles a 89 productos estadounidenses, Ucrania impuso un arancel de 13% sobre todas las importaciones, EE.UU. subió los aranceles a las importaciones de tubos de acero chinos y Argentina impuso una licencia especial para la importación de juguetes. Argentina, Brasil, Canadá, Rusia, Ecuador y Ucrania han incrementado recientemente sus aranceles a la importación de zapatos, principalmente de China y Vietnam. Doce países han ayudado a sus industrias automotrices. EE.UU., Brasil y Francia han entregado generosos préstamos. India ha requerido licencias y Argentina ha fijado precios para la importación de auto partes. Diez países y la UE han incrementado los aranceles sobre el acero importado. Sin embargo, la OMC también aplaudió ciertos esfuerzos por promover el comercio global: Argentina ha eliminado los impuestos de exportación sobre 35 productos lácteos. Brasil ha extendido un programa de préstamos a los exportadores. China ha eliminado los aranceles de importación de placas de acero y Las Filipinas han recortado aranceles al trigo y cemento.

Política monetaria

- Desde el inicio de la crisis en agosto de 2007, los bancos centrales han demostrado una gran capacidad de reacción. Además han actuado a la vez para evitar una crisis bancaria sistémica y para limitar las repercusiones sobre el crecimiento. Asimismo, la Reserva Federal estadounidense flexibilizó la política monetaria inyectando liquidez y, eventualmente, actuó sobre los tipos de interés.

Los bancos se financian tradicionalmente tomando dinero prestado a corto plazo en el mercado interbancario. Pero la desconfianza mutua entre los bancos, llevo a un aumento de los tipos interbancarios. Las tasas interbancarias superaron por mucho la tasa directriz del banco central. Asimismo, los bancos centrales han intervenido masivamente para inyectar liquidez, esperando así reducir las tensiones del mercado monetario y restablecer la confianza. La política monetaria se ha caracterizado también por una extensión de la duración de los préstamos, una ampliación de las garantías y la posibilidad de obtener refinanciación.

Además de proveer liquidez, para reducir el impacto de la crisis financiera sobre el crecimiento, la FED ha bajado considerablemente su tipo directriz, que ha pasado del 6% a principios de 2007 al 0,5% a finales de 2008. En cambio, el BCE no ha bajado su tipo directriz.

Por fin los bancos centrales desempeñaron la función de prestamista de última instancia, al prestar fondos adicionales a los bancos tomando sus activos como garantía. Desde el principio de la crisis, el Banco de Inglaterra tuvo que nacionalizar temporalmente en febrero de 2008 el banco hipotecario Northern Rock y en marzo de 2008 la FED tuvo que acudir en ayuda del banco de inversión Bear Stearns.

El 23 de marzo de 2008, el presidente de BCE, Jean-Claude Trichet afirmó que Europa no necesitaba aumentar los gastos para poder combatir la crisis financiera global. En su lugar, propuso que los gobiernos deberían actuar con rapidez en implementar las medidas ya anunciadas. Basó sus medidas en que estas corresponden a la gravedad de la situación.

En marzo de 2009, Timothy Geithner (secretario del Tesoro de Estados Unidos) anunció la creación de sociedades público-privadas que compraran los préstamos y valores tóxicos de los bancos. El fin es que los inversionistas ganen grandes cantidades de dinero y estimule las inversiones en este sector, revitalizando los mercados financieros relacionados con préstamos y valores. Así, según Wall Street Journal: *"Si un banco tiene un préstamo hipotecario de US\$100 que logra venderle a una entidad pública-privada por US\$84, los inversionistas privados contribuyen apenas US\$6. El Tesoro pone US\$6 y el Fondo de Garantía de Depósitos (FDIC) de EE.UU. garantiza un préstamo por US\$72"*. Uno de los inconvenientes podría ser que los bancos rehúsen vender los activos a un precio inferior que al de los libros, pues se agotarían sus reservas, lo que procedería a cerrarlos o aceptar el dinero de los contribuyentes.

PROPUESTAS PARA SOLUCIONAR LA CRISIS

EXPANSIÓN FISCAL Y REGULACIÓN FINANCIERA

- Para combatir la crisis global, EE.UU. propuso que los países del G-20 iniciaran una nueva ronda de gastos, además de establecer una meta de crecimiento específica del 2%. Estas políticas fueron rechazadas. La cumbre de ministros de finanzas del G-20 acordaron ejercer políticas monetarias y de expansión fiscal hasta que el crecimiento aumente. También se acordaron propuestas para ayudar a los países en desarrollo a través de donaciones al FMI y mejorar la regulación financiera, incluyendo requerir el registro de los fondos de cobertura y sus gestores.

AUMENTO DEL DÉFICIT PRESUPUESTARIO Y DEL GASTO

- Para los economistas Paul Krugman y Robin Wells la inercia de las distintas autoridades económicas y políticas presagia una prolongación de la crisis con alto nivel de paro y escaso crecimiento si no se acometen soluciones que a corto plazo no eviten una recesión profunda haciendo que los gobiernos emitan deuda y gasten más. Para Krugman y Wells, cuando la situación de crisis es más intensa, los déficits presupuestarios no solo son buenos, son necesarios.



Crisis Techo de la deuda USA

La **crisis del techo de deuda** (también conocido como techo de gasto) de Estados Unidos de 2011, se refiere al debate en el Congreso sobre si Estados Unidos debería incrementar el techo de deuda y de ser así, en qué cantidad. Además se discute sobre cuáles serán las políticas de gastos en el futuro, o qué política fiscal será necesaria aplicar después de incrementar el techo de deuda. Más aún, se espera que esta discusión llegue a importantes reformas estructurales para el procedimiento de presupuestos (por ejemplo, con límites de gastos o enmiendas a la Constitución en lo referente a presupuestos equilibrados). La deuda total nacional ascendía a 14.528 billones de dólares (*trillions* en la nomenclatura anglosajona) en julio de 2011, superando el tope de gasto de 14,3 billones; el PIB era de 14.520 billones.

A pesar de la falta de autoridad del Congreso, el 16 de diciembre de 2009 el techo de deuda fue excedido, y para subsanar el problema, el Departamento del Tesoro ya tuvo que usar "herramientas de contabilidad extraordinarias" para proporcionar al tesoro 150 mil millones de dólares para cumplir con las obligaciones federales. A diferencia de diciembre de 2009, en este caso la situación es considerada una crisis debido a que potencialmente el gobierno se podía ver incapaz de cumplir con sus obligaciones financieras. La crisis no solo afectaría a Estados Unidos, sino que amenaza sobre otros países cuya moneda se basa en el dólar y que podrían verse arrastrados por las pérdidas. La agencia de certificación crediticia *Standard & Poor's* sometió la nota de la deuda nacional estadounidense en una "revisión negativa" durante la crisis, incrementando el riesgo de degradar la nota "AAA" de la deuda nacional. En este sentido la agencia de calificación crediticia *Standard & Poor's*, el día viernes 05 de agosto de 2011 rebajó la calificación para la deuda de los Estados Unidos de América de "AAA" a "AA+" por primera vez en su historia.

El debate ha sido inusualmente complicado, con los legisladores del Partido Republicano opuestos a cualquier incremento de impuestos y los del Partido Demócrata defendiendo que una subida de impuestos era tan necesaria como un recorte en los gastos. Los legisladores que apoyan al movimiento Tea Party impulsaron a los republicanos a rechazar cualquier acuerdo que supusiera incorporar recortes largos e inmediatos o realizar alguna enmienda constitucional.

La crisis inmediata ha terminado cuando un acuerdo complejo entre ambas partes ha conseguido elevar el techo de gasto el 31 de julio. Después de su aprobación en el Congreso y el Senado, fue ratificada por el Presidente Barack Obama como el *Budget Control Act of 2011* el 2 de agosto, fecha límite para el acuerdo.

¿Qué es el techo de deuda?

- Si el Departamento del Tesoro no es capaz de recoger la suficiente cantidad de dinero para pagar los gastos del gobierno federal, este puede ser autorizado por el Congreso a endeudarse, es decir, a pedir dinero para pagar el déficit del presupuesto federal. Antes de 1917, el Congreso autorizaba al Tesoro cada vez que éste necesitaba pedir dinero, pero es a partir de la Primera Guerra Mundial cuando el Congreso crea la figura de "**techo de deuda**". Desde entonces el Tesoro puede tomar prestado la cantidad que requiera hasta un techo de gasto, una cantidad fija (salvo algunas excepciones contadas). Para cambiar esa cifra máxima de endeudamiento el Departamento del Tesoro tiene que pedir al Congreso un cambio de legislación y el Presidente tiene que ratificarla y convertirla en ley.

El proceso de ajuste del techo de deuda es separado y distinto de los procesos convencionales de financiación gubernamental y aumentar el techo de deuda no implica necesariamente un incremento o decremento del déficit presupuestario. El gobierno de Estados Unidos aprueba un presupuesto federal cada año. Este presupuesto detalla los ingresos esperados por impuestos y en consecuencia, estima la cantidad de dinero que será necesario pedir en ese año fiscal. Por ello, una votación para incrementar el techo de deuda es, en consecuencia, visto generalmente como una formalidad, necesaria para continuar el gasto previamente aprobado por el Congreso y el Presidente. La Oficina de Contabilidad del Gobierno (*Government Accountability Office*) expone que:

“... El techo de deuda no controla o limita la habilidad del gobierno federal de incurrir en déficits o contraer obligaciones. Más bien, es un límite de la capacidad de pago de obligaciones ya contraídas La aparente redundancia del techo de deuda ha llevado a sugerirnos que debería ser abolido por completo...”

Los Estados Unidos han tenido deuda pública desde su creación. Las deudas aparecieron durante la Guerra de la Independencia Estadounidense y ya en los primeros Artículos de la Confederación aparecen informes del resultado total de la deuda (*\$75,463,476.52 on January 1, 1791*). Todos los presidentes desde Harry Truman han aumentado la cantidad total de la deuda estadounidense. El techo de deuda ha sido incrementado 74 veces desde marzo de 1962, incluyendo 18 veces desde Ronald Reagan, 8 veces con Bill Clinton, 7 veces con George W. Bush y 3 veces (hasta agosto de 2011) con Barack Obama.

En mayo de 2011, aproximadamente el 40 por ciento del gasto del gobierno estadounidense se basaba en dinero prestado. Incrementando el techo de deuda se permitía al gobierno federal a seguir pidiendo dinero para mantener los niveles de gastos. Si el techo de deuda no se aumentaba, el gobierno federal hubiera tenido que cortar de inmediato el gasto de ese 40 por ciento, afectando gravemente a las operaciones diarias del gobierno. En este caso el Departamento del Tesoro hubiera determinado qué herramientas se hubieran tenido que utilizar. Además, si Estados Unidos no hubiera podido hacerse cargo de sus deudas hubiera entrado en suspensión de pagos, lo que habría tenido consecuencias catastróficas para el país y también para otras potencias que dependen de la economía estadounidense y que sostienen deudas importantes con la potencia norteamericana.

DE ACUERDO CON EL DEPARTAMENTO DEL TESORO:

- “Si no se consigue incrementar el techo de deuda ... causaría que el gobierno entraría en suspensión de pagos y no podría hacer frente a sus obligaciones legales, lo que sería un evento sin precedentes en la historia de Estados Unidos”
- Estas obligaciones legales incluyen el pago de la Seguridad Social y los gastos médicos, los salarios a militares, los intereses a la deuda y muchos otros conceptos. Si el techo de deuda no se aumenta, entonces el Tesoro debería priorizar cuales serían los conceptos prioritarios que no pueden ser abandonados y declararse parcialmente en suspensión de pagos.

GRACIAS