

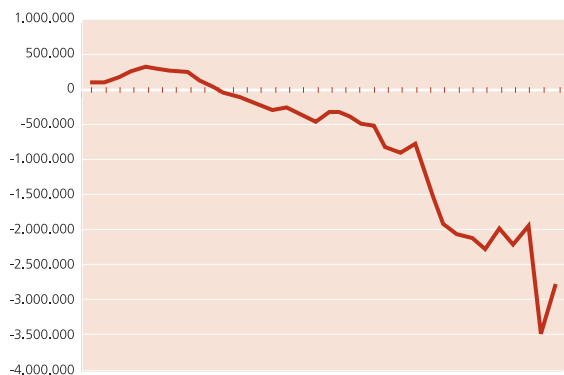
# Anatomía de la crisis financiera global

El presente anexo ofrece una visión general de la crisis financiera mundial que tuvo su origen en 2007 en Estados Unidos y que se extendió al resto del mundo, costándole a la economía mundial, según el FMI, cerca de 11,9 billones de dólares, distribuidos entre los 10,2 de los países más desarrollados y los 1,7 de los países en desarrollo. Además, en los países desarrollados de media, se generó un déficit de 10,9% del PIB, el mayor desde la Segunda Guerra Mundial.

Se ha tratado de una crisis profunda, que iba más allá del contexto coyuntural para sacar a la luz una debilidad estructural del modelo capitalista internacional, caracterizado por la enorme movilidad de los capitales una elevada exposición a los mercados nacionales junto con una regulación del sector financiero que se mostró precaria.

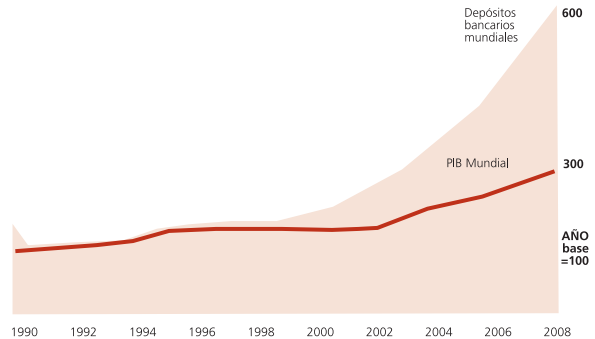
La crisis coincidió, además, con una gran participación de muchos actores económicos (estados y grandes corporaciones) en la economía norteamericana, que se convirtió en núcleo del sistema ya que se presumía la economía más fuerte y segura del planeta. Dicho efecto llamada le había granjeado una gran cantidad de inversiones –muchas de ellas fruto de los superávits comerciales generados en Asia–, con las que la economía norteamericana pudo financiar su déficit comercial exponencial (ver Gráfico 1) así como su importante déficit público. El exceso de liquidez en los mercados internacionales hizo posible abaratar el crédito, un elemento que puso la primera piedra en la gran asunción de riesgos del sector financiero.

**GRÁFICO 1. Inversiones internacionales netas de Estados Unidos (en millones de dólares, 1976-2009)**



Fuente: Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de Estados Unidos

**GRÁFICO 2. Expansión del crédito y del porcentaje del PIB mundiales (año base=1990)**



Fuente: Banco Mundial

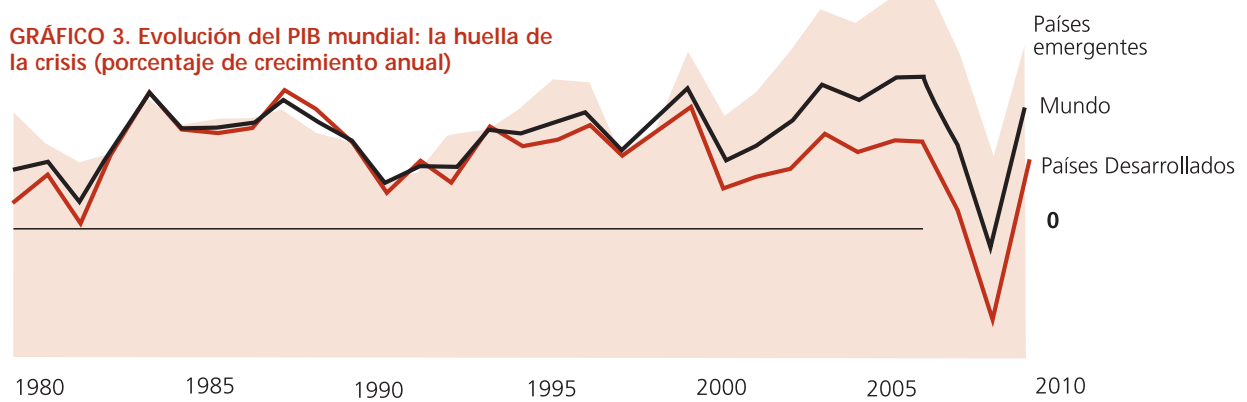
La abundancia de crédito se generó en Estados Unidos, pero por contagio se trasladó al resto del mundo, permitiendo una caída generalizada de los tipos de interés y la estimulación del "efecto multiplicador del dinero" del que son responsables las entidades financieras (ver Gráfico 2), además de un relajamiento de las prevenciones frente a la asunción de riesgos por parte de todos los actores del sistema, ya fueran bancos, gobiernos, empresas o particulares.

Si bien algunos analistas han apuntado que Estados Unidos estaba ya en crisis en diciembre de 2007, la señal de alarma llegó a finales de 2008, con el colapso del banco Lehman Brothers. Este hecho condujo a un pánico bursátil, debido a la pérdida de confianza en la bondad de los créditos. La desconfianza disparó también el interés del crédito interbancario (el que mide la confianza de los bancos al prestarse dinero unos a otros), lo que condujo al *credit crunch*, una congelación del crédito disponible que puso en una situación muy difícil a un gran número de entidades bancarias de todo el mundo, que ahora se convertían en *melones por abrir* ante la posibilidad de que buena parte de ellos hubieran dedicado parte de sus fondos a créditos de dudoso cobro. Esto dio lugar a la Gran Recesión que hemos experimentado, y que además de por lo anterior, se caracteriza por la caída generalizada del comercio internacional y la destrucción de empleo.

## La Gran Depresión y la Gran Recesión

Nada más estallar, todos los analistas recuperaron el referente de la crisis financiera de 1929, la más reciente –y también la más presente en la memoria colectiva– como un

**GRÁFICO 3. Evolución del PIB mundial: la huella de la crisis (porcentaje de crecimiento anual)**



Fuente: Fondo Monetario Internacional IMF Data Mapper, <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>

precedente directo de la crisis. Y es cierto que ambas crisis compartían elementos comunes, como el origen norteamericano y su origen financiero, así como su vinculación a una mala evaluación del riesgo, ya que también en EEUU en 1929 uno de los motivos de la crisis fue el sobreendeudamiento de la población (especialmente en entornos rurales) y, tras el colapso, el impacto sobre la pequeña banca. También tuvo vínculos con Wall Street, debido a la aceptación de acciones –sujetas a un valor variable– como avales para la compra de otros valores, lo que como un castillo de naipes, se derrumbó tras la primera sacudida.

Ambas crisis tuvieron también una profundidad suficiente como para poner en cuestión el modelo económico vigente. También fueron capaces de expandirse sobre un amplio sector de la sociedad, disminuyendo la calidad de vida de las personas y disparando las tasas de paro.

Sin embargo, existen importantes diferencias debido, en buena medida, a las políticas paliativas del impacto social, como son los automatismos generados por el estado del bienestar (prestaciones de desempleo, o sanidad y educación gratuitas) que han contribuido a amortiguar el golpe en los países que disponían de ellas, por lo general, los más desarrollados y también los más afectados por la crisis. Además, con respecto a 1929, hoy la riqueza per cápita de dichos países es mucho mayor, con lo que pese a las pérdidas significativas del poder adquisitivo, aún es factible cubrir en muchos casos las necesidades básicas.

A ello cabría añadir como diferencia crucial, la capacidad de los Bancos Centrales para aumentar la liquidez sin tener que obedecer al patrón oro, algo que en 1929 no fue posible.

### Una tormenta perfecta

Diversos factores confluyeron para dar lugar a una “tormenta perfecta” sobre la economía mundial.

En primer lugar, el sitio preeminente de Estados Unidos en el sistema internacional confiere a la economía americana de un entorno seguro para las inversiones. La amplia cobertura legal y la facilidad para llevar a cabo inversiones atrae una gran cantidad de reservas de todo el mundo, en especial de Asia, que sufragan el enorme déficit de Estados Unidos. Una de las consecuencias es el abaratamiento del crédito, ya que los fondos son abundantes. Esto se acrecenta tras el 11-S, cuando para estimular el consumo y dinamizar la economía, la reserva federal fija un tipo de interés muy bajo (en torno al 1%). Hay que añadir además que el sector financiero norteamericano se encuentra altamente desregulado, debido a los buenos resultados de las políticas de liberalización.

También se producen cambios en la “cocina” del sector financiero. Se promueve la creación de estímulos cada vez más agresivos para los altos directivos de grandes corporaciones, como las opciones sobre las acciones de la propia compañía *-stock options-* para que maximicen los beneficios y mejoren en sus resultados. Si bien hay mucha demagogia al respecto, parece claro que dichos instrumentos son un estímulo para las operaciones rentables en el corto plazo y en los casos de malas prácticas, una tentación a la “contabilidad creativa” que falsea los resultados. El estímulo para maximizar beneficios en el corto plazo premia también la creatividad del sector financiero, haciendo proliferar nuevos e inestables productos, como los paquetes de deuda indiferenciada (que no discriminaba la famosa “deuda tóxica” de las hipotecas *subprime*, otro producto de su época) o los seguros sobre préstamos (CDS o *Credit Default Swap*), estimulados por empresas como la aseguradora AIG –a la que el gobierno de EEUU tuvo que rescatar con el crédito de emergencia más grande de toda su historia, por valor de 122.000 millones de dólares–. En los “buenos tiempos”, AIG cubría con sus pólizas operaciones arriesgadas que, gracias a su bendición, cumplían los estándares de bajo riesgo que permitían a fondos de pensiones y otros capitales de naturaleza precavida invertir en productos financieros de alto riesgo.

Asimismo, una parte de la mala evaluación del riesgo que condujo a la crisis, corresponde a la actuación de los influyentes servicios de calificación –como el ya famosos Moody's o Standard's and Poor and Fitch—que califican el riesgo de inversión de un amplio espectro de actores –desde empresas a países, como sabe tristemente España— y que con su *rating* cierran o abren el grifo de las inversiones.<sup>1</sup> Se trata de empresas que ofrecen sus servicios de evaluación de riesgo ya petición de sus propios clientes, con lo que devienen juez y parte.

Finalmente, una porción del riesgo fue asumido también por un número importante de ciudadanos, que pidieron préstamos (algunos de dudoso cobro) para cumplir su aspiración de tener una vivienda propia. Esto generó un repunte en la demanda de viviendas, que a su vez, disparó los precios de manera artificial, generando una burbuja inmobiliaria que al estallar afectó un amplísimo número de personas.

No todos los países que han experimentado el impacto de la crisis, se encontraban en un contexto de burbuja inmobiliaria. Sin embargo, algunos estudios han detectado un patrón común de irracionalidad exuberante en el sector de la vivienda en muchos de ellos, como en Estados Unidos, Dinamarca, Irlanda, Grecia, Letonia, Corea del Sur, Hungría, Reino Unido, Francia, Lituania, Estonia, Finlandia, Sudáfrica, Luxemburgo, Australia, España<sup>2</sup>, Suecia, Islandia, Singapur, Canadá, Eslovenia, Bélgica, Ucrania, República Checa, Noruega, Eslovaquia, Federación Rusa, Bulgaria y Malta<sup>3</sup>. El hecho de que tantos países hubieran desarrollado patrones de burbuja inmobiliaria ha conducido a algunos autores a señalar que ya existían causas internas previas al estallido de la crisis. Sin embargo, parece claro el efecto contagio si atendemos a que las burbujas estallaron casi coordinadamente, y que países que también sufrieron la recesión, como Alemania, Países Bajos, México, Austria, Portugal o Japón no presentaban en aquel momento evidencias de burbuja en el sector inmobiliario.

## El impacto de la crisis en la economía global

En uno de sus seguidos artículos sobre la crisis y la globalización, el prestigioso economista Joseph Stiglitz señalaba que en lugar de dispersar los riesgos, la globalización ha contagiado una crisis generada en el seno de la economía estadounidense. Pese a lo negativo de la cuestión, también reconocía, sin embargo, que un repliegue en las dinámicas de globalización podría tener efectos nefastos sobre los países más pobres.

Una vez superado el primer impacto, y desestimadas las políticas proteccionistas –que en crisis anteriores fueron muy

negativas–, reapareció una de las tensiones subyacentes al sistema internacional actual: la relación precaria entre economía *global* y gobiernos *locales*. Esta crisis ha mostrado como una vez la economía entró en crisis, los gobiernos se vieron forzados a intervenir con urgencia, poniendo incluso en cuestión el paradigma de la liberalización total del mercado como un mecanismo autorregulable de virtudes infalibles.

Como algunos autores señalaron sabiamente, ni los instrumentos con los que cuentan los actores que participan del mercado son iguales, ni lo es la información de la que disponen, como ya hemos apuntado, por lo que el mercado perfecto de carácter cuasi “divino” no existe. Por el contrario, el mercado es una de las mejores expresiones de las pasiones humanas.

Tras el estallido de la burbuja económica, los gobiernos de todo el mundo –y a través de ellos sus contribuyentes– tuvieron que acudir a toda prisa a apuntalar grandes empresas con dinero público. Por citar los principales: el más rápido en actuar fue el legislativo de Estados Unidos, que ya en octubre de 2008 aprobó mediante el Acta de Emergencia de Estabilización de la Economía la nada despreciable cantidad de 700.000 millones de dólares en ayuda de emergencia para su economía. El mes siguiente, el gobierno chino aprobó su Plan de estímulo económico 2008-2009, que comprometía la estratosférica cantidad de 586.000 millones de dólares –una cantidad equivalente a casi el 16% de su PIB, muy por encima de los 2-3% del PIB que invirtieron de media los países de Asia-Pacífico–. En diciembre, llegó la respuesta de la Unión Europea, el Plan Europeo de Recuperación, por valor de 200.000 millones de euros (cerca de 250.000 millones de dólares).

Por la citada sofisticación del mercado de crédito, la crisis ha afectado con mayor dureza a los países desarrollados, más expuestos a los flujos internacionales de comercio e inversión. Además, el golpe ha sido especialmente duro para aquellos países cuyo crecimiento se había dado de manera rápida –al estilo del *boom and boost*– y que habían entrado en procesos de creación de una burbuja económica.

En este contextocada país ha intentado capear el temporal de la mejor manera posible. Muchos estudios sobre los efectos de la crisis establecen tres grandes grupos de países: los países con un desarrollo alto, los países emergentes y los países de desarrollo bajo.

Esta clasificación sirve para trazar a grandes rasgos tres tipologías de comportamiento frente a la crisis, que podrían caracterizarse por:

Países con un desarrollo alto: han sido países con un PIB per cápita alto, generalmente economías maduras integradas

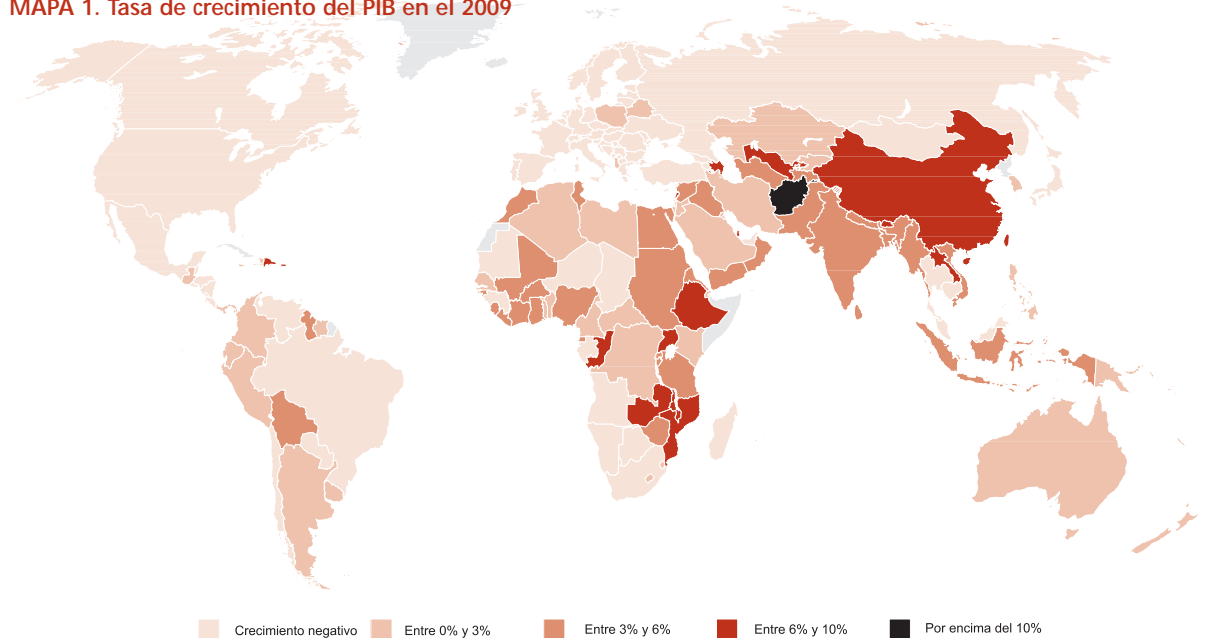
en la OCDE y con un nivel elevado de exposición a la economía global. Muchos de ellos habían evolucionado en paralelo al patrón norteamericano de crédito abundante y evaluación laxa del riesgo, combinado con prácticas especulativas en el sector inmobiliario. Han recibido un duro impacto de la crisis. El crecimiento de su PIB, que ya era reducido porcentualmente, se ha frenado e incluso ha mostrado registros negativos. Sin embargo, disponen de las herramientas para paliar la crisis en el medio plazo. Su comportamiento variará en función de la estructura de su economía con anterioridad a la crisis (por ejemplo la distribución de los sectores productivos o el perfil de su población activa) y de la capacidad del gobierno para aplicar medidas paliativas, además obviamente del acierto de dichas medidas. Tendrán una actuación mejor los que dispongan de mayores reservas y que consigan generar más confianza en los mercados internacionales. Han experimentado un aumento de parados, que sin embargo, tienen acceso a prestaciones de desempleo. También se ha comenzado a cuestionar la sostenibilidad del Estado del bienestar.

**Países emergentes:** se trata de países con un PIB per cápita medio o bajo, pero cuyo PIB total arroja anualmente tasas de crecimiento muy altas. Su actuación ante la crisis depende, en buena medida, de su capacidad para llevar a cabo las políticas de gestión de la crisis. En los casos en los que el Gobierno sigue controlando grandes parcelas de la economía (como por ejemplo, el sistema bancario) las autoridades disponen de un mayor poder de transmisión de sus decisiones y margen de maniobra. Su grado de exposición a la

economía internacional es en teoría menor, si bien son muy dependientes de las exportaciones, y por tanto, del consumo de bienes y recursos en los países más desarrollados. En términos generales, han recibido gran cantidad de inversiones extranjeras en los años recientes que, en el mejor de los casos, han convertido en reservas. Presentan tasas altas de desempleo no cubierto y presiones inflacionarias. Si bien es posible que recientemente una parte de su población haya abandonado la pobreza, ésta sigue siendo muy vulnerable a las recesiones.

**Los países de desarrollo bajo:** se trata de países con un PIB total y per cápita bajos. No han recibido un impacto directo de la crisis ya que presentan una exposición reducida a las finanzas internacionales (reciben poca IED e invierten poco en las economías más sofisticadas). Sin embargo, de manera indirecta resultan muy perjudicados por la crisis global ya que es de prever que se verán reducidas las partidas dedicadas a ayuda exterior por parte de los países más ricos. En los casos en los que sus exportaciones están muy concentradas, o en los que son muy dependientes de algunas importaciones, están en una situación de especial debilidad. Si añadimos el hecho de que muchos de ellos experimentaban ya los efectos de una crisis alimentaria (generada por el aumento de la demanda –y por tanto del precio– de algunos productos esenciales), su situación es especialmente vulnerable. Además, se trata de países que en muchos casos no han desarrollado entre ellos y sus vecinos mecanismos efectivos de integración económica regional, por lo que afrontan la crisis en solitario, y con medios muy limitados. Esto

**MAPA 1. Tasa de crecimiento del PIB en el 2009**



Fuente: Fondo Monetario Internacional IMF Data Mapper, <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>

conduce a sus gobiernos a endeudarse aún más para paliar la situación, lo que será negativo en el medio plazo<sup>4</sup>.

### Algunas lecciones de la crisis

Una de las conclusiones que se desprenden del análisis de la crisis financiera es que difiere de las anteriores en muchos aspectos, pues es el reflejo de una tensión liberada súbitamente por las fuerzas activas en el contexto actual, que no tiene precedentes en la historia humana. Las principales fuerzas que le han dado forma han sido una combinación de globalización financiera, poca regulación –y mala– sobre el sector financiero, abaratamiento del crédito bancario y proliferación simultánea de burbujas en sectores clave de muchos países, en particular en el sector inmobiliario. El estallido de una de las burbujas hace estallar a las demás por contagio.

También es evidente que el calambre que se ha transmitido desde EEUU a todo el sistema ha sacado a la luz las fuerzas y debilidades de cada una de las economías del mundo. De ahí su impacto desigual sobre ellas. Sin embargo, es evidente que en un primer momento ha impactado más duramente sobre los países más desarrollados, con mayores intereses en la economía norteamericana, pero que también son en general los que disponen de más y mejores herramientas para lidiar con la crisis en el medio plazo.

Observamos también que se ha generado un intenso debate sobre las repercusiones que la crisis debería tener sobre la economía internacional y sobre los mercados. Y que si bien en un primer momento dominaban las afirmaciones de que era preciso reformar en profundidad el modelo capitalista liberal *internacionalista*, poco a poco estos argumentos pierden fuerza a medida que los expertos detectan “brotes verdes”. Quizás una recuperación demasiado rápida podría eliminar la necesidad de realizar una reflexión profunda sobre las causas reales de la crisis, que además seguiría a una primera ola de medidas impopulares impuestas por la urgencia de la situación, como la precarización del trabajo o la concesión de ayudas a los sectores afectados. La idea podría resumirse en que, sin duda, es preciso atajar los síntomas, pero también buscar cuál es la enfermedad que los causa.

En relación a Estados Unidos, parece seguro que bajo la nueva administración Obama se promoverán nuevas medidas conducentes a un mayor control sobre el mercado financiero y de valores.

También, que la gestión eficiente de la crisis en muchos países de Asia ofrecerá una ventana de oportunidad para que la región pueda jugar un papel más destacado en el

sistema internacional, tomando voz y voto en aquellas instituciones en las que aún juega un papel marginal. Y que en particular, un mayor papel de las potencias asiáticas en las organizaciones internacionales –de corte occidental– puede requerir una armonización de sus actitudes internas, en particular, de China.

Parece factible pronosticar un nuevo impulso a los procesos de regionalización económica, que se ha visto que tienen como resultado dinámicas e instituciones que sirven de red de seguridad, en caso de caída de la economía. Es por lo tanto muy posible que tomen un nuevo impulso en aquellas regiones donde aún son incipientes.

La crisis implica también un revés para la ola de privatizaciones de corporaciones públicas que caracterizó la bonanza de los años noventa en todo el mundo, y que respondía a la percepción de que el sector privado era el mejor gestor. Sin embargo, la arbitrariedad con la que han actuado algunos actores y la eficiencia con la que los países con un control más férreo de sus sectores clave, como el bancario –por ejemplo China o Brasil– han sido capaces de imponer mejor sus políticas sobre la economía, podría generar serias dudas al respecto. Además, el gobierno se ha visto empujado a vincularse de nuevo a algunos sectores clave, mediante sus créditos de emergencia.

Otra lección –esta vez para las empresas– es que cuando las corporaciones que han entrado en quiebra han sido suficientemente grandes –en terminología inglesa, *Too Big To Fall o TBTF*– el Estado ha acudido de urgencia en su ayuda, independientemente del acierto de su gestión. Esto podría conducir a que muchas corporaciones conviertan en un objetivo el alcanzar una “importancia sistémica” para poder seguir incurriendo en altos riesgos. Un ejemplo de ello, podría ser el proceso de fusiones en el sector bancario.

A principios de 2010, se detectan ya las primeras señales de recuperación de la crisis, especialmente en los países menos contusionados, es decir, los no pertenecientes a la OCDE, con Asia a la cabeza.

La conclusión a la que deberíamos llegar tras la crisis es que posiblemente estas fases son un mal momento para tomar decisiones, pero un buen momento para tomar lecciones. Y que de ellas puede depender en buena medida que la sociedad internacional afronte con éxito los retos que tiene enfrente –principalmente el de la gobernabilidad global y el de una nueva relación entre el Estado y el mercado–. De las lecciones aprendidas dependerá en buena medida que los actores sean capaces de realizar los ajustes pertinentes. Sería la diferencia entre que la crisis financiera global de 2007-2008, sea una pesadilla o un sueño premonitorio.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO MUNDIAL (2009), *Global Economic Prospects 2010: Crisis, Finance, and Growth*. Consultable online en <http://go.worldbank.org/OE8NEB3JP0>

BUSTELO, P. (2009), *El decenio perdido de Japón (1990-2003): ¿Qué enseñanzas para la crisis actual?*, ARI 57/2009, Real Instituto Elcano.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009), *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific. Building a Sustained Recovery*.

VERÓN, N. (2010), "La crisis bancaria en Europa". *Anuario Internacional CIDOB*, edición 2010. CIDOB, Barcelona.

## WEBGRAFÍA

Fondo Monetario Internacional, IMF Data Mapper  
[www.imf.org/external/datamapper/index.php](http://www.imf.org/external/datamapper/index.php)

Merril Lynch Global Wealth Management y Capgemini,  
*World Wealth Report 2010*

Gavin Putland, *From the subprime to the terrigenous: Recession begins at home*. Junio 2009.  
[blog.lvrg.org.au/2009/06/from-subprime-to-terrigenous-recession.html](http://blog.lvrg.org.au/2009/06/from-subprime-to-terrigenous-recession.html)

Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de Estados Unidos. <http://www.bea.gov/>

*Project Syndicate*  
[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)

1. El Gobierno de EEUU inició en 2009 un proceso de revisión del papel de dichas empresas, con vistas a esclarecer sus responsabilidades. Puede accederse a un breve resumen de las acciones tomadas en: <http://www.sec.gov/spotlight/cra-oversight-roundtable/briefing-paper.htm>
2. Según datos del gobierno, el precio de la vivienda en España llegó a crecer un 20% anual (en 2004) en parte gracias a que el crédito hipotecario se multiplicó por 6 en tan solo diez años. El sector empleaba a nada menos que un 13% de la población ocupada en 2007.
3. Gavin Putland, *From the subprime to the terrigenous: Recession begins at home*. Junio 2009, en <http://blog.lvrg.org.au/2009/06/from-subprime-to-terrigenous-recession.html>
4. Un informe reciente de Intermon-OXFAM calculaba que la crisis financiera había dejado un agujero fiscal en los países pobres de 65.000 millones de dólares, que pronto implicaría recortes en el gasto en salud, educación y demás gastos sociales. Pese a los compromisos adquiridos, a principios de 2010 el G-20 tan solo había contribuido con 8.200 millones a cubrir dicho agujero.