

BURBUJAS ECONÓMICAS: *Las lecciones no aprendidas*

Por: César Álvarez Falcón^{†‡}

*Aquellos que no pueden recordar el pasado están condenados a repetirlo.
-George Santayana, The Life of Reason*

Resumen

El presente trabajo es una investigación exploratoria de las principales burbujas experimentadas en el mundo a partir del siglo XVII, esto con la finalidad de aproximarnos a una comprensión del por qué de las crisis a partir de identificar algunos patrones de comportamiento que nos permitan hacerlas menos probables, de menor duración y cuyos impactos puedan ser mejor afrontados por las familias, empresas y naciones, para de esta forma poder sentar las bases de una economía más y mejor integrada, sostenida y sostenible en el tiempo.

Palabras Clave: Burbujas, Booms, Confianza, Crash, Crisis, Economía, Especulación.

Abstract

This paper is an exploratory investigation of the main bubbles experienced in the world since the seventeenth century, this in order to approach an understanding of why the crisis by identifying certain patterns of behavior that allow us to make them less likely, shorter and whose impacts can be better faced by families, businesses and nations, thus able to lay the foundations of an economy more and more integrated, sustained and sustainable over time.

Key Words: Bubbles, Booms, Trust, Crash, Crisis, Economy, Speculation.

[†] César Álvarez Falcón es Doctor Economía Política, por la Universidad La Sorbonne de París-Francia, MBA ESAN, actualmente es Director del Instituto Peruano de Economía y Gestión (IPEG) y Director del Área de Investigaciones de la Escuela de Postgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).

[‡] Este trabajo ha sido elaborado con la colaboración de **Miguel Tarazona Llanos** en el Área de Investigaciones de la Escuela de Postgrado de la UPC.

I.- El Crash de los Tulipanes

Comenzamos el análisis de las burbujas económicas con un caso particular de especulación que se dio en Holanda en el siglo XVII, este se conoce como el crash de los tulipanes debido a la euforia que se desarrolló alrededor de estos bulbos que eran de apariencia única y cuyo mercado creció a niveles insospechados.

Antes de desatarse la crisis, Holanda vivía un periodo de bonanza económica debido en gran medida al éxito de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales y al comercio próspero en los Países Bajos, es en este contexto que nace un periodo de euforia especulativa debido a los bulbos de tulipán. A todo esto se sumó el gusto por las flores exóticas, que se convirtieron en símbolos de riqueza y objetos de colección.

La historia del Tulipán y su ingreso a Holanda se puede resumir del siguiente fragmento del libro *Delirios Multitudinarios: La manía de los tulipanes y otros mercados enloquecidos* (Charles Mackay, 1841):

“Si bien se asocia a los Tulipanes con Holanda la verdad es que ésta no es una planta holandesa. Los tulipanes son de origen turco y llegaron tardíamente a Europa, más concretamente a Alemania, en 1559 y fueron adquiridas por un tal Hewart, quien era coleccionista de flores exóticas.

Sobre su llegada a Holanda existen varias versiones; una de ellas sostiene que un profesor de botánica los llevó a Leyden en 1593 con la intención de obtener una jugosa ganancia con la venta de los tulipanes como planta exótica para los jardines. Sin embargo su plan se vio frustrado porque se robaron sus tulipanes, vendiéndose luego a un precio inferior y siendo aún más benévolo con el color. Sin embargo según historiadores más triviales el Tulipán llegó pacíficamente a Amberes traído por un mercante procedente de Constantinopla. En cualquiera de los casos, se difundieron ampliamente y comenzó su producción masiva que se mantendría luego.”

Los tulipanes en la Holanda de aquel entonces eran muy raros y hermosos¹, lo cual aumentaba su singularidad y con esto su valor. Para la década de 1620 el precio del tulipán comenzó a crecer de forma extraordinaria, incluso se llegaron a registrar ventas absurdas, por ejemplo en 1623 un bulbo de tulipán podía llegar a valer 1000 florines neerlandeses, cuando el ingreso medio anual de una persona era de 150 florines. La euforia siguió para la década de 1630 y los precios seguían creciendo de forma “ilimitada”, todas las personas invertían lo que tenían, los beneficios que obtenían llegaron a bordear el 500%, y con esto se iba propagando la ilusión de que siempre se ganaba en el mercado de tulipanes.

Para entender un poco más la locura alrededor de los tulipanes se puede citar la siguiente anécdota del texto de Charles Mackay (1841):

“Un rico comerciante, orgulloso por sus tulipanes raros, recibió en una ocasión una muy valiosa mercancía desde Levante; y la noticia se la llevó un marinero, que se presentó en la misma vivienda. El comerciante en recompensa debido al buen negocio que podría hacer con tal información, generosamente le hizo un regalo de su buen arenque rojo para el desayuno. El marinero al parecer tenía una gran predilección por

*las cebollas, y al ver un bulbo muy parecido a la cebolla que estaba en el mostrador del comerciante se lo metió en el bolsillo. El marinero se despidió y se dirigió al muelle para desayunar. Fue así que en un momento de descuido el comerciante perdió su valiosa *Semper Augustus*² y en un instante se originó un escándalo en el establecimiento, originándose la búsqueda en todas partes del negocio para encontrar el preciado bulbo, pero sin éxito. Tan grande fue la angustia del comerciante que se reanuda la búsqueda del bulbo una y otra vez aunque de forma infructuosa en cada nueva ocasión, hasta que finalmente se pensó en el marinero.*

El comerciante salió inmediatamente a la calle en búsqueda del marinero, y su familia preocupada salió tras de éste. El marinero por obvias razones no tenía pensado ocultarse y fue hallado tranquilamente sentado en un rollo de cuerdas, masticando el último bocado de su "cebolla". Poco podía imaginar el marinero que había estado comiendo un desayuno con cuyo costo podría haber alimentado una tripulación completa por doce meses, o, como el mismo comerciante le expresó, "podría haber dado usted un suntuoso festín al Príncipe de Orange y a toda la corte del estatúder." La parte más lamentable del negocio para el marinero fue que permaneció en prisión durante algunos meses por un cargo de delito grave formulada por el comerciante."

Ya por el año 1636 se declaró una epidemia de peste bubónica en todo Europa que impulsó aún más la tendencia alcista del mercado debido a la escasez de mano de obra que este anuncio generaba, este crecimiento cada vez más pronunciado de los precios de los tulipanes sumado a la cada vez más sofisticada economía holandesa y al desarrollo del mercado financiero llevó a la posterior creación del Mercado de Futuros³ para los bulbos de tulipán no recolectados aún⁴, este mercado de futuros a pesar de ser prohibido se generalizó por todo el territorio. Se establecieron mercados para su venta en la Bolsa de Amsterdam, Rotterdam, Haarlem, Leyden, Alkmar, Hoorn y varias ciudades más. Los compradores se endeudaban y adquirían hipotecas con el fin de obtener los bulbos, luego se efectuaba una auténtica especulación financiera mediante notas de crédito, lo cual hizo que los tulipanes se desarrollaran en la bolsa de valores, y todas las clases sociales, desde burgueses hasta artesanos se vieron implicados, incluso muchos de ellos se deshacían de sus bienes básicos por la ilusión de la ganancia en los tulipanes.

La euforia también se propagó al mundo, haciendo de esta forma que los capitales extranjeros fluyan hacia Holanda, expandiendo cada vez más la burbuja de los tulipanes.

Es para Enero de 1637 que *el mercado de tulipanes empieza a mostrar fallas, pues los precios de los bulbos llegaron a multiplicarse hasta por 20 veces su valor* y en febrero se empezó a vislumbrar el mecanismo del Crash y el mercado empezó a revelar signos de agotamiento haciendo que algunos grandes inversores salieran del mercado vendiendo todos sus tulipanes, provocando un descenso en los precios, y con ello el pánico se apoderó del mercado poniéndose a la venta grandes cantidades de tulipanes sin que estos encontrasen compradores.

La burbuja estalló, los precios descendieron y no hubo manera de recuperar la inversión, muchas personas habían incurrido en enormes deudas: casas hipotecadas, créditos a largos años, y todo por bulbos que ya nadie quería. Las bancarrotas se desencadenaron en Holanda, afectando a todas las clases sociales, y se transmitieron a todo el mundo.

La economía holandesa quedó seriamente afectada a tal punto que el gobierno intervino declarando inválidos los contratos anteriores a noviembre de 1636 y los posteriores quedaron reducidos al 10% de su valor nominal. A pesar de las medidas tomadas por el gobierno la economía holandesa quedó sumida en la inflación y depresión durante un largo tiempo.

II.- La Burbuja de Los Mares del Sur

Se originó en Inglaterra en un contexto donde el país enfrentaba una gran deuda pública como consecuencia del esfuerzo colonial y las continuas guerras de la época.

Esta burbuja financiera, como muchas en el tiempo, fue ocasionada por la especulación que se originó en Inglaterra en relación a la compañía de los Mares del Sur (*South Sea Company*), la cual era una organización comercial privada fundada por Robert Harley, Conde de Oxford, en 1711.

Esta compañía compró parte de la deuda pública de Inglaterra la cual fue financiada mediante la emisión de acciones de la compañía a cambio de recibir el 6% anual a perpetuidad del importe de la deuda amortizada; así como, la exclusividad del comercio Inglés con las colonias sudamericanas de España. Esto generó un fuerte interés entre los inversores ingleses. En 1717 se dio una segunda compra de la deuda. Sin embargo, las relaciones entre Inglaterra y España se deterioraban cada vez más y la exclusividad del comercio no sería más que un sueño.

En 1719 se gesta en Francia una operación especulativa ocasionada por su propio gobierno, el cual otorgaba a la Compañía del Misissipi o *Compagnie d'Occident* la explotación de los yacimientos de oro, que supuestamente existían en Luciana. Esto generó grandes expectativas en la población y motivó compras desenfrenadas de las acciones de la compañía, lo que permitió incrementar el valor de ésta en casi 1900%. Si bien es cierto que el dinero recaudado fue usado por el gobierno francés, la compañía no realizó actividad alguna y sin embargo las compras de las acciones siguieron en alza debido a operaciones netamente especulativas. Este fenómeno llegó a Inglaterra y como era de esperarse hizo que los flujos de ahorros en ese país salieran en dirección a Francia. El gobierno Inglés en un intento de frenar la salida de capitales pensó en montar una versión inglesa de la Compañía del Misissipi, dirigiendo así sus esfuerzos a la *South Sea Company* y gestando de esta forma el inicio de la crisis. A principio de la década de 1720 las acciones de la *South Sea Company* cotizaban alrededor de 128 libras, y bajo este contexto ofrece comprar la totalidad de la deuda inglesa con lo que se da inicio al despegue de los precios de las acciones⁵. Por otro lado, el gobierno Inglés especulaba también que España liberalizaría su comercio permitiendo el ingreso de la compañía inglesa, todo ello con la finalidad de incrementar el valor de las acciones de la empresa. Así, tras diversos manejos financieros de la compañía, entre emisiones de acciones a cómodas cuotas y nuevas especulaciones favorables a la compañía, las acciones llegaron a valores de 550 libras pocos meses después. Por otro lado, en Francia la Compañía del Misissipi, a pesar de los denodados esfuerzos por aparentar su buen funcionamiento, entraba a su peor crisis⁶ y pronto *los inversionistas fueron perdiendo la confianza y acudían masivamente a cambiar sus billetes*, y como la compañía nunca operó se declararon billetes no convertibles y sobrevino la crisis.

Debido al auge de los precios de las acciones en Inglaterra, comenzaron a proliferar diferentes empresas que lejos de poner en marcha su funcionamiento terminaban por engañar a los incautos inversores que guiados por la especulación compraban cualquier acción que les pareciera rentable. Ya en Junio las acciones de la compañía de los Mares del Sur alcanzaron su mayor valor llegando a 1050 libras.

Posteriormente y siguiendo con el proceso financiero clásico, en Julio del mismo año algunos inversores de la compañía comenzaron a vender sus acciones, generándose de esta forma un debilitamiento imparable en las cotizaciones. En Agosto, la South Sea Company con la finalidad de recuperarse de la caída del valor de sus acciones anuncia el abono de dividendos al 50% por 12 años, sin embargo las acciones siguieron debilitándose estallando el pánico a inicios de septiembre y con ello el estallido de la burbuja. La situación resultó incontrolable pasando de 725 libras el 3 setiembre a 150 libras al 30 de setiembre.

A pesar de los intentos del gobierno inglés por rescatar la compañía, esta terminó por hundirse en Diciembre del mismo año, llegando la cotización de sus acciones a niveles iniciales. A pesar de ello la compañía siguió operando ya que seguía generando ingresos fijos, aunque estos fueran moderados, hasta 1855 en donde fueron canjeadas las acciones por bonos llevando al cierre de la compañía.

Esta crisis generó la ruina de miles de personas entre inversionistas de las diferentes empresas, principalmente los de la South Sea Company quienes perdieron toda su inversión, los directivos y trabajadores de la compañía fueron acusados de fraude, y *el país en general entró en una profunda crisis recesiva que destruyó el patrimonio de los hogares y la nación.*

III.- Crack del '29

El 24 de Octubre de 1929 se conoce a nivel mundial como el “Jueves Negro”, donde se produjo la caída de la Bolsa de Valores de Nueva York, provocando así un periodo prolongado de deflación, crisis que se propagó rápidamente a toda la economía estadounidense y al resto de países en el mundo de ese entonces provocando lo que se conocería como la Gran Depresión de la década de los 30.

Sin embargo para analizar el origen del Crack de 1929 es necesario remontarnos al año 1919 luego de la Primera Guerra Mundial, a esta época se la conoce como los años difíciles de la postguerra y que se extendería hasta 1924. Luego de la guerra existía un equilibrio económico donde los países industrializados y los no industrializados tenían un flujo económico recíproco. Sin embargo, Estados Unidos se negó a seguir con su misma política económica y cerró sus fronteras, quebrándose de esta manera el frágil equilibrio existente.

El comercio internacional inició su declive, ya que algunos países se encontraban sin reservas y otros como Estados Unidos habían satisfecho sus necesidades, y además se sumó a este hecho el anuncio del Tesoro Norteamericano de no conceder más préstamos y que tampoco anularía las deudas de guerra de Alemania.

En el año 1924 la mayoría de países encontraron la recuperación, en especial Estados Unidos, y el resto de países en forma parcial. A esta época se la conoce como los *felices años 20*, que es un escenario armonioso lo que repercutió de forma favorable las relaciones internacionales y el curso de la economía; éste fue un periodo donde Estados Unidos se estableció como potencia mundial y exportó su estilo de vida, su moneda y su economía.

Nacen así en Estados Unidos nuevas industrias y se vive una época de prosperidad y de consumo masivo, surgen por primera vez las ventas a plazos o créditos al consumo, además de esto el Tesoro lanza los *Bonos del Tesoro Americano* con la finalidad de recibir fondos de los ciudadanos y devolverles un interés por sus aportes; es decir, *nace la cultura del ahorro y de la inversión* que sería vista con interés por los banqueros estadounidenses, quienes desarrollaron y ofrecieron nuevos instrumentos a los ciudadanos para obtener más riqueza, naciendo de esta forma las *acciones industriales* gestándose de esta manera los gérmenes del inicio de la burbuja del mercado de valores de Nueva York, que desembocaría en el Crack de 1929.

El principal germen de esta burbuja y la principal causa del crack de la bolsa fue debido a la *especulación*, todo ello fue originado por la naciente cultura del crédito que se desarrolló en los Estados Unidos y se extendió al mercado de valores, donde los ciudadanos de toda clase encontraron una forma rentable de hacerse millonarios, y donde también surgió un pequeño y cada vez más numeroso grupo de pequeñas entidades bancarias dispuestas a dar crédito para la compra de acciones con la única garantía que el mismo papel de la acción. El mercado iba creciendo de forma *sostenida* debido a que la demanda iba aumentando y con ello los precios de las acciones. La burbuja se expandió de tal forma, que para finales de la década de los 20 había 3 millones de accionistas e intensificándose cada vez más los créditos para obtener acciones, tanto así que el 90% del precio de las acciones se pagaba con dinero prestado y el 40% de los préstamos otorgados era para la compra de acciones.

La falta de normatividad que caracterizaba a la bolsa y la despreocupación del Gobierno estadounidense de regular el mercado de valores hicieron que la burbuja vaya creciendo desenfrenadamente, pues para ellos existía la confianza que el crecimiento estaba “asegurado”. Sin embargo, *este crecimiento no era sostenible por cuanto estaba fundado en la especulación y la exuberancia irracional y no en sólidos fundamentos económicos, en síntesis el crecimiento de la bolsa perdía su relación con la actividad económica real.*

Esta situación de desenfreno creciente siguió dándose hasta Setiembre de 1929 momento en que los inversionistas profesionales notaron que la volatilidad iba rondando en Wall Street, y poco a poco fueron retirando sus acciones. Si bien se conoce al 24 de Octubre como el “*Jueves Negro*”⁷, no fue hasta el Lunes 28 y Martes 29 que colapsó la bolsa de Wall Street luego de un intento fallido de recuperar la confianza. Frente a este escenario *el papel pasivo que tuvo el Estado de aquel entonces fue preocupante, pues seguían la consigna liberal clásica de que el mercado corregiría por sí mismo el desajuste, lo cual evidentemente no ocurrió.*

La burbuja del mercado de valores, como muchas burbujas en el tiempo, reunió no solo a grandes inversionistas, sino también a ciudadanos comunes que depositaban en muchos casos la totalidad de sus ahorros, además muchas de las empresas existentes en aquel entonces destinaban sus ganancias en mayor medida a la bolsa en lugar de apostar por mejoras en la productividad de la empresa misma, sin olvidar también a muchas entidades bancarias de todo tamaño que surgieron con la burbuja y cuya totalidad de créditos se destinaban al mercado de valores. Esto fue lo que hizo que la economía estadounidense y posteriormente la economía mundial entrara en crisis debido al efecto dominó que generó el quiebre de la bolsa y con esto la quiebra de personas, empresas y bancos.

El quiebre de los bancos restringió el crédito, lo cual afectó a las empresas comerciales e industriales y se tradujo en el descenso de las tasas de inversión y la consiguiente reducción de la renta nacional, aumentó el desempleo, se redujeron los precios y con ello se redujo nuevamente la producción, generándose el trágico círculo vicioso que hundió a los EEUU en la más profunda depresión hasta ese entonces.

La potencia que representaba la economía de EUA hizo que la crisis nacional que vivía se extendiera al mundo a partir de 1931, esto debido a la necesidad de liquidez que tenían los bancos americanos para poder devolver muchos ahorros y hacer frente a los problemas, esto hizo que repatriaran capitales del exterior y cancelaran a su vez los créditos haciendo que los bancos extranjeros quebraran, tal es el caso para bancos de Alemania y Austria. Con la caída de grandes economías disminuyeron las demandas por materias primas a los países de América Latina⁸ y se intensificó el estancamiento del comercio mundial, surgiendo así el problema de la sobreproducción y generando en consecuencia inestabilidades políticas en los países latinoamericanos.

El mecanismo de la crisis en todo el mundo fue el mismo: desplome de la bolsa, caída de precios, restricción de créditos e inversiones, caída de la producción industrial y aumento del desempleo. Gobiernos de diversos países optaron por medidas distintas con la finalidad de contrarrestar los efectos de la crisis, muchos de los cuales usaron políticas deflacionistas, así como también se propició el origen de regímenes de corte fascista, comunista y autoritario⁹.

Las consecuencias que se dieron fueron principalmente de 3 tipos:

a) *Económicas:*

Cierre de empresas, deflación que disminuyó la actividad productiva por la falta de liquidez, caída del comercio mundial, disminución de la renta nacional, aumento del desempleo, disminución de los salarios. Esto trajo como consecuencias reducciones en el consumo y la producción nacional, lo que originó en consecuencia la crisis del modelo económico

b) *Sociales:*

El desempleo redujo los niveles de vida sobre todo en el ámbito rural y generando consecuentemente migraciones del campo a la ciudad. La población creciente en las ciudades no podía ser absorbida de la noche a la mañana ciudad originando el aumento creciente de la pobreza modificando de esta manera los estratos sociales. Fue el momento en que surgieron los organismos

internacionales de ayuda y las protestas fueron distintas y distantes a lo que se tenía conocido hasta ese entonces.

c) *Políticas:*

Surgimiento de ideologías políticas totalitarias y nacionalistas como respuesta a la crisis del modelo liberal de ese entonces. En el ejemplo de este surgimiento podemos citar los casos de Alemania con Hitler e Italia con Mussolini.

IV.- La Burbuja Económica en Japón

Después de la segunda guerra mundial la economía japonesa encontraba su aparato productivo literalmente destrozado, sin embargo, en un periodo relativamente corto de tiempo Japón logró reconstruir su economía llegando incluso a convertirse en una de las naciones industrializadas más importantes del mundo. La regulación estatal y la política industrial tuvieron un papel fundamental en la reconstrucción del Japón. Pese a ello en la década de los 90, más conocida como la *década perdida*, este país sufrió una de las crisis económicas más grandes desde 1945.

Hasta antes de los 70's la economía japonesa estuvo desarrollándose en un ambiente favorable que se inició en una etapa de reconversión industrial y que finalizó en Octubre de 1973, este año se caracterizó por altos niveles de inflación y por el inicio de la primera gran crisis petrolera, lo que obligó al país a la Declaración del Estado de Emergencia que significaron medidas de estrecha cooperación con las empresas privadas además de medidas de política económica restrictiva. En 1975 y 1976 las exportaciones fueron el principal motor del crecimiento japonés, que representó el 74% del aumento del PBI entre los años 1973 y 1976, es en ese periodo en que se logró la industrialización de muchos países de la *Cuenca del pacífico* y tuvo efectos positivos en el desarrollo del comercio y las finanzas en el Japón.

Era un contexto en el que el país se desarrollaba favorablemente pero que por otro lado era presionado a una mayor apertura comercial, es que se da inicio en 1987 a lo que sería una burbuja, ya que el precio de las acciones y el valor de los terrenos experimentaron crecimientos exponenciales que dieron origen a la especulación en los mercados bursátiles e inmobiliarios. Estos incrementos en el precio o *burbuja financiera*, se originó debido a las fluctuaciones de la tasa de interés implementadas por el propio Gobierno¹⁰, y donde los bancos también colaboraron, ya que a mediados de los 80's hubo excesivos créditos que tomaban como garantía a los terrenos y las acciones con precios *inflados*.

El estallido de la burbuja fue originada principalmente por las políticas monetarias que adoptó el gobierno japonés, las cuales inicialmente fueron flexibles con intereses bajos, para luego ser restrictivas incrementando la tasa de interés y dificultando, por consiguiente, el acceso al crédito y aumentando la base monetaria, esto sumado a la presión de otros países para que Japón liberalice su mercado de capitales, facilitó a los inversionistas calificados y no calificados el retiro de sus inversiones. *El estallido de la burbuja hizo que los precios de los terrenos y de las acciones descendieran a tal punto*

que los deudores vieron incrementado el valor de sus deudas por préstamos mayores en relación al valor de sus activos lo que ocasionó la quiebra de inmobiliarias, bancos, empresas, inversionistas, y a la pérdida de confianza en sus instituciones representativas, llevando al Japón a una profunda depresión económica.

Para tener idea de cuál fue el panorama de la economía japonesa hasta antes del estallido de la burbuja nos remontaremos a luego de la Segunda Guerra Mundial, donde el país experimentó un desarrollo extraordinario entre los años 1955-1972 con un crecimiento económico promedio anual del 10%. De 1975 hasta antes de la depresión (1990s) el crecimiento fue más moderado pero significativo con un 4%; finalmente a partir de 1990, el crecimiento se estancó a 1% de crecimiento.

V.- Crisis *Subprime* del 2007

La Crisis del 2007 comenzó como una crisis financiera en el mercado hipotecario que tuvo efectos en el sector bancario y de inversiones para luego extenderse y terminar afectando todo el sector productivo de la economía.

Robert Brenner¹¹, historiador y economista Inglés, reconoció que ya desde la década de los 70's las variables clave de las economías industrializadas fueron deteriorándose con el tiempo. Para Brenner luego de la política de equilibrio fiscal de Clinton en los 90's se generó la *inflación de activos*, lo cual generó la burbuja tecnológica y aumentó el crédito que fue lo que sustentó la expansión del consumo y la inversión, hasta estallar en el 2001. Para enfrentarla en aquel entonces la Reserva Federal de los Estados Unidos FED al mando de Alan Greenspan redujo la tasa de interés a casi 0% en términos reales por 3 años consecutivos.

Así sucedió hasta el 2006, donde se pudo superar la burbuja tecnológica y la economía estadounidense pasó a vivir un periodo de relativa bonanza en un escenario expectante con tasas de interés muy bajas, niveles bajos de inflación y precios de las viviendas en alza, todo esto sumado a la desregulación del mercado financiero constituyó el escenario donde se empezaron a usar los créditos hipotecarios como un mecanismo de inversión, estos nuevos clientes iban en aumento constante por lo que la competencia por atraerlos se hacía cada vez más fuerte y para ello se ablandaron los criterios de evaluación de los clientes que adquirirían las hipotecas, a tal punto que personas con categoría crediticia dudosa o *Subprime* o conocidos como los *NINJA*¹² (*no income, no job, no asset*) pudieron adquirir sus hipotecas. La mayoría de estos créditos hipotecarios fueron otorgados a una tasa mixta, que era fija en los primeros años y luego variable, las cuotas eran por lo general pequeñas al inicio y luego aumentaban conforme evolucionaran las tasas de interés de la economía, además la tasa cobrada para los clientes *Subprime*, al momento de incrementarse las tasas de la economía, eran altas con el objeto de “cubrir” el riesgo de no pago.

Los bancos tras otorgar estos créditos buscaron liquidez en el mercado a través de la *securitización*¹³ de estos créditos, de esta manera las hipotecas *Subprime* podían ser retiradas del balance de la entidad que otorgaba el crédito y ser transferidas a fondos de inversión o planes de pensiones combinados con otros créditos hipotecarios, obteniendo

la calificación AAA de calidad y poder lograr entrar a la bolsa de valores. De esta forma la burbuja fue creciendo hasta inicios del 2007.

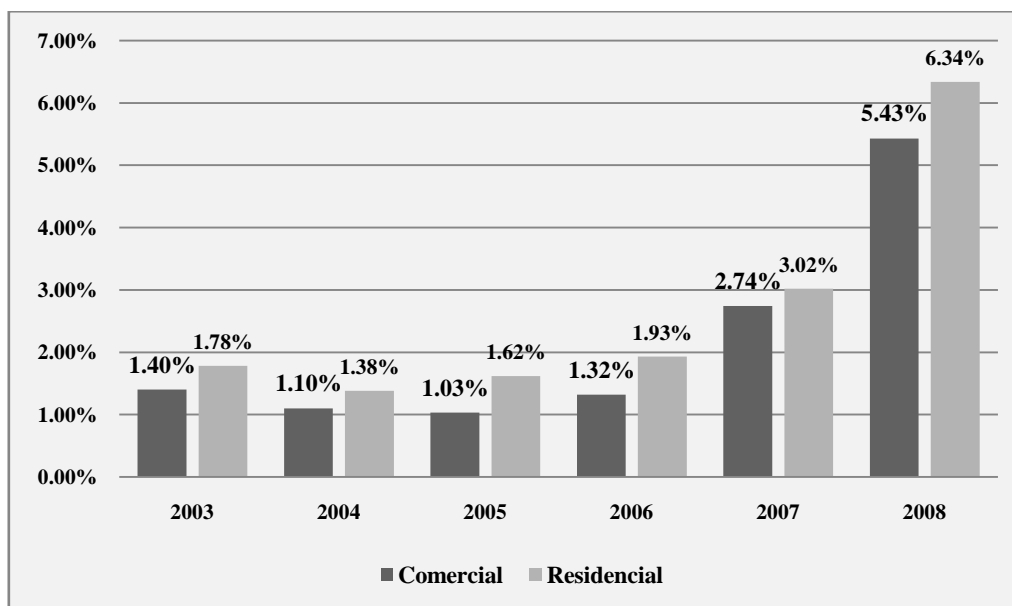
El problema del escenario que se vivía era que ninguna agencia del Estado intervino para calificar e inspeccionar los bonos *Subprime*. En Julio del 2005 cuando la FED liderada por Greenspan elevó la tasa de interés a 3.25%, empezaron las preocupaciones por el efecto que tendría en la caída de los precios de las viviendas. Para Julio del 2006 la FED volvió a subir las tasas de interés a 5.25% bajo el criterio de una expansión firme de la economía y mejoras progresivas del mercado laboral, con lo cual los clientes de los créditos hipotecarios que ya tenían un perfil dudoso y de no pago, al ver incrementada sus cuotas no pudieron hacer frente a las deudas de la hipoteca, aumentando la morosidad y dando origen así a la crisis hipotecaria y al estallido de la burbuja.

El efecto en el mercado de valores por el no pago de las hipotecas fue rápido, ejemplo de ello fue Bear Stearns que en Julio del 2007 pidió protección para no caer en bancarrota al verse inundada de pedidos de sus clientes para retirar dinero de los *Hedge Fund*, esto dio inicio al quiebre de la confianza en los EEUU. Otro ejemplo es HSBC que tuvo que subir sus provisiones en 63% para préstamos Subprime. Al verse evidenciado que grandes entidades bancarias y grandes fondos de inversión tenían comprometidos sus activos en las hipotecas *Subprime*, empezó la crisis de liquidez y aumentó la volatilidad del mercado. Las pérdidas que se iban registrando en la bolsa de New York fueron grandes y se dejó sentir en todo el mundo, tomando de ejemplo a la Bolsa de NY, sólo en un mes (Julio-Agosto) perdió 1 154.63 puntos arrastrando consigo a otras bolsas del mundo y generando pánico tanto en los países desarrollados como en los países en vías de desarrollo.

Un ingrediente adicional que generó una reacción desproporcionada del problema es el fenómeno del *Flight to Quality*, fenómeno por el cual los inversores al percatarse del riesgo decidieron refugiarse en instrumentos más seguros como los bonos del Tesoro abandonando los sectores de riesgo, esto hizo que la caída de los precios inmobiliarios en EEUU tengan un doble golpe, y muchas entidades financieras se quedaron con grandes cantidades de inmuebles en un mercado con tendencia a la baja.

Para afrontar esta crisis, considerada como la mayor desde el crack de 1929 (o incluso peor), empresas del mercado hipotecario fueron nacionalizadas en los EEUU por el Gobierno del Ex Presidente George W. Bush para de esta forma evitar el colapso del sistema, tal es el caso de las empresas hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac. Otro caso emblemático fue el del Banco Northern Rock del Reino Unido que tuvo que pedir un préstamo para poder sostenerse y posteriormente tuvo que ser nacionalizado por el Estado. En el Gobierno de Barack Obama se aprobó en el 2009 e implementó el Plan de Estímulo Económico de cerca \$ 800 millones de dólares, como también la Reforma Financiera en Julio del 2010 lo cual le da más poder a la FED, y se crea un Consejo de Supervisión de los Servicios Financieros así como se establece un marco legal para regular el Sistema Financiero. El 7 de Setiembre del 2010 último el presidente Obama lanzó un Plan de Estímulo en Infraestructura para crear empleo en los EEUU con un valor aproximado de \$ 38 800 millones de dólares en carreteras y vías férreas. El siguiente gráfico muestra la evolución que tuvo la morosidad desde el 2003 y en los comienzos de la crisis¹⁴:

Gráfico 1: Morosidad de Préstamos Hipotecarios en los EUA

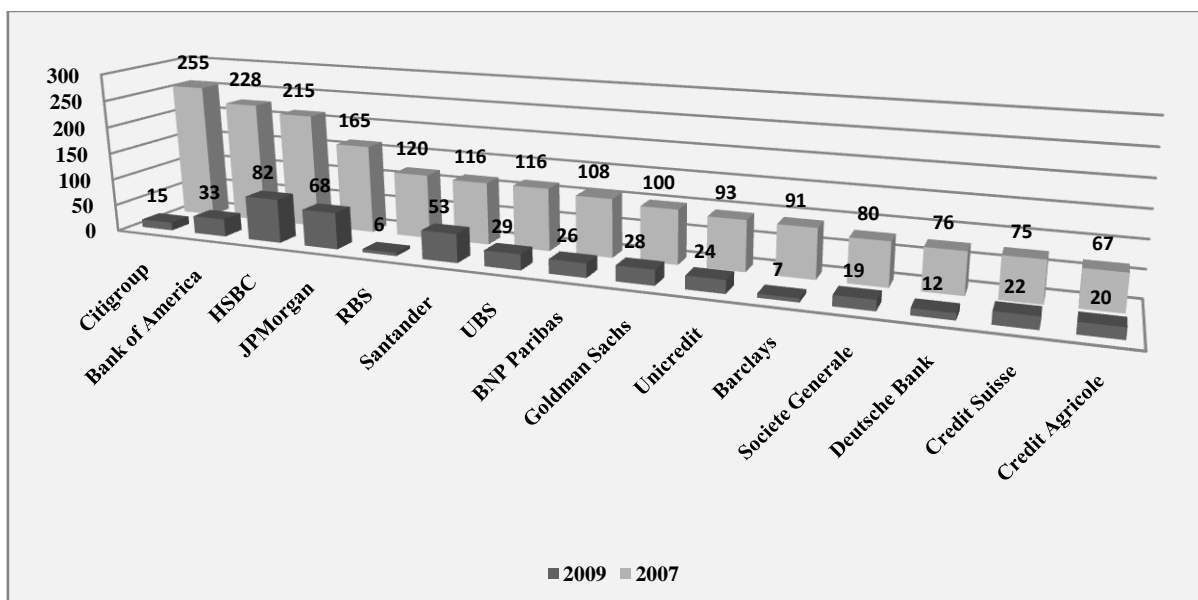


Fuente: Reserva Federal de EUA

En el gráfico se puede apreciar un crecimiento del ratio de morosidad de casi el 300% al comparar los años 2004 y 2008.

En el gráfico N°2 siguiente se muestra la descapitalización que sufrieron los bancos comparando los años 2007 y 2009:

Gráfico 2: Descapitalización de Bancos y Empresas de EUA
 (Miles de Millones USD)



Tomado de *Mercado de Capitales: Una Perspectiva Global*

Un efecto importante de esta crisis es que 7 millones de estadounidenses quedaron desempleados y 3.7 millones de viviendas fueron embargadas desde el comienzo de la recesión, además el patrimonio neto de las familias se contrajo casi en un 20% desde mediados del 2008 (\$12 billones de dólares). Es en ese año en que el déficit de los EEUU ascendió al valor de \$ 1.42 billones de dólares, el más alto desde la Segunda Guerra Mundial.

VI.- Conclusiones

1.- No existe una teoría que explique y permita anticipar la presencia de las burbujas en los países. A manera de una investigación exploratoria podemos afirmar que lo que sí existe es un cierto patrón en el comportamiento de las burbujas, donde se asocian en un inicio la presencia de *booms* o bonanzas que terminan luego en catastróficas caídas llamadas *depressiones*. De la revisión y análisis de las experiencias desarrolladas se puede constatar la ausencia o necesidad de un Estado eficaz mediante la creación y formulación de *normas y mecanismos efectivos de regulación* que puedan corregir y anticipar los desequilibrios e imperfecciones del mercado.

2.- Se constata que el inicio de las *burbujas* coincide con el alejamiento del manejo de las decisiones sobre la base de los *fundamentos económicos* y que la adopción de decisiones a partir de estos alejamientos contienen los gérmenes de la *especulación* y de la *exuberancia irracional*.

3.- Siendo que el factor fundamental para el equilibrio de una economía es la *confianza*, la pérdida de esta es la base a través del cual se inician, desarrollan y estallan las burbujas.

4.- Finalmente se hace necesario continuar con esta investigación exploratoria a fin de comprender el funcionamiento y alcances de estas burbujas para hacerlas menos probables, de menor duración y cuyos impactos puedan ser mejor afrontados por las familias, empresas y naciones, para de esta forma poder sentar las bases de una economía más y mejor integrada, sostenida y sostenible en el tiempo.

VII.- Bibliografía

- AFP Integra. Comentario de Mercado: Crisis Hipotecaria 2007.
- ÁLVAREZ FALCÓN, César, Riqueza Natural de la Nación, La gran paradoja. Perú: Torre Azul Ediciones, 2004.
- BRENNER, Robert. The Economics of Global Turbulence. New York: Verso Books, 2006.
- CAMPODÓNICO, Humberto:
 - Economía de EEUU: de burbuja en burbuja. Cristal de Mira, 25 de Julio 2008.
 - Democratización del Crédito y Alquimia Moderna. Cristal de Mira, 27 de Agosto 2008.
 - Este no es un ciclo económico “normal”. Diario La República, 01 de Octubre 2008.
- CÁRDENAS M., Miguel Ángel. Crack del 1929: El año negro del capital mundial. Diario El Comercio 27 de Setiembre 2008.
- CASTAÑO BEJARANO, Carlos Andrés y VENTO BETANCOURT, Andrés. Similitudes y Divergencias de las Crisis Inmobiliaria Japonesa y estadounidense en relación con el mercado de renta variable. Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá DC, 19 de Noviembre 2008.
<http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/economia/tesis46.pdf>
- DE SOTO, Hernando, El Misterio del Capital. Perú: Editora el Comercio S.A., 2000.
- FLECKENSTEIN, William A., SHEEHAN, Frederick, Las Burbujas de Alan Greenspan: su paso por la Reserva Federal. México: MCGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES, 2009.
- HEMERT, Otto Van. The Subprime Mortgage Crisis: Could We Have Seen It Coming?. New York University-Leonard N. Stern School of Business, 19 de Octubre 2008.
- KRUGMAN, Paul, El gran requebrajamiento: Cómo hemos perdido el rumbo en el nuevo siglo. Bogotá: Norma, 2004.
- MACKAY, Charles. Delirios Multitudinarios: La manía de los tulipanes y otros mercados enloquecidos (1841). España: Milrazones.
- MARTÍN MATO, Miguel Ángel. Mercado de Capitales: Una perspectiva Global. Buenos Aires: Cengage Learning Argentina, 2010.
- POZZI, Sandro. La Reserva Federal sube los tipos de interés en EEUU hasta el 3.25%. Diario El País 01 de Julio 2005.
- STIGLITZ, Joseph E., Caída Libre: El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial. Editorial Taurus Pensamiento, 2010.

VIII Notas

¹ Esto se debía a que los tulipanes habían sido infectados por el virus Tulip Breaking Potyvirus, el cual era transmitido por un parásito de la flor, ocasionando variaciones en su apariencia y haciéndolas irrepetibles.

² Era una de los bulbos de tulipán más deseados pues tenía un valor aproximado de tres mil florines, o alrededor de 280 Libras esterlinas.

³ El mercado de futuros era conocido en aquel entonces como el fenómeno windhandel o Venta al aire.

⁴ Hubo tal euforia que en muchas ocasiones ni comprador ni vendedor llegaban a ver estos bulbos.

⁵ Los inversores ingleses liquidaban sus inversiones en Francia para invertir las en la South Sea Company.

⁶ Considerando que ésta emitía billetes teóricamente canjeables por oro, autorizado por el Banque Royal.

⁷ Donde se pusieron a la venta alrededor de 12 millones de acciones que no encontraron compradores, ocasionando la caída de los precios.

⁸ Que se estancaría aun más con la política proteccionista que emplearía Estados Unidos.

⁹ Tal es el caso de Alemania e Italia con Hittler y Mussolini respectivamente.

¹⁰ El gobierno japonés implementó políticas de carácter monetario y financiero, que contribuyeron al desarrollo de la crisis.

¹¹ Historiador y economista inglés, se ha destacado por un trabajo sobre los orígenes agrarios del capitalismo europeo conocido como el "debate Brenner", ocupó un lugar importante en el estudio histórico contemporáneo.

¹² NINJA: No Income, No Job, No Asset, es el término utilizado para los clientes sin ingresos, empleo ni activos.

¹³ La Securitización es el diseño de instrumentos financieros (como los bonos de renta fija o variable por ejemplo) respaldados por flujos provenientes de activos de distinta naturaleza

¹⁴ Los ratios son del promedio del último trimestre de los años analizados.