



Instituto
Belisario Domínguez
Senado de la República

INSTITUTO | DIRECCIÓN
BELISARIO DOMÍNGUEZ | GENERAL DE
SENADO DE LA REPÚBLICA | FINANZAS

notasestratégicas

Número 183, marzo 2023.

¿Desaceleración con crecimiento moderado o una recesión para la economía mundial en 2023?

Ideas clave

- > La pandemia por COVID-19 tuvo tal impacto que ocasionó la peor contracción de la economía mundial desde los años de la Gran Depresión en la década de los 1930's.
- > Para hacer frente a semejante crisis económica, un número significativo de naciones impulsó medidas contra-cíclicas que, entre otras, incluyeron la inyección –e impresión- de dinero para reactivar sus economías. El agregado monetario amplio como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), que es una medida que refleja el dinero circulante en la economía, tuvo un repunte significativo a nivel mundial, al pasar de un nivel de 125.0% a uno de 142.9%, lo que derivó en el mayor incremento anual (17.83 puntos porcentuales del PIB) y el mayor nivel de dicha variable durante el período analizado de 1960-2020.
- > Ante la espiral inflacionaria mundial, ocasionada por la inyección de dinero para hacer frente al impacto de la pandemia por COVID-19, y otros factores como la disrupción en las cadenas de suministro, el impacto de la invasión de Rusia a Ucrania, el incremento en los precios de los energéticos y la relación de largo plazo entre los precios internacionales de los energéticos y diversos alimentos, entre otros, fue necesario responder con contundentes medidas de política monetaria. Los bancos centrales se vieron obligados a incrementar sus tasas de interés de referencia, con la finalidad de tratar de mitigar y frenar dicha espiral inflacionaria.
- > Ya se vislumbraba una desaceleración en la economía mundial en 2023 provocada, entre otros factores, por el constante y significativo incremento en las tasas de interés. Cabe recordar, que, ante mayores tasas de interés, se reducen los incentivos para incrementar la inversión física, y con ello se afecta la generación de empleo y el crecimiento económico.
- > Sin embargo, los temores de un posible contagio en el sistema financiero internacional tras el colapso de *Sillicon Valley Bank* en los EE.UU., han levantado alertas, sobre todo por la no tan lejana experiencia de la crisis financiera y económica mundial de 2008-2009.

- > Será necesario observar con atención si se profundizan y extienden lo suficiente los temores dentro del sistema financiero internacional, al grado que continúen los problemas para diversos bancos. Asimismo, será necesario observar cuál será el impacto en la economía de EE.UU., y si se materializa el temor de una posible recesión. En caso de presentarse una recesión económica en EE.UU., podría existir la posibilidad de que ésta se combine con la prevalencia de una elevada inflación, lo cual llevaría a un escenario de estanflación (inflación + recesión).
- > La economía mundial está altamente influenciada por la tendencia de la mayor economía del mundo, que es la estadounidense. El transcurso del tiempo y los acontecimientos que se presenten clarificarán si para 2023 puede esperarse una desaceleración o incluso una recesión en la economía mundial.

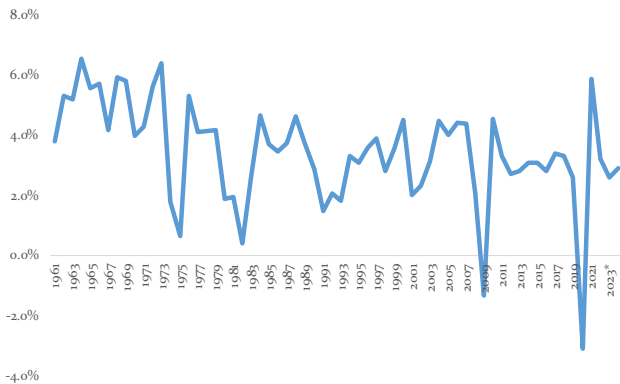
Introducción

La presente nota estratégica tiene la finalidad de analizar si para 2023 podría esperarse una desaceleración con crecimiento moderado o incluso una recesión para la economía mundial. En el primer apartado se analiza el efecto inflacionario que ocasionó la significativa inyección de dinero a nivel mundial dentro de las medidas contra-cíclicas para enfrentar el impacto de la pandemia por COVID-19. Similarmente, se analiza cómo las respuestas de política monetaria asociadas a constantes y significativos incrementos en las tasas de interés, por parte de los bancos centrales, han sido una respuesta necesaria para tratar de mitigar y frenar la espiral inflacionaria, lo cual, a su vez, ha tenido un impacto negativo en el crecimiento económico mundial. En el segundo apartado se describen las secuencias de eventos que derivaron en la crisis financiera y económica de 2008-2009 y de aquellos asociados al quiebre de *Sillicon Valley Bank*. Asimismo, se analiza si existen similitudes entre los factores que contribuyeron a dicha crisis financiera y económica de 2008-2009 y lo que ha acontecido tras el colapso de *Sillicon Valley Bank*. Finalmente se presentan algunas reflexiones finales.

1. La significativa inyección de dinero a nivel mundial para enfrentar el impacto de la pandemia por COVID-19 fue determinante para la posterior necesidad de “poner un freno” anti-inflacionario

El impacto de la pandemia por COVID-19 ocasionó la mayor contracción económica mundial desde los años de la Gran Depresión en la década de los 1930's. En 2020, la economía mundial tuvo un crecimiento de -3.1%, mientras que, tras el efecto de la crisis financiera y económica mundial de 2008-2009, el crecimiento económico mundial en 2009 fue de -1.3%.

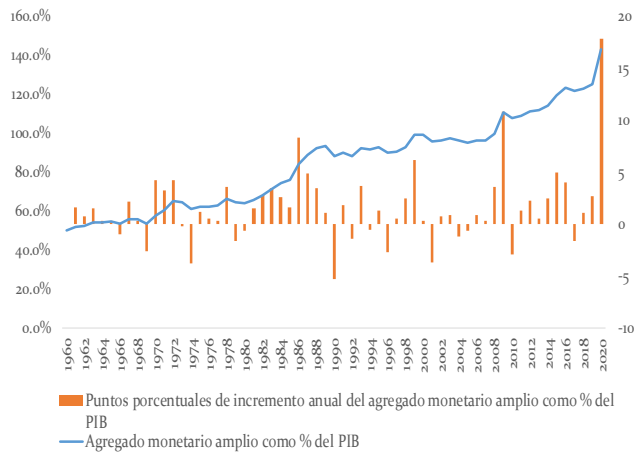
Gráfica 1. Crecimiento anual real de la economía mundial, 1961-2024*



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial, y estimaciones para 2022-2024 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Para hacer frente al significativo impacto de la pandemia por COVID-19, se impulsaron medidas contra-cíclicas, entre las cuales se incluyeron la impresión e inyección de dinero a las economías.

Gráfica 2. Agregado monetario amplio como proporción del PIB y puntos porcentuales de incremento anual en el agregado monetario como proporción del PIB a nivel mundial, 1960-2020

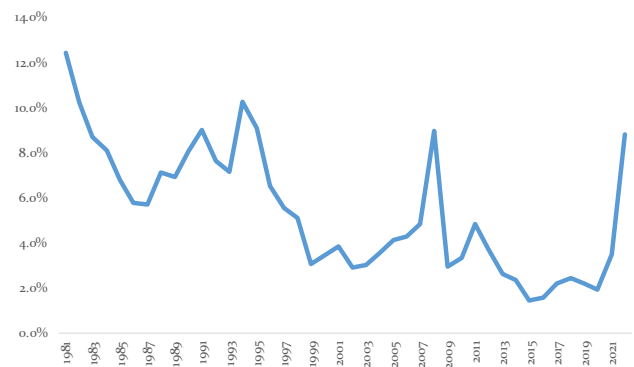


Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial.

El agregado monetario amplio como proporción del PIB es una medida que refleja el dinero circulante en las economías. En 2020, dicho agregado, a nivel mundial, tuvo el mayor incremento anual y alcanzó un nivel récord durante el período analizado de 1960-2020. En 2020 el agregado monetario amplio como proporción del PIB ascendió a 142.9%, con un incremento anual de 17.83 puntos porcentuales del PIB; alcanzando así cifras históricas durante el período analizado.

La significativa impresión e inyección de dinero en la economía mundial, aunada a otros factores como disrupciones en las cadenas de suministro desde la pandemia por COVID-19, el impacto de la invasión de Rusia a Ucrania desde febrero de 2022, el incremento significativo en los precios de los energéticos, la relación de largo plazo entre los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, entre otros, derivó en una espiral inflacionaria mundial. Con base en datos del Banco Mundial se observa que la inflación mundial fue de 1.9% en 2019, repuntó a 3.5% en 2020, y el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que habría sido de 8.8% en 2022.

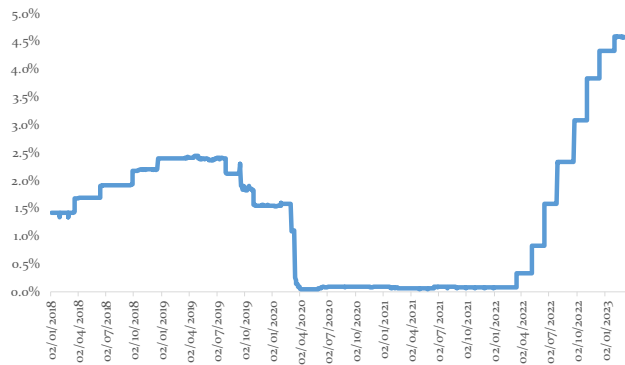
Gráfica 3. Inflación mundial, 1981-2022*



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial. Nota: El dato de 2022 corresponde a una estimación del FMI.

Con la finalidad de enfrentar la espiral inflacionaria mundial, los bancos centrales han optado por implementar medidas de política monetaria en la forma de incrementos constantes y significativos en sus tasas de interés de referencia. Cabe recordar que una mayor tasa de interés reduce los incentivos de mantener el dinero circulando en la economía, y aumenta los incentivos de aprovechar esa elevada tasa de interés para obtener rendimientos en la forma de inversión financiera. Sin embargo, también desincentiva la inversión física y, con ello, afecta el empleo y el crecimiento económico.

Gráfica 4. Tasa de interés de referencia del Sistema de la Reserva Federal de los EE.UU. (Fed), 2 de enero 2018 al 20 de marzo 2023.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del *Bureau of Economic Analysis*.

Si bien ya existía un consenso sobre una inminente desaceleración de la economía mundial en 2023 respecto a 2022, los recientes temores de un contagio al sistema financiero internacional y su potencial impacto en la economía real, tras el colapso de *Silicon Valley Bank* en los EE.UU., generan alertas y temores, sobre todo ante la no tan lejana experiencia de la crisis financiera y económica de 2008-2009.

2. La quiebra de *Silicon Valley Bank*: ¿remembranzas con el inicio de la crisis financiera y económica mundial de 2008-2009?

Antes de evaluar si los acontecimientos recientes del escenario financiero mundial pudieran guardar cierta similitud con la dinámica que generó la crisis financiera y económica de 2008-2009, es conveniente recordar cuáles fueron los hechos más relevantes que desencadenaron aquella gran crisis mundial. Como se observará en el siguiente cuadro que recupera las secuencias explicadas en las líneas de tiempo elaboradas por el *Council on Foreign Relations* (2023), Amadeo (2022) y Kingsley (2012), los antecedentes de la crisis financiera y económica mundial de 2008-2009 se remontan varios años atrás respecto a dicho período.

Cuadro 1. Línea de tiempo de la crisis financiera y económica mundial de 2008-2009

Fecha	Evento
1992	Nuevas reglas para Fannie y Freddie en EE.UU.: El Congreso aprueba una legislación que requiere que los gigantes hipotecarios patrocinados por el gobierno, Fannie Mae y

	Freddie Mac, dediquen un porcentaje de sus préstamos a viviendas asequibles. Esto conduce a un aumento en el número total de préstamos que se agrupan y titilizan o venden como instrumentos financieros a otros inversores. Dos años más tarde, J.P. Morgan presenta el primer swap de incumplimiento crediticio (CDS), un derivado crediticio que puede actuar como una especie de seguro contra incumplimientos para los inversores. Durante la próxima década y media, los CDS se convertirán en el producto derivado de crédito más negociado a nivel mundial. El mercado de CDS demuestra ser una fuente importante de riesgo sistémico para el sistema financiero de EE.UU. cuando la crisis golpea más de una década después.
1995-1999	Crece el mercado <i>subprime</i> en EE.UU.: En 1995, los cambios a la Ley de Reinversión Comunitaria, aprobada originalmente para terminar con la discriminación contra los prestatarios de bajos ingresos, permiten a los prestamistas hipotecarios comprar valores " <i>subprime</i> " para cumplir con sus obligaciones de préstamo de vivienda asequible. Algunos economistas argumentan que la mayor demanda resultante de hipotecas de alto riesgo alienta la proliferación de préstamos hipotecarios riesgosos durante la segunda mitad de la década de 1990. En septiembre de 1999, Fannie Mae flexibilizó los requisitos crediticios para alentar a los bancos a otorgar préstamos a personas cuyo crédito es inferior al requerido para los préstamos convencionales, fomentando el crecimiento de la industria de préstamos de alto riesgo.
1999	Debilitamiento de la Ley Glass-Steagall de 1933 en EE.UU.: En noviembre, el presidente Bill Clinton firma una ley que deroga parcialmente la Ley Glass-Steagall de 1933, que impedía a los bancos operar otros negocios financieros, como corretaje de seguros e inversiones. Un año después, las nuevas reglas eximen de la regulación a los swaps de incumplimiento crediticio y al comercio en los mercados electrónicos de materias primas energéticas.
2000-2001	La Reserva Federal de los EE.UU. (Fed) baja las tasas de interés: Impulsada por el estallido de la burbuja de las empresas ".com" y la recesión resultante, la Reserva Federal de EE.UU., dirigida por Alan Greenspan, reduce su tasa de interés de referencia once veces. La caída de las tasas de interés conduce a un entorno de crédito fácil, lo que fomenta prácticas crediticias que resultan insostenibles más adelante en la década. La burbuja crediticia resultante juega un papel importante

	en el período previo a la crisis financiera.
2004	Wall Street coloca apuestas más riesgosas: En abril, la Comisión de Bolsa y Valores (SEC, por sus siglas en inglés) flexibilizó la regla de capital neto, que limitaba a los corredores de bolsa y los bancos de inversión a un apalancamiento de 12 a 1 (la proporción de deuda a capital) en las inversiones. El cambio permite que las empresas con más de 5,000 millones de dólares en activos se apalancen un número ilimitado de veces. Las firmas calificadas en ese momento incluyen <i>Bear Stearns</i> , <i>Lehman Brothers</i> , <i>Merrill Lynch</i> , <i>Goldman Sachs</i> y <i>Morgan Stanley</i> . Estas empresas aumentan considerablemente la cantidad de apalancamiento que emplean hasta un punto en el que rutinariamente utilizan treinta veces el apalancamiento en las inversiones. Ninguna de las cinco empresas sobrevive intacta a la crisis crediticia de 2008 como banco de inversión independiente.
Febrero 2007	Explosión de la burbuja inmobiliaria en EE.UU.: Un auge en los precios de la vivienda en EE.UU. revierte abruptamente su curso en 2006. Las caídas se aceleran en 2007, que verá la caída más grande en un solo año en las ventas de viviendas en EE.UU. en más de dos décadas. La recesión provoca el colapso de la industria de hipotecas de alto riesgo de EE.UU., que ofrecía préstamos a personas con mal crédito, a veces sin requerir un pago inicial. Más de veinticinco firmas de préstamos de alto riesgo se declaran en bancarota en febrero y marzo de 2007. El colapso sacude el Promedio Industrial <i>Dow Jones</i> , que mide los valores combinados de las acciones de las treinta compañías más grandes de los Estados Unidos. El 27 de febrero, pierde 416 puntos, su mayor pérdida de puntos en un día desde el 11 de septiembre de 2001 (9/11).
Abril 2007	Proliferan las quiebras subprime en EE.UU.: En abril de 2007, <i>New Century Financial Corporation</i> , el prestamista de alto riesgo más grande de EE.UU., se declara en bancarota porque los analistas se preocupan por el impacto que tendrán las hipotecas de alto riesgo en el sector financiero en general, que invirtió mucho en deuda titulizada de préstamos de alto riesgo. En julio, <i>Bear Stearns</i> , uno de los bancos de inversión más grandes de EE.UU., anuncia que dos de sus fondos de cobertura han perdido casi todo su capital de inversión y se declararán en bancarota. Es uno de los primeros signos de problemas importantes en los mercados financieros más allá de la industria de préstamos de alto riesgo.

Agosto 2007	Los problemas de las hipotecas subprime se globalizan: Los problemas de las hipotecas de alto riesgo se extienden por todo el mundo a medida que los fondos de cobertura y los bancos de todo el mundo revelan tenencias sustanciales de valores respaldados por hipotecas. El BNP Paribas de Francia anuncia el 9 de agosto que no hay liquidez en el mercado para los activos en poder de tres de sus fondos de cobertura, ya que los inversores rechazan estos llamados activos tóxicos, que están perdiendo rápidamente su valor. Otros bancos europeos siguen con anuncios similares. El Banco Central Europeo interviene de inmediato para ofrecer líneas de crédito a bajo interés para apoyar a estos bancos. Con los mercados crediticios agotándose en todo el mundo, los bancos centrales de los Estados Unidos, la Unión Europea, Australia, Canadá y Japón se coordinan para inyectar liquidez en los mercados crediticios por primera vez desde el 9/11.
Septiembre 2007	La Fed recorta las tasas de interés y los picos del mercado: En septiembre, la Reserva Federal realiza el primero de una serie de recortes de tasas de interés, reduciendo la tasa de fondos federales de referencia por primera vez desde 2003, del 5.25% al 4.75%. Para diciembre de 2008, la Fed reducirá las tasas entre 0.00% y 0.25%. Durante este período, el Promedio Industrial <i>Dow Jones</i> alcanza un máximo de más de 14,000 puntos. Para febrero de 2009, el <i>Dow Jones</i> se desploma en más del 50%, a poco más de 6,500 puntos. Corrida de Northern Rock en el Reino Unido: El banco británico <i>Northern Rock</i> ha pedido prestado grandes sumas de dinero para financiar las hipotecas de los clientes y necesita pagar su deuda revendiendo (o "titulizando") esas hipotecas en los mercados de capital internacionales. Pero ahora que ha caído la demanda de hipotecas titulizadas, <i>Northern Rock</i> enfrenta una crisis de liquidez y necesita un préstamo del gobierno británico. Esto genera temores de que el banco quiebre en breve, lo que lleva a los clientes a hacer cola alrededor de la cuadra para retirar sus ahorros. Es la primera corrida en un banco británico en 150 años.
Enero 2008	Caída significativa de la tasa de venta de viviendas en EE.UU.: La tasa de ventas de casas usadas de enero cayó a su nivel más bajo en 10 años. La tasa de 4.9 millones bajó un 23.4%, según la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios de los EE.UU. Los precios de las viviendas cayeron a \$201,100 dólares en promedio, es decir, un nivel 4.6%

	<p>menor que el año anterior. El inventario de viviendas fue de 4.19 millones, un suministro de 10.3 meses.</p> <p>El FOMC recorta las tasas de los fondos federales: El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) respondió bajando la tasa de los fondos federales al 3,5% el 22 de enero de 2008 y luego al 3,0% una semana después. Millones de propietarios de viviendas habían tomado hipotecas de tasa ajustable con tasas de interés introductorias bajas, sabiendo que se restablecerían después de unos años. Muchos planearon vender sus casas antes de ese tiempo, pero no pudieron vender cuando los precios de las casas cayeron en 2006. Tampoco pudieron pagar los pagos mensuales más altos por el restablecimiento de la tasa de interés. Como resultado, se enfrentaron a una ejecución hipotecaria. Hubo un 57% más de ejecuciones hipotecarias en enero de 2008 que 12 meses antes.</p>
<p>Febrero 2008</p>	<p>Las ventas de viviendas continuaron cayendo en EE.UU.: Las ventas de febrero cayeron un 24% respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando los 5.03 millones, según la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios. El precio medio de una vivienda de reventa fue de \$195,900, un 8,2% menos que el año anterior. Las ejecuciones hipotecarias aumentaron un 60% respecto al mismo mes del año previo.</p> <p>El Proyecto de Ley de Devolución de Impuestos en EE.UU.: El 13 de febrero, el presidente Bush firmó un Proyecto de Ley de Devolución de Impuestos para ayudar al mercado inmobiliario en apuros. El proyecto de ley aumentó los límites para los préstamos de la Administración Federal de Vivienda y permitió a Freddie Mac recomprar préstamos jumbo.</p> <p>Nacionalización de Northern Rock en Reino Unido: Tras el fracaso de dos ofertas públicas de adquisición privadas, Alistair Darling nacionaliza <i>Northern Rock</i> en lo que afirma que será una medida temporal. Pasarán casi cuatro años antes de que vuelva al sector privado.</p>
<p>Marzo 2008</p>	<p>La Fed y otras autoridades financieras implementa diversas acciones para tratar de mitigar la recesión: La Fed comenzó los rescates en marzo cuando el presidente se dio cuenta de que tenía que tomar medidas agresivas para evitar una recesión más grave. El objetivo era reducir las tasas de interés y mantener asequibles las hipotecas de tasa</p>

	<p>ajustable. En su papel de "banco de último recurso", se convirtió en el único banco dispuesto a prestar durante este tiempo.</p> <p>La Fed aumentó su programa de Facilidad de Subasta a Término a \$50 mil millones de dólares. También inició una serie de operaciones de recompra a plazo: acuerdos de recompra a 28 días con operadores primarios. El objetivo de la Fed era inyectar \$100 mil millones de dólares en la economía estadounidense.</p> <p>La Fed anunció el 11 de marzo que prestaría \$200 mil millones de dólares en notas del Tesoro para rescatar a los operadores de bonos. Estaban atrapados con valores respaldados por hipotecas y otras obligaciones de deuda garantizadas que no podían revender en el mercado secundario. La crisis de las hipotecas de alto riesgo había secado el mercado secundario de estos productos de deuda.</p> <p>La Fed trató de ganar tiempo asumiendo temporalmente la propia deuda incobrable. Se protegió manteniendo la deuda sólo durante 28 días y sólo aceptando deuda con calificación AAA.</p> <p>La Reserva Federal celebró su primera reunión de fin de semana de emergencia en 30 años el 14 de marzo. Tres días después, el 17 de marzo, anunció que garantizaría los préstamos incobrables de <i>Bear Stearns</i>. Quería que <i>JP Morgan</i> comprara <i>Bear Stearns</i> y evitara la bancarrota.</p> <p>El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) rebajó la tasa de fondos federales en un 0,75% a 2,25% el 18 de marzo. Había reducido a la mitad la tasa de interés en seis meses. Eso puso presión a la baja sobre el dólar, lo que aumentó los precios del petróleo.</p> <p>Los reguladores federales acordaron permitir que Fannie Mae y Freddie Mac asumieran otros \$200 mil millones en deuda hipotecaria de alto riesgo el mismo día. Las dos empresas patrocinadas por el gobierno comprarían hipotecas de los bancos. Luego los empaquetan en valores respaldados por hipotecas y los revenden en <i>Wall Street</i>.</p> <p>La Junta Federal de Financiamiento de la Vivienda autorizó a los Bancos Federales de Préstamos para la Vivienda regionales a tomar \$100 mil millones de dólares adicionales en deuda hipotecaria de alto riesgo. Los préstamos tenían que estar garantizados por Fannie y Freddie Mac. El presidente de la Fed,</p>
--	---

	<p>Ben Bernanke, y el secretario del Tesoro de EE.UU., Hank Paulson, pensaron que esto resolvería el problema, pero subestimaron cuán extensa se había vuelto la crisis.</p> <p>Venta de liquidación de Bear Stearns: <i>Bear Stearns</i> anuncia importantes problemas de liquidez y recibe un préstamo de emergencia a veintiocho días del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Los inversores temen que la desaparición de la empresa pueda provocar un colapso del sector financiero. Dos días después, <i>JP Morgan Chase</i> compra <i>Bear Stearns</i> a \$2 por acción en un acuerdo de rescate respaldado por \$30 mil millones en financiamiento de la Reserva Federal. (Más tarde, aumentará su oferta a \$10 por acción). El banco cotizaba a un máximo de \$172 por acción solo unas semanas antes. El colapso repentino y la liquidación de una de las instituciones más icónicas de Wall Street despiertan amplios temores sobre la estabilidad del sector financiero.</p>
Abril 2008	<p>Acciones de la Fed y del FOMC: La Fed volvió a bajar la tasa de interés y compró más deuda bancaria tóxica a medida que avanzaba el año. La Fed nuevamente comenzó a agregar a su Facilidad de Subasta a Término: \$50 mil millones el 7 de abril y otros \$50 mil millones el 21 de abril. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) bajó la tasa de fondos federales al 2% el último día del mes.</p>
Mayo 2008	<p>Acciones de la Fed: La Reserva Federal subastó otros 150,000 millones de dólares a través de la Facilidad de Subasta a Término.</p>
Junio 2008	<p>Acciones de la Fed: Las subastas de la Fed totalizaron 1.2 billones de dólares en junio. La Reserva Federal prestó \$225 mil millones a través de su Facilidad de Subasta a Término. Fue una medida provisional para agregar liquidez.</p>
Julio 2008	<p>Caen las acciones de Fannie Mae y Freddie Mac: Los temores de Wall Street provocaron la caída de las acciones de Fannie Mae y Freddie Mac, lo que dificultó a las empresas privadas reunir capital por sí mismas. Paulson aseguró a los oyentes del programa de entrevistas que el sistema bancario era sólido, aunque otros bancos podrían quebrar.</p> <p>IndyMac Bank falla: La Oficina de Supervisión de Ahorros cerró <i>IndyMac Bank</i> el 11 de julio. La policía de Los Ángeles advirtió a los enojados depositantes de <i>IndyMac</i> que mantuvieran la calma mientras esperaban en la fila para retirar fondos del banco fallido. La</p>

	<p>Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) solo aseguró depósitos hasta \$100,000; posteriormente se elevó a \$250,000.</p> <p>Henry Paulson, Secretario del Tesoro de los EE.UU., habla: Paulson hizo las rondas de programas de entrevistas del domingo. Explicó la necesidad de rescatar a Fannie Mae y Freddie Mac. Las dos agencias mismas tenían o garantizaban casi la mitad de los \$12 billones de las hipotecas de la nación.</p> <p>La Ley de Vivienda y Recuperación Económica: El Congreso aprobó la Ley de Vivienda y Recuperación Económica el 30 de julio. Dicha ley otorgó al Departamento del Tesoro autoridad para garantizar hasta \$25 mil millones en préstamos de Fannie Mae y Freddie Mac. También creó un nuevo regulador para Fannie y Freddie, la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda (FHA por sus siglas en inglés). También permitió \$300 mil millones de dólares en garantías de préstamos de la FHA, \$15 mil millones de dólares en exenciones de impuestos a la vivienda y \$3.9 mil millones de dólares en subvenciones de vivienda.</p>
Septiembre 2008	<p>El gobierno nacionaliza a Fannie y Freddie: El gobierno de EE.UU. anuncia que tomará el control de las aseguradoras hipotecarias federales Fannie Mae y Freddie Mac, en lo que se considera la intervención más dramática de Washington en la crisis crediticia hasta la fecha. Las dos empresas están plagadas de impagos de hipotecas, y los reguladores federales temen que su colapso pueda provocar daños colaterales masivos para los mercados financieros y la economía de EE.UU.</p> <p>El 'riesgo moral' y el colapso de Lehman Brothers: <i>Lehman Brothers</i>, un importante banco de inversión mundial y una constante en <i>Wall Street</i> durante más de 150 años, se declara en la bancarrota más grande en la historia de los Estados Unidos. El anuncio asusta a muchos inversores que habían asumido que el gobierno de Estados Unidos actuaría para evitar la quiebra de un banco del tamaño de <i>Lehman Brothers</i>. Sin embargo, los líderes del Tesoro y la Fed de EE.UU. temen en ese momento que rescatar a <i>Lehman Brothers</i> crearía un "riesgo moral" dentro de la industria bancaria.</p> <p>La Reserva Federal rescata a AIG: Justo un día después de que se permitió el colapso de <i>Lehman Brothers</i>, la Fed intervino para rescatar a <i>American International Group</i> (AIG por sus siglas en inglés), la aseguradora más grande de los Estados Unidos, con un préstamo de \$85 mil millones de dólares.</p>

	<p>Horas antes, las agencias de crédito habían rebajado la calificación de AIG, que había apostado fuerte en el mercado de swaps de incumplimiento crediticio, socavando aún más la confianza de los inversores. Los formuladores de políticas creen que, a diferencia de <i>Lehman Brothers</i>, AIG es "demasiado grande para quebrar" y que un colapso desencadenaría fallas en cascada en los sistemas financieros estadounidenses y mundiales.</p> <p>Paulson revela plan de rescate TARP: El secretario del Tesoro de los EE.UU., Henry Paulson, presenta un plan de rescate denominado Programa de alivio de activos en problemas, o TARP, que tiene como objetivo utilizar \$700 mil millones de dólares del dinero de los contribuyentes estadounidenses para estabilizar los mercados. También propone comprar activos problemáticos de las firmas financieras más grandes del país con la esperanza de restaurar la confianza en los mercados crediticios. Ese noviembre, Paulson abandona el elemento del plan destinado a comprar estos llamados activos tóxicos.</p> <p>Las quiebras bancarias señalan el final de una era: <i>Washington Mutual</i> es incautado por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC por sus siglas en inglés) y se declara en bancarrota, la mayor quiebra bancaria en la historia de los Estados Unidos. Varios días después, <i>Wells Fargo</i> compra otro importante banco estadounidense, <i>Wachovia</i>. Mientras tanto, los dos bancos de inversión más grandes de EE.UU., <i>Goldman Sachs</i> y <i>Morgan Stanley</i>, anuncian que se convertirán en sociedades de cartera bancarias, exponiéndolos a regulaciones gubernamentales adicionales, pero dándoles acceso a más préstamos de la Reserva Federal. La medida marca el final de los bancos de inversión independientes, símbolos del éxito de <i>Wall Street</i> en la segunda mitad del siglo XX.</p> <p>El mercado de valores de EE.UU. se desploma: El mercado de valores colapsó cuando la Cámara de Representantes de los Estados Unidos rechazó el proyecto de ley de rescate. El promedio industrial <i>Dow Jones</i> se hundió 770 puntos. El índice mundial <i>Morgan Stanley Capital International</i> cayó un 6% en un día, la mayor caída desde su creación en 1970. El oro se disparó a más de \$900 dólares la onza y el petróleo cayó a \$95 dólares el barril. La Reserva Federal duplicó sus swaps de divisas con bancos centrales extranjeros en Europa, Inglaterra y Japón a \$620 mil millones de dólares para restaurar la estabilidad financiera.</p> <p>Intención fallida de respaldar todo el</p>
--	---

	<p>sistema bancario irlandés: Poco después de convertirse en el primer país europeo en entrar en recesión, el gobierno de Irlanda promete respaldar todo el sistema bancario irlandés, una promesa que finalmente no pudieron cumplir.</p>
<p>Octubre 2008</p>	<p>Dow Jones termina la peor semana ante la intervención de la Fed: El Promedio Industrial <i>Dow Jones</i> sufre la peor semana de pérdidas de su historia, cayendo más de un 20%. Durante el transcurso de la semana, la Reserva Federal se mueve para poner a disposición de los bancos \$900 mil millones de dólares adicionales de préstamos a corto plazo y anuncia planes para prestar aproximadamente \$1.3 billones de dólares a empresas fuera del sector financiero. Los bancos centrales de los Estados Unidos, la Unión Europea, Gran Bretaña, China, Canadá, Suecia y Suiza realizan reducciones coordinadas de las tasas de interés. La economía estadounidense eliminó 240,000 puestos de trabajo en octubre, lo que dio paso a un período de fuertes pérdidas de empleos que culmina en una tasa de desempleo del 10% un año después.</p> <p>Colapso de los mercados bursátiles mundiales: Los mercados bursátiles de todo el mundo se desplomaron a pesar del paquete de rescate. Los bancos centrales intervinieron para proporcionar capacidad de préstamo a un día a los bancos privados para evitar que el colapso se convirtiera en una depresión.</p> <p>Programa de préstamos comerciales de \$1.7 billones de dólares: La Reserva Federal acordó emitir directamente préstamos a corto plazo para empresas que no podían obtenerlos en otra parte. Las tasas de interés oscilaron entre 2% y 4% en octubre. Esto era alto en circunstancias normales, pero bajo en comparación con las tasas <i>Libor</i> en ese momento. La Fed compró deuda de alta calidad a tres meses. Docenas de empresas se inscribieron, incluidas <i>Morgan Stanley</i>, el brazo financiero de <i>General Electric</i>, <i>Ford Motor Credit</i> y <i>GMAC Mortgage, LLC</i>.</p> <p>Colapso de bancos en Islandia: Los tres bancos comerciales más grandes de Islandia, <i>Glitnir</i>, <i>Kaupthing</i> y <i>Landsbanki</i>, colapsan. Para proteger los depósitos de sus numerosos clientes británicos, Gordon Brown, primer ministro británico, utiliza la legislación antiterrorista para congelar los activos de las filiales de los bancos en el Reino Unido.</p> <p>Medidas implementadas en el Reino Unido: Para evitar el colapso del sector bancario del Reino Unido, el gobierno</p>

	<p>británico rescata varios bancos, incluidos el <i>Royal Bank of Scotland</i>, <i>Lloyds TSB</i> y <i>HBOS</i>. El trato se negocia durante el fin de semana y hasta bien entrada la madrugada del lunes.</p> <p>Acción sin precedentes: La Unión Europea se comprometió a gastar 1.8 billones de dólares para garantizar la financiación bancaria, comprar acciones para evitar la quiebra de los bancos y tomar cualquier otra medida que fuera necesaria para que los bancos se prestaran entre sí de nuevo. Esto fue después de que el Reino Unido comprometiera \$88 mil millones de dólares para comprar acciones en bancos en quiebra y \$438 mil millones de dólares para garantizar préstamos. El Banco de Japón acordó prestar dólares ilimitados y suspender su programa de venta de acciones bancarias. La Unión Europea pidió a Estados Unidos aumentar la regulación bancaria. También quería un mayor papel del Fondo Monetario Internacional. Paulson cambió la forma en que usaría los fondos TARP en respuesta a este frente unido global. Estuvo de acuerdo en comprar acciones en los principales bancos en lugar de comprar deuda hipotecaria tóxica.</p> <p>La Fed presta \$540 mil millones de dólares: La Reserva Federal prestó 540,000 millones de dólares para dar a los fondos del mercado monetario suficiente efectivo para hacer frente a un aluvión continuo de reembolsos. Se han retirado más de \$500 mil millones de los mercados monetarios desde agosto. La Facilidad de Financiamiento para Inversores del Mercado Monetario (MMIFF por sus siglas en inglés) de la Fed fue administrada por <i>JPMorgan Chase</i>. El MMIFF compraría hasta \$600 mil millones de dólares en certificados de depósito, billetes de banco y papel comercial que vencían dentro de los próximos 90 días. Los 60,000 millones de dólares restantes procederían de los propios mercados monetarios. La Facilidad de Liquidez de Fondos Mutuos del Mercado Monetario de Papel Comercial Respaldado por Activos de la Fed se estableció el 19 de septiembre. Tenía \$122.8 mil millones de dólares de dichos préstamos pendientes al 15 de octubre.</p> <p>Otro recorte de tasas de fondos federales: El FOMC redujo drásticamente la tasa de los fondos federales a entre 0.25 puntos y cero el 29 de octubre. Fue la tasa más baja de su historia.</p>
<p>Noviembre 2008</p>	<p>Acciones de la Fed y del Departamento del Tesoro de los EE.UU.: La Fed reestructuró su paquete de ayuda en noviembre, reduciendo su préstamo de \$85 mil millones de dólares a \$ 60 mil millones de dólares. El préstamo de \$37.8</p>

	<p>mil millones fue reembolsado y rescindido. El Departamento del Tesoro compró \$40 mil millones de dólares en acciones preferenciales de AIG. Los fondos permitieron a AIG retirar sus <i>credit default swaps</i> de manera racional y evitar la bancarrota, y protegieron la inversión original del gobierno.</p> <p>GM, Ford y Chrysler solicitan rescates: GM, Ford y Chrysler solicitaron \$50 mil millones de dólares en fondos de rescate. El líder de la mayoría en el Senado, Harry Reid, dijo que los Tres Grandes deberían regresar con "... un plan responsable que nos brinde una oportunidad realista de obtener los votos necesarios".</p> <p>Una garantía de la FDIC: La FDIC acordó garantizar hasta \$ 1,3 billones en préstamos que los bancos se hicieron entre sí. Alrededor de 1,2 millones de trabajadores desempleados recibieron tres meses adicionales de beneficios.</p> <p>La Asociación del Tesoro: El Tesoro de los EE.UU. se asoció con la Reserva Federal para utilizar parte del TARP para hacer frente a un congelamiento en el mercado de crédito al consumo. El mercado secundario de \$1 billón de dólares para deuda de tarjetas de crédito, automóviles y préstamos estudiantiles se había paralizado. La deuda se había vendido como valores respaldados por activos y los inversores tenían tanto miedo de comprarlos como los valores respaldados por hipotecas de alto riesgo. El programa de préstamo de valores respaldados por activos a plazo mantuvo a flote a estas compañías de tarjetas de crédito. El Tesoro le dio a Citigroup una inyección de efectivo de \$20 mil millones de dólares el mismo día. Esto fue a cambio de \$27,000 millones de acciones preferentes con un rendimiento anual del 8% y garantías para comprar no más del 5% de las acciones ordinarias de Citi a \$10 por acción.</p> <p>Fed anuncia flexibilización cuantitativa: La Reserva Federal presenta un plan para realizar compras de activos a gran escala, conocido como expansión cuantitativa, para hacer bajar las tasas de interés a largo plazo y reactivar la actividad económica. En marzo de 2009, la Fed anuncia la compra de \$750 mil millones de dólares en valores respaldados por hipotecas y \$300 mil millones de dólares en bonos del Tesoro de los Estados Unidos. En noviembre de 2010, la Fed lanza una segunda ronda de compras, conocida como QE2, y en 2012 una tercera, QE3. Para el momento en que finaliza el programa en 2014, la Reserva Federal ha ampliado su balance a más de \$ 4 billones de dólares, frente a menos de \$ 1 billón de dólares en 2008.</p>
--	--

	<p>Más ayuda para Fannie Mae y Freddie Mac: La Fed anunció que planea gastar \$800 mil millones de dólares para comprar valores respaldados por hipotecas de Fannie Mae y Freddie Mac, así como préstamos de consumo. Como resultado, las tasas de las hipotecas fijas a 30 años cayeron al 5.5% desde el 6.38%. La Reserva Federal revivió con éxito los préstamos de los bancos comerciales con el <i>Commercial Paper Facility</i>, aunque la actividad se estabilizó. Muchos de los programas de la Reserva Federal, como el Programa de Préstamos Comerciales y un programa para comprar deuda tóxica de tarjetas de crédito, aún no habían tenido la oportunidad de surtir efecto.</p> <p>Reunión del G-20: El G20 se reúne por primera vez desde la quiebra de <i>Lehman Brothers</i>, en una reunión que se comparó en importancia con la cumbre de <i>Bretton Woods</i> en 1944.</p>
<p>Diciembre 2008</p>	<p>Inyección de dinero por parte del Tesoro estadounidense: El Tesoro insertó \$105 mil millones de dólares en fondos TARP en ocho bancos a cambio de acciones preferentes. El gobierno recibiría un dividendo del 5%, aumentando al 9% con el tiempo. La mayoría de los bancos compraron al gobierno tan pronto como terminó la crisis.</p> <p>Bush lanza rescates de automóviles: El 19 de diciembre, la administración de George W. Bush anuncia planes para apoyar a dos de los "Tres Grandes" fabricantes de automóviles de EE. UU., General Motors y Chrysler, con financiamiento de emergencia por un total de más de \$17 mil millones de dólares; el tercero, Ford, evita un rescate. En febrero de 2009, las empresas se acercaron nuevamente al gobierno para solicitar préstamos adicionales de más de \$20 mil millones de dólares; en junio, ambos entraron en quiebra. Después de la reestructuración, el Tesoro de EE. UU. vende sus acciones restantes de Chrysler en 2011 y sus últimas acciones de GM en 2013, perdiendo alrededor de \$9 mil millones de dólares en total en sus programas de rescate de automóviles.</p>
<p>Febrero 2009</p>	<p>Los primeros movimientos de Obama: En medio de una ola de gasto global en estímulo fiscal, el recién inaugurado presidente Barack Obama promulga como ley un paquete de estímulo de \$787 mil millones de dólares. Dicha medida gana elogios de algunos economistas por el reconocimiento de Obama de la urgencia del momento, pero otros critican el proyecto de ley por aumentar la deuda o centrarse en proyectos derrochadores.</p>

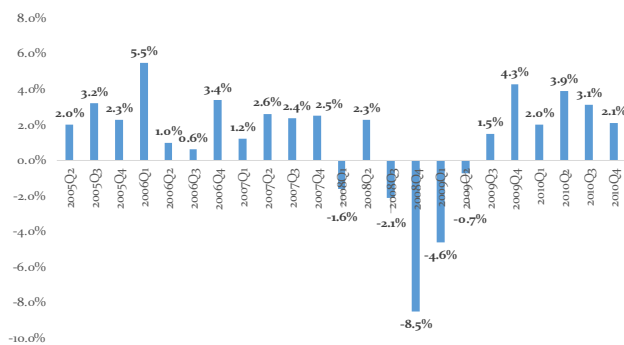
	<p>Mientras tanto, el secretario del Tesoro, Timothy Geithner, revela su plan de rescate financiero, que incluye las llamadas pruebas de estrés para los grandes bancos. También tiene como objetivo utilizar las facilidades de préstamo de la Reserva Federal para liberar crédito destinado a los consumidores y las pequeñas empresas y crear una asociación público-privada para sacar los activos problemáticos de los balances de las empresas.</p>
<p>Abril 2009</p>	<p>La cumbre del G20 impulsa la regulación financiera: Los líderes del Grupo de los Veinte (G20), que representan a las principales economías del mundo, se reúnen en Londres, donde se comprometen a triplicar la financiación del Fondo Monetario Internacional y aumentar la financiación del comercio. Los líderes no hacen ninguna declaración importante sobre el aumento del gasto de estímulo global, un enfoque de Estados Unidos antes de la cumbre. Sin embargo, tras un gran impulso de Francia y Alemania, los líderes anuncian planes para fortalecer la regulación financiera internacional. El G20 acuerda un paquete de estímulo global por valor de 5 billones de dólares.</p>
<p>Mayo 2009</p>	<p>Prueba de estrés de los bancos de EE.UU.: Los reguladores de EE.UU., encabezados por la Reserva Federal, publican los resultados de la primera prueba de estrés bancaria, que se propuso evaluar la salud de las instituciones financieras más grandes del país. Diez de las diecinueve empresas evaluadas deben recaudar capital adicional, un total de \$75 mil millones de dólares en todo el sistema. La revisión financiera posterior de Dodd-Frank formaliza el proceso de prueba de estrés, lo que lleva a pruebas anuales para las instituciones financieras de EE.UU. con un cierto nivel de activos.</p>
<p>Junio 2009</p>	<p>Duración de la recesión en EE.UU. y su impacto y externalidades negativas en la crisis económica mundial: La recesión en la economía de EE.UU. duró hasta junio de 2009, pero la tasa de desempleo no cayó a niveles manejables hasta 2019. En 2009 el PIB de EE.UU. reportó un crecimiento de -2.6%, mientras que el de la economía mundial dicho año fue de -1.3%.</p>

Fuente: Elaboración propia con la información del *Council on Foreign Relations* (2023), Amadeo (2022), Kingsley (2012), y datos del *Bureau of Economic Research* y el Banco Mundial.

La crisis financiera y económica de 2008-2009 evidenció lo frágil que puede ser el sistema bancario

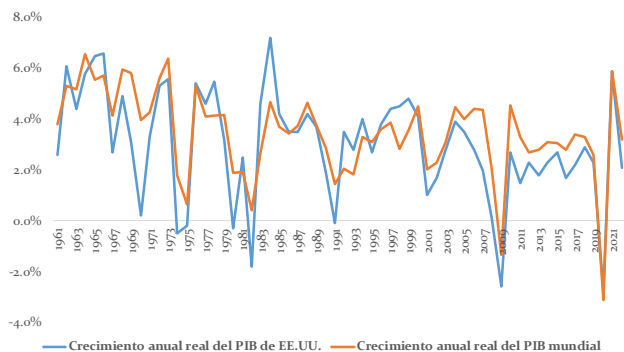
internacional a posibles “contagios” si se presentan problemas graves en el sistema bancario de los EE.UU., es decir en la mayor economía del mundo. Podría decirse que la velocidad de impacto, dentro de la globalizada y sensible esfera financiera, es aún mayor que la velocidad de impacto en la esfera de la globalización económica, y esto se hace más evidente si se presentan choques significativos en los EE.UU. En este sentido, si se presenta un choque –sobre todo en el sistema financiero de los EE.UU.–, sus efectos podrían tener un impacto considerable en el sistema financiero mundial en un menor tiempo respecto al que transcurriría para que una caída significativa en el crecimiento económico –principalmente en los EE.UU.– tuviese un impacto notorio en la economía mundial. Por otro lado, la experiencia de 2008-2009 permitió observar cómo una crisis financiera repercute en el crecimiento económico y puede derivar en una crisis económica, y si esto sucede en la mayor economía del mundo, puede traducirse en una crisis financiera y económica mundial.

Gráfica 5. Crecimiento trimestral real del PIB de EE.UU., 2005-2010



Fuente: Elaboración propia con datos del *Bureau of Economic Analysis*.

Gráfica 6. Crecimiento anual real del PIB de EE.UU. y del PIB mundial, 1961-2022*



Fuente: Elaboración propia con datos del *Bureau of Economic Analysis*, del Banco Mundial y la OCDE. Nota: El dato para 2022 en el crecimiento de la economía mundial es una estimación de la OCDE.

La tendencia de la economía de EE.UU. influye de forma significativa en la economía mundial, tanto por su peso específico como por la dependencia de otras economías respecto a la economía estadounidense.

Cuadro 2. PIB real de las mayores 80 economías del mundo y su participación en el PIB mundial en 2021

Ranking	País	PIB 2021 (constante, en dólares estadounidenses de 2015)	Porcentaje del PIB 2021 con relación al PIB mundial 2021
1	EE.UU.	20,529,459,727,000	23.635%
2	China	15,801,910,975,837	18.192%
3	Japón	4,435,430,839,945	5.106%
4	Alemania	3,554,676,005,516	4.092%
5	Reino Unido	3,036,531,677,287	3.496%
6	India	2,726,370,511,451	3.139%
7	Francia	2,577,595,870,536	2.968%
8	Italia	1,862,306,180,834	2.144%
9	Brasil	1,829,904,265,255	2.107%
10	Corea del Sur	1,693,643,458,139	1.950%
11	Canadá	1,680,392,784,898	1.935%
12	Australia	1,524,362,403,027	1.755%
13	Rusia	1,490,186,403,606	1.76%
14	España	1,238,777,799,460	1.426%
15	México	1,206,918,348,544	1.389%
16	Turquía	1,131,039,375,185	1.302%
17	Indonesia	1,065,594,969,739	1.227%
18	Países Bajos	846,872,832,523	0.975%
19	Suiza	760,153,301,724	0.875%
20	Arabia Saudita	672,126,508,709	0.774%
21	Polonia	598,302,692,665	0.689%
22	Argentina	568,142,562,825	0.654%
23	Suecia	565,187,309,897	0.651%
24	Nigeria	518,476,820,025	0.597%
25	Bélgica	497,354,242,598	0.573%
26	Irán	469,947,053,638	0.541%
27	Irlanda	447,783,940,485	0.516%
28	Tailandia	438,481,352,062	0.505%
29	Egipto	425,960,412,713	0.490%
30	Noruega	419,214,549,964	0.483%
31	Austria	405,145,843,846	0.466%
32	Emiratos Árabes Unidos	398,355,480,727	0.459%
33	Israel	382,099,815,617	0.440%
34	Filipinas	378,957,382,755	0.436%
35	Singapur	360,897,294,152	0.415%
36	Malasia	355,073,045,619	0.409%
37	Sudáfrica	353,258,433,208	0.407%
38	Dinamarca	341,796,501,447	0.394%
39	Paquistán	341,055,457,918	0.393%
40	Vietnam	332,270,919,943	0.383%
41	Colombia	330,638,330,722	0.381%
42	Hong Kong	329,744,619,774	0.380%
43	Bangladesh	285,269,493,338	0.328%
44	Chile	275,165,008,284	0.317%
45	Finlandia	256,533,803,980	0.295%
46	Rumania	220,677,389,818	0.254%
47	Perú	217,029,926,568	0.250%
48	Portugal	215,084,035,589	0.248%
49	Kazajistán	214,679,957,541	0.247%
50	República Checa	210,995,924,590	0.243%
51	Nueva Zelanda	207,032,276,407	0.238%
52	Grecia	201,202,601,384	0.232%
53	Irak	183,896,942,952	0.212%
54	Argelia	174,201,329,643	0.201%
55	Qatar	163,984,573,111	0.189%
56	Hungría	150,685,552,165	0.173%
57	Marruecos	123,866,072,116	0.143%
58	Uzbekistán	116,189,780,661	0.134%
59	Ucrania	101,454,370,523	0.117%
60	Etiopía	100,431,269,847	0.116%
61	Eslovaquia	99,037,470,565	0.114%
62	Ecuador	97,753,879,512	0.113%
63	Sri Lanka	96,953,497,412	0.112%
64	Rep. Dominicana	93,508,045,538	0.108%
65	Puerto Rico	92,384,731,704	0.106%
66	Kenia	90,372,800,190	0.104%
67	Omán	82,728,063,878	0.095%
68	Cuba	82,070,972,393	0.094%
69	Sudán	79,726,256,121	0.092%
70	Angola	79,346,278,572	0.091%

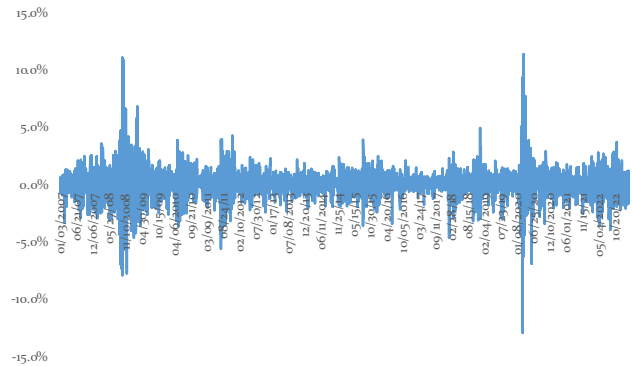
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial.

A partir de datos del Banco Mundial y del *Bureau of Economic Analysis*, puede observarse que, desde el tercer trimestre de 2008 al segundo trimestre de 2009, la economía de EE.UU. tuvo un crecimiento trimestral negativo respecto al trimestre anterior, lo que derivó en una caída del PIB de EE.UU. de 2.6%, que a su vez contribuyó a la contracción económica mundial de 1.3% en dicho año. Los datos del Banco Mundial reflejan que durante 2021 la economía de EE.UU. representó 23.6% de la economía mundial. La segunda economía mundial es la de China y en dicho año representó 77.0% de la economía estadounidense, y 18.2% de la economía mundial.

Lo que ha acontecido recientemente desde la quiebra de *Sillicon Valley Bank* ha generado alarma no sólo en EE.UU., sino también a nivel mundial; el recuerdo de la crisis financiera y económica de 2008-2009 aún está fresco en la memoria colectiva internacional. Existen temores no sólo de una posible recesión económica en EE.UU., sino también de un potencial contagio a gran escala en términos financieros y económicos en diversas economías. Lo anterior, podría generar un efecto dominó que podría afectar a tal grado el sistema financiero y la economía a nivel mundial, por lo que una recesión mundial no podría ser descartada. La economía de EE.UU. y la de un número significativo de países ya anticipaban una desaceleración económica en 2023 respecto al año anterior, lo que derivaría en una desaceleración de la economía mundial. Como ha sido mencionado, diversos factores han explicado la espiral inflacionaria mundial que se ha experimentado desde 2021, siendo uno de los principales factores en esta dinámica inflacionaria la inyección de dinero dentro de las medidas contra-cíclicas para enfrentar el impacto de la pandemia por COVID-19. La subsecuente espiral inflacionaria mundial ha tenido que ser enfrentada con constantes incrementos en las tasas de interés, con la finalidad de reducir la cantidad de dinero circulante en la economía, lo que contribuye a una caída en variables como la inversión física, la generación de empleo y el crecimiento económico. Sin embargo, el potencial contagio al sistema financiero mundial desde la quiebra de *Sillicon Valley Bank*, implica una dinámica adicional que podría impactar negativamente el crecimiento económico mundial. El tiempo dirá si las medidas que se han tomado para hacer frente al reto de un posible contagio y crisis en el sistema financiero mundial, que, de presentarse, podría derivar en una crisis económica mundial, habrán sido suficientes o no para evitar dichas crisis. Se tenía como escenario base una desaceleración para la economía mundial en 2023 respecto a 2022; sin embargo, hasta ahora un escenario más factible sería el de un bajo crecimiento económico, sin descartar la posibilidad de una contracción económica mundial en el presente año.

Entre otras variables, será necesario monitorear cómo se mueven los índices de las bolsas de valores para estimar la posibilidad de una nueva crisis económica. El promedio del Índice Industrial *Dow Jones* registró significativas caídas durante las dos últimas crisis económicas (2009 y 2020).

Gráfica 7. Promedio del Índice Industrial *Dow Jones*, 2 de enero 2007 al 23 de marzo 2023.



Fuente: Elaboración propia con datos de Macrotrends.

Zahn (2023) explica que *Sillicon Valley Bank*, un prestamista regional estadounidense con \$210 mil millones de dólares en activos, sirvió a la industria tecnológica durante 40 años; este importante intermediario financiero se derrumbó en pocos días en el presente mes de marzo de 2023, lo que representó la mayor quiebra bancaria desde la crisis financiera de 2008. El siguiente cuadro sintetiza la secuencia de eventos previos y posteriores a la quiebra de *Sillicon Valley Bank* a partir de la información provista por Levitt, Natarajan, Mohsin (2023); Zahn (2023), ente otros autores.

Cuadro 3. Principales eventos asociados al colapso de *Sillicon Valley Bank*.

Fecha	Evento
2020-2022	Creciente auge de <i>Sillicon Valley Bank</i> durante la pandemia de COVID-19: La base de depósitos de <i>Silicon Valley Bank</i> , que se basa en gran medida en empresas emergentes de la industria tecnológica, se triplicó durante el auge tecnológico de la era de la pandemia. En lugar de invertir todos los depósitos en otras nuevas empresas o empresas de capital riesgo, el banco colocó una parte considerable de los fondos en bonos del Tesoro a largo plazo y bonos hipotecarios, que suelen generar rendimientos pequeños pero confiables

	en medio de tasas de interés bajas.
Primer trimestre de 2022	Advertencias de la Fed a Silicon Valley Bank: Poco más de un año antes de que el colapso de <i>Silicon Valley Bank</i> amenazara a una generación de <i>startups</i> de tecnología y sus patrocinadores, el Banco de la Reserva Federal de San Francisco nombró a un equipo de examinadores de nivel senior para evaluar al banco, quienes identificaron diversos problemas. El equipo de supervisión de la Fed envió una serie de advertencias formales a la gerencia del banco, presionándolos para que corrigieran las deficiencias graves en las operaciones y la tecnología.
Finales de 2022	Problema urgente identificado por la Fed en Silicon Valley Bank: El equipo de investigación de la Fed identificó un problema urgente en <i>Silicon Valley Bank</i> : el banco tenía que mejorar la forma en que rastrea los riesgos de las tasas de interés, una cuestión central en su futura abrupta caída.
Marzo 8, 2023	Silicon Valley Bank anuncia grandes pérdidas: <i>Silicon Valley Bank</i> anunció una pérdida de 1,800 millones de dólares en la venta de valores, incluidos bonos del Tesoro e hipotecarios, que habían perdido un valor significativo durante el año anterior debido a una agresiva serie de subidas de tipos de interés en la Reserva Federal. Junto con ese anuncio, el banco presentó planes para recaudar más de \$2 mil millones de dólares en un esfuerzo por apuntalar su balance.
Marzo 9, 2023	Se desploman las acciones de Silicon Valley Bank y los depositantes hacen retiros significativos de su dinero en dicho banco: Las acciones de <i>Silicon Valley Bank</i> cayeron un 60% en respuesta a la preocupación de los inversionistas por la difícil situación financiera del banco. Los depositantes de <i>Silicon Valley Bank</i> , un grupo relativamente pequeño compuesto principalmente por empresas de capital de riesgo y nuevas empresas tecnológicas, comenzaron a retirar sus fondos del banco. <i>Founders Fund</i> , un

	fondo de capital de riesgo liderado por Peter Thiel, retiró todos sus depósitos.
Marzo 10, 2023	Crece los temores en los depositantes de Silicon Valley Bank ante el límite de protección gubernamental a sus depósitos: El rápido retiro de fondos cobró impulso, poniendo a <i>Silicon Valley Bank</i> al borde del colapso ya que el banco no podía generar suficiente efectivo para satisfacer las necesidades de los depositantes. La Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC por sus siglas en inglés), que protege la estabilidad del sistema financiero de EE.UU., se hizo cargo de <i>Silicon Valley Bank</i> en un esfuerzo por proteger a los depositantes. Dado que el banco está asegurado por la FDIC, los depositantes tienen garantizada una protección de hasta \$250,000 dólares en fondos para diferentes tipos de cuentas. Muchos depositantes en <i>Silicon Valley Bank</i> tenían cuentas que superaban con creces los 250,000 dólares. A su vez, esos depositantes corrían el riesgo de perder una parte o la totalidad de su dinero que superaba ese umbral. Se dispersa a nivel internacional el temor financiero: En España, el Banco Sabadell y el Santander perdieron el 10 de marzo más de un 5%; en Londres, HSBC —primer banco de Europa por capitalización— se dejaba también más de un 5%; mientras que en Frankfurt encabezaba las pérdidas el <i>Deutsche Bank</i> , con más de un 7% de caída. En Japón, por su parte, tres de los mayores bancos — <i>Mitsubishi UFJ</i> , <i>Mizuho</i> y <i>Sumitomo Mitsui Financial Group</i> — registraron fuertes caídas, arrastradas por el nerviosismo en el sector bancario. Desde entonces, las bolsas en Europa han entrado en una montaña rusa de subidas y bajadas.
Marzo 11, 2023.	Arrecian las críticas de inversionistas multimillonarios respecto al límite de protección gubernamental a depósitos bancarios: Destacados inversionistas y ejecutivos de tecnología criticaron la aparente falta de acción del gobierno para rescatar a <i>Silicon Valley</i>

	<p><i>Bank</i> y sus depositantes más allá de la garantía de \$ 250,000 por cada cuenta mantenida. Bill Ackman, un inversor multimillonario, dijo a sus 660,000 seguidores en Twitter que el gobierno tenía unas 48 horas para corregir un error que pronto sería irreversible. El empresario tecnológico Mark Cuban, conocido por su papel como panelista en el programa "Shark Tank", se burló del límite del seguro bancario de \$250,000 como "demasiado bajo".</p>
<p>Marzo 12, 2023.</p>	<p>Ante el creciente temor financiero, las autoridades estadounidenses flexibilizan el límite de protección a depósitos bancarios y ofrecen apoyos: Para aumentar el riesgo financiero, <i>Signature Bank</i>, con sede en Nueva York, cerró por orden de los funcionarios estatales. El banco, que recientemente había dado la bienvenida a los depósitos de criptomonedas, cayó presa de los temores de una corrida bancaria entre quienes tenían activos de riesgo. En respuesta al clamor y por temor a una mayor propagación de la crisis, la FDIC, el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal dieron un paso importante, diciendo a los depositantes en <i>Silicon Valley Bank</i> y <i>Signature Bank</i> que la FDIC protegería todos sus fondos, incluidos los que superan el límite de \$250,000. Más tarde ese mismo día, la Fed anunció un programa de préstamos de emergencia para cubrir los depósitos en cuestión y restablecer una mayor confianza en el sistema financiero. Según el programa, la Reserva Federal permitirá que los bancos en dificultades tomen prestados fondos en condiciones favorables directamente de la Reserva Federal en lugar de generar efectivo mediante la venta de valores, como había hecho <i>Silicon Valley Bank</i>. Esos fondos equiparán a los bancos para pagar a los depositantes que quieran retirar fondos rápidamente en medio de la agitación. Ahora, los bancos pueden usar valores en dificultades como garantía para tomar prestado del programa de préstamos de emergencia como si los valores hubieran conservado todo su valor, lo que les permite recaudar efectivo y garantizar que la Fed asuma</p>

	<p>gran parte del riesgo relacionado con la caída de los bancos. activos.</p>
<p>Marzo 13, 2023.</p>	<p>El Presidente Biden trata de tranquilizar los temores financieros, pero aun así se desploman las acciones de algunos bancos: En un discurso matutino de la Casa Blanca, el Presidente Biden trató de calmar la preocupación sobre la posible propagación de la crisis en todo el sistema financiero. A pesar del mensaje del Presidente Biden, muchas acciones bancarias se desplomaron. <i>First Republic Bank</i> cayó un 65% antes de que se detuvieran las operaciones; <i>Charles Schwab</i>, el octavo banco más grande de EE. UU., cayó un 11%. La Junta de la Reserva Federal, el órgano rector de la Fed, anunció que lanzaría una revisión de la supervisión y regulación de <i>Silicon Valley Bank</i>, a la luz de su fracaso.</p>
<p>Marzo 14, 2023.</p>	<p>Se recuperan las acciones bancarias en EE.UU.: Las acciones bancarias se recuperaron en las primeras operaciones, borrando gran parte de las pérdidas del día anterior. <i>First Republic Bank</i> subió casi un 60%, mientras que <i>Charles Schwab</i> subió un 9%. El Departamento de Justicia y la Comisión de Bolsa y Valores están investigando la caída de <i>Silicon Valley Bank</i>, informó <i>The Wall Street Journal</i>.</p>
<p>Marzo 15, 2023.</p>	<p>Se desploman las acciones de Credit Suisse: Las acciones de <i>Credit Suisse</i> cayeron 24% después de que su mayor accionista dijera que no podía brindar más apoyo, lo que llevó al director ejecutivo del banco suizo a dar nuevas garantías sobre su solidez financiera. <i>Saudi National Bank</i> (SNB), que posee el 9.88% de <i>Credit Suisse</i>, dijo que no compraría más acciones por motivos regulatorios.</p> <p>Los banqueros en México niegan impacto por colapso de Silicon Valley Bank: Daniel Becker, presidente de la Asociación de Bancos de México, afirma que el sistema financiero nacional es fuerte y robusto, y no ha sido afectado por la crisis de <i>Silicon Valley Bank</i>.</p>

Marzo 16, 2023.	Credit Suisse recibe apoyo del Banco Nacional Suizo: Tras su desplome, el banco suizo <i>Credit Suisse</i> recibirá 51 mil millones de euros en créditos del Banco Nacional Suizo. Los mercados financieros reaccionan positivamente, pero siguen en alerta.
Marzo 17, 2023.	Las acciones de Credit Suisse vuelven a caer, el sentimiento sigue siendo frágil: Las acciones de Credit Suisse perdieron otro 8% el 17 de marzo, luego de dos días de fuertes oscilaciones, en las que sus acciones se recuperaron un 20% el 16 de marzo después de una caída del 24% el 15 de marzo cuando su mayor inversor dijo que las regulaciones significaban que no podría aumentar su participación a inyectar capital.
Marzo 18, 2023.	UBS evalúa la adquisición de Credit Suisse con posibles garantías del gobierno suizo: UBS, el mayor banco suizo, está examinando una adquisición de Credit Suisse que podría hacer que el gobierno suizo ofrezca una garantía contra los riesgos involucrados.
Marzo 19, 2023.	UBS decide comprar Credit Suisse: El banco más grande de Suiza, UBS, acordó el domingo comprar su asediado y antiguo rival <i>Credit Suisse</i> por unos 3,200 millones de dólares, la oferta más drástica hasta el momento para detener el pánico financiero que se apoderó del mundo durante la última semana. El acuerdo, negociado apresuradamente en el transcurso de unos pocos días por el gobierno suizo, significa la sorprendente caída de una institución de 166 años que alguna vez fue un emblema del orgullo suizo. Es quizás la reorganización más radical del sector bancario mundial desde la crisis financiera de 2008, cuando los rivales adquirieron a gigantes financieros para evitar colapsos catastróficos. Creado en 1856 para financiar la red ferroviaria de Suiza, <i>Credit Suisse</i> ascendió a los escalones más altos de las finanzas, en ocasiones enfrentándose cara a cara con titanes estadounidenses como <i>JPMorgan Chase</i> . Pero el banco, que tiene su sede en Zurich, también se vio afectado por

	décadas de escándalos, cambios en la gestión e intentos fallidos de reforma que dañaron su reputación, atrajeron demandas y lo dejaron tambaleándose por las pérdidas. La reciente caída de las acciones bancarias, impulsada por el colapso de <i>Silicon Valley Bank</i> , puso de relieve sus vulnerabilidades de larga data y aceleró su desaparición, destacando cuán temerosos están los inversores.
Marzo 26, 2023.	El sector bancario acerca a EU a una recesión, advierte Kashkari de la Fed: El presidente de la Fed de Mineapolis, Neel Kashkari, señaló que las recientes tensiones en el sector bancario y la posibilidad de una crisis crediticia acercan a Estados Unidos a una recesión.
Marzo 9, 2023 a Marzo 27, 2023.	El pánico afecta a los bancos de la Bolsa Mexicana: La incertidumbre tras el colapso del <i>Silicon Valley Bank</i> , <i>Signature Bank</i> y <i>Credit Suisse</i> ha generado temores de un contagio y las acciones de algunos de los bancos que operan en la Bolsa Mexicana de Valores han visto caer su precio, pese a no estar relacionados directamente con la situación de las instituciones financieras extranjeras. Desde el colapso de <i>Silicon Valley Bank</i> , a inicios de marzo, destaca la caída de 11% que tuvieron los títulos de Regional, seguida por el desplome de BanBajío (-10.1%), Inbursa (-10.0%), Gentera (-9.3%), Value (-7.2%) y Banorte (-6.4%), según datos de Bloomberg.
Marzo 30, 2023.	La secretaria del Tesoro de EE. UU., Janet Yellen, dijo que las reglas bancarias de EE. UU. pueden ser demasiado flexibles y deben ser reexaminadas: La secretaria del Tesoro de EE. UU., Janet Yellen, dijo que la regulación bancaria y las reglas de supervisión deben ser reexaminadas a raíz de las fallas de <i>Silicon Valley Bank</i> y <i>Signature Bank</i> para garantizar que se aborden los riesgos actuales del sistema bancario. En comentarios preparados para entregar a la Asociación Nacional de Economía Empresarial, Yellen también pidió una regulación más estricta del creciente sector no bancario o "banco en la sombra", incluidos los fondos del mercado monetario, los

fondos de cobertura y los criptoactivos.
--

Fuente: Elaboración propia con la información de Levitt, Natarajan, y Mohsin (2023); Zahn (2023); Illien (2023); DW (2023); Alves y Hudson (2023); O'Donnell (2023); RTVE (2023); Expansión (2023); de la Merced, Farrell, Sorkin (2023); Sánchez (2023); Lawder (2023).

Comentarios finales

La economía mundial ya enfrentaba el reto de una espiral inflacionaria que ha requerido una respuesta contundente por parte de los bancos centrales al aplicar medidas de política monetaria –incrementos en las tasas de interés de referencia– para hacerle frente. El incremento en las tasas de interés tiene un impacto negativo en el crecimiento económico al reducir los incentivos para incursionar en inversión física, la cual favorecería la creación de empleo. Ya se vislumbraba para 2023 una desaceleración en la economía mundial respecto al año previo; sin embargo, los acontecimientos derivados de la quiebra de *Silicon Valley Bank* en los EE.UU. han incrementado la posibilidad de una desaceleración aún más profunda a la prevista, tanto para la economía estadounidense como para la economía mundial. Será necesario observar si la economía de EE.UU. puede entrar en recesión, la cual, de combinarse con la prevalencia de una elevada inflación, conllevaría a un escenario de estancamiento (recesión + inflación). La apertura de la economía China, tras la pandemia por COVID-19, es un factor que favorece el crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, en caso de que proliferaran los temores en el sistema financiero internacional, al grado de que más bancos puedan sufrir colapsos, no podría descartarse una nueva crisis financiera y económica mundial. Si lo anterior, además se combinara con recesión de la economía estadounidense, aumentaría la posibilidad de una recesión económica mundial.

Referencias

- Alves, J., Hudson, A. (2023), *Credit Suisse shares tumble again, sentiment remains fragile*, Reuters. Disponible en: <https://www.reuters.com/markets/europe/credit-suisse-shares-trade-higher-early-activity-swiss-market-2023-03-17/>
- Amadeo, K. (2022), *2008 Financial Crisis Timeline*, The Balance. Disponible en: <https://www.thebalancemoney.com/2008-financial-crisis-timeline-330540#citation-2>
- Council on Foreign Relations (2023), *1992-2018: The U.S. Financial Crisis*, Council on Foreign Relations. Disponible en: <https://www.cfr.org/timeline/us-financial-crisis>
- de la Merced, M., Farrell, M., Sorkin, A. (2023), *UBS Agrees to Buy Rival Credit Suisse*, The New York Times. Disponible:

<https://www.nytimes.com/2023/03/19/business/ubs-credit-suisse.html>

- DW (2023), *La gran caída del banco Credit Suisse*, DW. Disponible en: <https://www.dw.com/es/la-gran-ca%C3%ADda-del-banco-credit-suisse/a-65016503>
- Expansión (2023), *Los banqueros en México niegan impacto por colapso de Silicon Valley Bank*, Expansión: Disponible en: <https://expansion.mx/economia/2023/03/15/banqueros-mexico-niegan-impacto-por-silicon-valley-bank>
- Illien, N. (2023), *Credit Suisse stock slump triggers close monitoring by regulators*, Reuters. Disponible en: <https://www.reuters.com/business/finance/credit-suisse-shares-drop-fresh-record-low-cds-widen-2023-03-15/>
- Kingsley, P. (2012), *Financial crisis: timeline*, The Guardian. Disponible en: <https://www.theguardian.com/business/2012/aug/07/credit-crunch-boom-bust-timeline>
- Lawder, D. (2023), *Yellen says US bank rules may be too loose, need to be re-examined*, Reuters. Disponible en: <https://www.reuters.com/business/finance/yellen-says-us-bank-rules-may-be-too-loose-need-re-examination-2023-03-30/>
- Levitt, H., Natarajan, S., Mohsin, S. (2023), *¿Se les dijo? Fed emitió alertas a Silicon Valley Bank hace un año*, El Financiero con información de Bloomberg. Disponible en: <https://www.elfinanciero.com.mx/economia/2023/03/17/se-les-dijo-fed-emitio-alertas-a-silicon-valley-bank-hace-un-ano/>
- O'Donnell, J. (2023), *UBS mulls takeover of Credit Suisse with possible Swiss government guarantees*, Reuters. Disponible en: <https://www.reuters.com/markets/deals/ubs-examines-takeover-credit-suisse-with-possible-swiss-govt-guarantee-sources-2023-03-18/>
- RTVE (2023), *Claves del colapso del Silicon Valley Bank: ¿qué ha pasado y qué riesgos tiene su caída?*, RTVE. Disponible en: <https://www.rtve.es/noticias/20230327/claves-silicon-valley-bank/2431482.shtml>
- Sánchez, E. (2023), *El pánico afecta a los bancos de la Bolsa Mexicana*, Expansión. Disponible en: https://expansion.mx/mercados/2023/03/27/panico-afecta-bancos-bolsa-mexicana?utm_source=push_notification&fbclid=IwARovtigagHirXHYRvhAQOhH7xmvkZnbKXBWAA5Q2xIS-kNNdPW73PG48j1M
- Zahn, M. (2023), *A timeline of the Silicon Valley Bank collapse*, ABC News. Disponible en: <https://abcnews.go.com/Business/timeline-silicon-valley-bank-collapse/story?id=97846565>

Sitios web consultados

- Banco Mundial: <https://www.worldbank.org/en/home>

- Bureau of Economic Analysis:
<https://www.bea.gov/resources/learning-center/what-to-know-gdp>
- Wall Street Journal: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DJIA/historical-prices>

notas estratégicas son síntesis de investigaciones relevantes para el Senado de la República. Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de su autor. Elaboración de este número a cargo de Jaime Arturo Del Río Monges.

El Instituto Belisario Domínguez es un órgano del Senado de la República especializado en investigaciones legislativas aplicadas.

¿Cómo citar este documento?

Del Río, J. (2023), *¿Desaceleración con crecimiento moderado o una recesión para la economía mundial en 2023?*, Nota estratégica No. 183, Instituto Belisario Domínguez, Senado de la República.