

SERIE — LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2008

● CAPÍTULO 4 DE 5

El Estallido

La cronología del colapso de 2008, los fallos de supervisión y regulación, y el epílogo legal

Documento técnico sustentado en fuentes oficiales: FCIC, SEC, FHFA, GAO, Reserva Federal y Tesoro de EE. UU.

Acerca del informe presentado.

El siguiente informe y/o presentación ha sido elaborado por Zumma LC&S para uso propio y de Zumma Ratings El Salvador, Guatemala y demás unidades relacionadas a ambas empresas. La finalidad de la información presentada es la de comunicar y dar conocer la misma al mercado financiero, sector real y otros interesados. **No representa ninguna intención de comercializar, recomendar inversiones de ningún tipo. Solo tiene fines académicos.**

Zumma LC&S utiliza software de Inteligencia Artificial para elaborar las presentaciones, la data es revisada al interior de la empresa, sin embargo, podrían surgir algunas diferencias, o la misma información puede diferir de otras fuentes diferentes a la utilizada por Zumma LC&S.

Carlos Pastor.

carlos.pastor@zummaratings.com

carlos.pastor@zummalcs.com

José Andrés Morán

jandres@zummaratings.com

jandres@zummalcs.com



Simbolo utilizado cuando la data o el análisis es obtenida mediante software de IA.

PRÓLOGO

El Estallido

En 2008, las señales se convirtieron en hechos. En marzo, Bear Stearns se quedó sin financiamiento y fue vendido con respaldo de la Reserva Federal. En septiembre, el Estado tomó el control de Fannie Mae y Freddie Mac, Lehman Brothers se declaró en quiebra y, al día siguiente, la Reserva Federal abrió una línea de crédito para AIG. La quiebra de Lehman fue el punto de inflexión.

En cuarenta y ocho horas, el pánico pasó de Wall Street a los mercados de financiamiento de toda la economía: un fondo del mercado monetario cayó por debajo de su valor y el papel comercial se secó. Para contener la caída, el gobierno aprobó el TARP y la Reserva Federal desplegó liquidez y garantías. Luego llegaron las preguntas sobre la supervisión que faltó y sobre la conducta de algunas firmas. Este capítulo narra esa secuencia y su cierre.



Simbolo utilizado cuando la data o el análisis es obtenida mediante software de IA.

Cómo se desencadenó el colapso

Primero, la cadena de quiebras y la respuesta del Estado; luego, los fallos de regulación y el epílogo legal.

PARTE A — LA CRONOLOGÍA DEL ESTALLIDO



La cronología de 2008

De Bear Stearns en marzo al TARP en octubre.



Las quiebras y rescates

Bear, Fannie y Freddie, Lehman, AIG.



El pánico se propaga

Fondos monetarios y papel comercial congelados.



La respuesta de política

TARP, la Reserva Federal y la FDIC.

PARTE B — LOS FALLOS Y EL EPÍLOGO



Los vacíos regulatorios

Derivados, banca en la sombra, supervisión opcional.



El fin de la banca de inversión

Los cinco grandes desaparecen o se transforman.



El epílogo legal

SEC contra Goldman y la rendición de cuentas.

La cronología de 2008

Seis meses separaron el primer rescate del clímax de septiembre y octubre.



La quiebra de Lehman (15 sep) fue el punto de inflexión: en 48 horas el pánico saltó de Wall Street a los mercados de financiamiento de toda la economía.

Bear Stearns — marzo de 2008

La primera corrida: un banco solvente en el papel, pero que se quedó sin liquidez en días.

US\$2 → US\$10

Precio por acción de la compra por JPMorgan (desde ~US\$170 en 2007).

US\$29 mil M

Financiamiento no-recurso de la Fed (vehículo Maiden Lane) para activos ilíquidos.

Marzo 2008

Seis meses antes de Lehman: la primera señal de que habría rescates.

Bear dependía de financiamiento de cortísimo plazo (repos). Cuando las contrapartes dejaron de renovarlo, colapsó en días.

Fannie Mae y Freddie Mac — 7 de septiembre de 2008

El Estado toma el control de las dos mayores entidades hipotecarias del país.

US\$5.3 billones

En MBS y deuda que garantizaban o poseían:
equivalente a la deuda pública de EE. UU. de
entonces.

76%

Su participación en las hipotecas nuevas en el primer
semestre de 2008.

≈ US\$191 mil M

Apoyo total del Tesoro a las GSE bajo la intervención.

La FHFA las puso en «conservatorship» (Ley HERA, 2008) y el Tesoro respaldó su deuda para no congelar todo el mercado hipotecario.

Lehman Brothers — 15 de septiembre de 2008

Esta vez no hubo rescate ni comprador. La mayor quiebra de la historia de EE. UU.

US\$639 mil M

En activos: la mayor quiebra de la historia de Estados Unidos.

~ 30 : 1

Apalancamiento de Lehman; los cinco grandes bancos de inversión llegaron hasta ~40:1 (FCIC).

-90%

Caída de la acción desde noviembre de 2007 (US\$67.73) hasta ~US\$4.

Con un apalancamiento de 30:1, una caída de apenas 3-4% en el valor de los activos bastaba para borrar todo el capital.

AIG — 16 de septiembre de 2008

Un día después de Lehman, la mayor aseguradora del mundo necesita un rescate de emergencia.

US\$85 mil M

Línea de crédito inicial de la Fed, a cambio del 79.9% del capital de la empresa.

> US\$182 mil M

Apoyo público total que terminó recibiendo AIG (GAO).

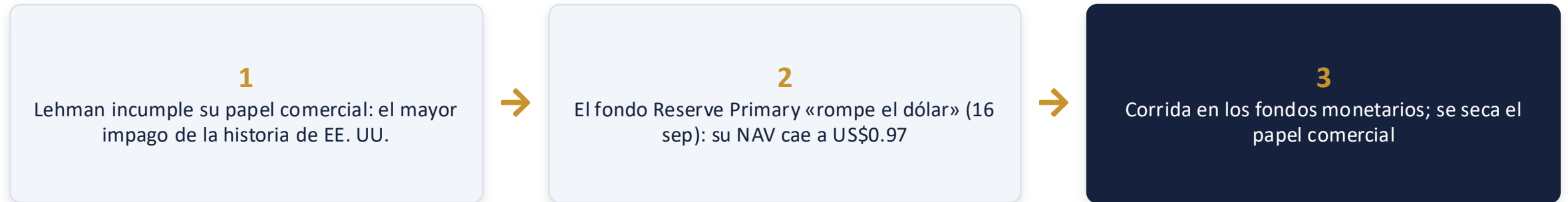
Sistémico

Sus CDS la conectaban con bancos de todo el mundo (véase Capítulo 2).

A diferencia de Lehman, AIG se consideró «demasiado interconectada para quebrar»: su caída habría arrastrado a sus contrapartes.

El pánico se propaga: del banco a la calle

La quiebra de Lehman congeló los mercados de financiamiento de corto plazo de toda la economía.



≈ US\$200 mil M

Retiros de los fondos del mercado monetario «prime» en apenas dos días tras la quiebra.

US\$1.8 → 1.4

Billones de dólares en papel comercial vigente: la caída en el mes posterior a Lehman.

La respuesta de política: el cortafuegos público



TARP — US\$700 mil M

Ley de Estabilización Económica de Emergencia (EESA), 3 de octubre de 2008.



Inyección de capital (CPP)

El Tesoro compró acciones preferentes y warrants para recapitalizar a los bancos.



La Reserva Federal

Facilidades de liquidez para el papel comercial y los fondos monetarios (CPFF, AMLF).



FDIC y Tesoro

Garantías a la deuda bancaria (TLGP) y a los fondos del mercado monetario.

El objetivo no fue premiar a los bancos, sino impedir el colapso del sistema de pagos y del crédito.

Los vacíos regulatorios que lo hicieron posible

El riesgo creció, sobre todo, en los espacios que la regulación no alcanzaba.



Derivados OTC sin regular

La Ley CFMA (2000) los dejó fuera de la supervisión: los CDS crecieron sin reservas ni cámaras de compensación.



Banca en la sombra

Vehículos fuera de balance, sin seguro de depósito ni capital regulatorio (véase Capítulo 2).



Supervisión voluntaria (CSE)

El programa de la SEC para los bancos de inversión era opcional y sin facultades suficientes.



Regulador débil de las GSE

La OFHEO carecía de autoridad y de recursos frente a Fannie Mae y Freddie Mac.

No fue solo mala conducta privada: fue también un perímetro regulatorio con grandes huecos.

El fin de la banca de inversión independiente

En 2008 desapareció, como categoría, el banco de inversión autónomo de Wall Street.



Bear Stearns → absorbido por JPMorgan Chase (marzo)



Lehman Brothers → quiebra; sin rescate ni comprador (septiembre)



Merrill Lynch → vendido a Bank of America (septiembre)



Goldman Sachs → se convierte en banco holding, regulado por la Fed (septiembre)



Morgan Stanley → se convierte en banco holding, regulado por la Fed (septiembre)

La SEC supervisaba a los cinco bajo el programa CSE (voluntario, creado en 2004); en septiembre de 2008 reconoció que el modelo había fracasado y lo dio por terminado.

El epílogo legal: SEC contra Goldman Sachs

El caso emblemático de la crisis y los límites de la rendición de cuentas.



El caso «Abacus 2007-AC1»

Un CDO sintético en el que un fondo de cobertura ayudó a elegir los activos y, a la vez, apostó en contra.

Para enero de 2008, el 99% de la cartera había sido rebajada; los inversores perdieron más de US\$1.000 millones y la contraparte ganó una cifra similar.

US\$550 millones

Acuerdo con la SEC (julio 2010): entonces, la mayor multa a una firma financiera. Goldman no admitió dolo.

Pocas condenas

Predominaron los acuerdos corporativos sin admisión de culpa; muy pocos altos ejecutivos enfrentaron cargos penales.

Veredicto de la FCIC (mayoría, 2011): la crisis fue **«evitable»**, fruto de acciones y omisiones humanas y de fallos de regulación y supervisión.

Síntesis: de la crisis al pánico, y del pánico al Estado



Bear Stearns



Fannie y Freddie



Lehman



AIG



El pánico



El rescate



El epílogo

El deterioro del crédito y la maquinaria que lo amplificó se encontraron con el apalancamiento y el financiamiento de corto plazo. Una corrida tras otra —Bear, las GSE, Lehman, AIG, los fondos monetarios— obligó al Estado a desplegar un rescate sin precedentes para evitar el colapso del sistema.

«Concluimos que esta crisis financiera fue evitable.» — FCIC (mayoría), 2011



Próximo capítulo — El efecto cuantificado: ejecuciones hipotecarias, pérdidas, desempleo y el impacto global, país por país.

Fuentes

Datos y referencias oficiales utilizados en este capítulo.

- 1 **Comisión de Investigación de la Crisis Financiera (FCIC).** The Financial Crisis Inquiry Report (2011). <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>
- 2 **U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) — EDGAR.** Comunicados de la fusión JPMorgan Chase–Bear Stearns (marzo 2008). <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0000777001/000089882208000286/pressrelease.htm>
- 3 **Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda (FHFA).** The Conservatorship of Fannie Mae and Freddie Mac (2008). <https://www.fhfa.gov/conservatorship>
- 4 **Oficina de Rendición de Cuentas del Gobierno (GAO).** Government Assistance Provided to AIG (GAO-10-475, 2010). <https://www.gao.gov/products/gao-10-475>
- 5 **Reserva Federal de Nueva York.** Liberty Street Economics, «Money Market Funds and Systemic Risk» (2012). <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/06/money-market-funds-and-systemic-risk.html>
- 6 **Departamento del Tesoro de EE. UU.** Programa de Alivio de Activos en Problemas (TARP). <https://home.treasury.gov/data/troubled-asset-relief-program>
- 7 **SEC — Comunicado de prensa.** Acuerdo de US\$550 millones con Goldman Sachs (Abacus, 2010). <https://www.sec.gov/news/press/2010/2010-123.htm>
- 8 **SEC — Office of Inspector General.** Informe sobre el programa de Entidades Supervisadas Consolidadas (CSE, 2008).
- 9 **Informe del Examinador (A. Valukas).** Lehman Brothers Holdings Inc., Tribunal de Quiebras del Distrito Sur de Nueva York (2010).

Acerca de Zumma Ratings.

Zumma Ratings es una Empresa Clasificadora de Riesgo que presta sus servicios financieros en los mercados que se le requiera de manera privada, y en los mercados de El Salvador y Guatemala tanto para la clasificación de riesgo pública (requerimiento regulatorio) así como privada. Zumma Ratings se encuentra inscrita ante la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (2001); en el Registro de Mercado de Valores de Guatemala y ante la Superintendencia de Bancos del mismo país (2017). La Sociedad se originó en Perú en 1996 bajo el nombre de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Desde su fundación hasta el año 2000, mantuvo un acuerdo de asociación con Thomson Bankwatch, la clasificadora de riesgo más grande a nivel global para entidades financieras.

En noviembre de 2007, la Sociedad firmó un contrato de afiliación con Moody's Investors Service el cual finalizó en marzo de 2015 con la compra de las operaciones de Equilibrium Panamá y Perú por parte de Moody's; incluyendo el nombre comercial. Es por ello que durante 2015, se materializó el cambio de razón social de la Sociedad en El Salvador (de Equilibrium a Zumma Ratings) y la adquisición de la misma por un nuevo grupo de Accionistas con amplia experiencia internacional en materia de calificación de riesgo.

La calificación de riesgo surge de la necesidad de contar con un sistema de categorización que permitiera identificar - de manera confiable - el perfil crediticio y/o la calidad de los instrumentos de oferta pública que circulan en los mercados de valores. Al respecto, producto de los distintos movimientos económicos y financieros a lo largo de los últimos años, es mayor el interés por parte de las empresas en clasificadas sin que necesariamente sean emisores de valores, sino que lo hacen a la luz de verificar los riesgos técnicos - operativos, crediticios, financieros y sectoriales que puedan estar limitando su gestión.

La categoría que se otorga refleja la opinión sobre la capacidad de pago y perfil crediticio de la entidad calificada. Dicha opinión es constantemente revisada durante la vigencia de la relación contractual, cuyo resultado es comunicado al mercado en caso de tratarse de una clasificación pública, y en caso de corresponder a un proceso de clasificación privado, la evaluación será sustentada sólo ante el Directorio o ejecutivos que la institución asigne.



CONTACTO

Clasificaciones públicas y privadas.



*Servicio de clasificación de riesgo privada aplica a toda la región.
Servicio de clasificación pública o regulatoria aplica en El Salvador y Guatemala.*

📍 EL SALVADOR
☎ Tel (503) 2275 4853 / 22754854 / 2524 5201
✉ zummaratings@zummaratings.com

📍 GUATEMALA
☎ Tel.: (502) 2215-4100
✉ smarin@zummaratings.com

CONTACTÉNNOS
☎ +503 7118-8970



Acerca de Zumma LC&S.

Somos una firma centroamericana dedicada a brindar servicios con valor agregado en la región a través de dos columnas: Formación Ejecutiva (Learning) - Consulting & Sustainability.

Zumma LC&S se formó el 3 de octubre de 2022 en El Salvador, sin embargo sus accionistas tienen más de 25 años de experiencia en el sector de clasificación de riesgo para empresas de diferentes sectores que participan o no en el mercado de capitales. Formación Ejecutiva en Alianza con ESAN Graduate School of Business (ESAN). ESAN se ubica dentro del TOP 7 para América Latina en el Ranking de la Revista América Economía. Igualmente ESAN ocupa el 1er puesto en el ranking para Perú en el prestigioso QS World University Rankings. En el año 2024 Zumma LC&S continuó ampliando su red de alianzas y firmó un acuerdo de cooperación con la empresa Personaz, firma con amplia experiencia internacional en consultoría relacionada con sistemas de sostenibilidad, doble materialidad, certificaciones GRI (Global Reporting Initiative). Del mismo modo Zumma LC&S en 2025 consolida una nueva alianza con “A2G” empresa consultora especialista en estrategias de sostenibilidad, acción climática, economía circular e inversión ASG. Estas colaboraciones refuerzan el compromiso de Zumma LC&S de ofrecer formación ejecutiva de excelencia, proporcionando herramientas y conocimientos clave para el éxito profesional en un entorno Empresarial dinámico y desafiante.

Alianzas comerciales para Centroamérica



CONTACTO.

Formación ejecutiva y consultoría.



VISÍTANOS

Edificio Gran Plaza Oficina 304
Boulevard Sergio Vieira de Mello.
San Salvador, El Salvador

El Salvador



LLÁMANOS

(503) 2298-9951
(503) 7495-6316
(503) 6064-9745



CONTÁCTANOS

zummalcs@outlook.com
carlos.pastor@zummalcs.com
jandres@zummalcs.com
jackiedechacon@zummalcs.com



SERIE — LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2008

● CAPÍTULO 4 DE 5

El Estallido

La cronología del colapso de 2008, los fallos de supervisión y regulación, y el epílogo legal

Documento técnico sustentado en fuentes oficiales: FCIC, SEC, FHFA, GAO, Reserva Federal y Tesoro de EE. UU.