

SERIE — LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2008

● CAPÍTULO 1 DE 5

Los Cimientos

El contexto macroeconómico y político que gestó la crisis, 1999–2006

Documento técnico sustentado en fuentes oficiales: Reserva Federal, Comisión de Investigación de la Crisis Financiera (FCIC), Oficina del Censo de EE. UU. y S&P Dow Jones Indices.

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

Los Cimientos

Antes de la crisis hubo una etapa de preparación. Después de 2000, las tasas de interés cayeron a mínimos y el crédito se abarató. Desde las economías con superávit, el ahorro fluyó hacia Estados Unidos en busca de rendimiento. El acceso a la vivienda se convirtió en objetivo de política, y Fannie Mae y Freddie Mac ampliaron su alcance en el mercado hipotecario. Entre 1999 y 2000 cayeron los muros que separaban la banca comercial de la banca de inversión y que mantenían los derivados fuera de la supervisión.

Estas fuerzas convergieron sobre un mismo mercado. El crédito creció, los precios de la vivienda subieron y la idea de que seguirían subiendo se extendió entre deudores, prestamistas e inversionistas. Ninguna de las piezas, por sí sola, explica lo que vino después; juntas formaron las condiciones que lo hicieron posible. Este capítulo reúne esas condiciones: los cambios que se acumularon antes de la crisis.



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

Cinco fuerzas estructurales prepararon el terreno

No fueron el detonante, sino las precondiciones que hicieron posible una crisis sistémica.



01 Política monetaria expansiva

La Reserva Federal llevó la tasa de fondos federales a mínimos históricos, abaratando el crédito de forma prolongada.



02 Exceso de ahorro global

Grandes superávits de ahorro externo se canalizaron hacia activos de EE. UU., presionando a la baja las tasas de largo plazo.



03 La vivienda como política de Estado

El impulso bipartidista a la propiedad de vivienda elevó la demanda y los precios por encima de sus fundamentos.



04 Fannie Mae y Freddie Mac

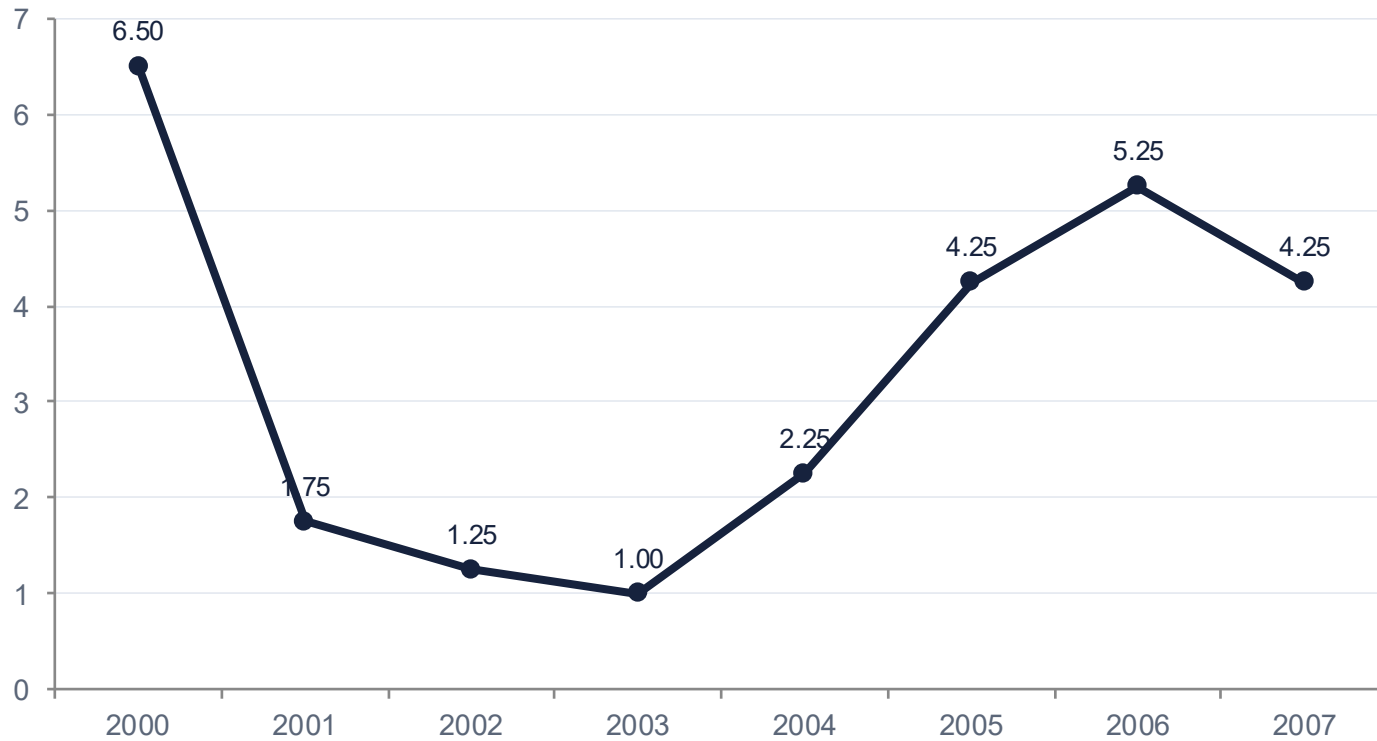
Las agencias patrocinadas por el Estado operaron con garantía pública implícita e incentivos privados.



05 Desregulación financiera

La derogación de barreras de 1933 y la exención de los derivados OTC ampliaron el riesgo permisible.

El dinero barato: tasas en mínimos históricos



Fuente: Reserva Federal (FRED, serie FEDFUNDS). Tasa objetivo a fin de año.

1.00%

Mínimo de la tasa de fondos federales (junio de 2003), mantenido cerca de 12 meses.

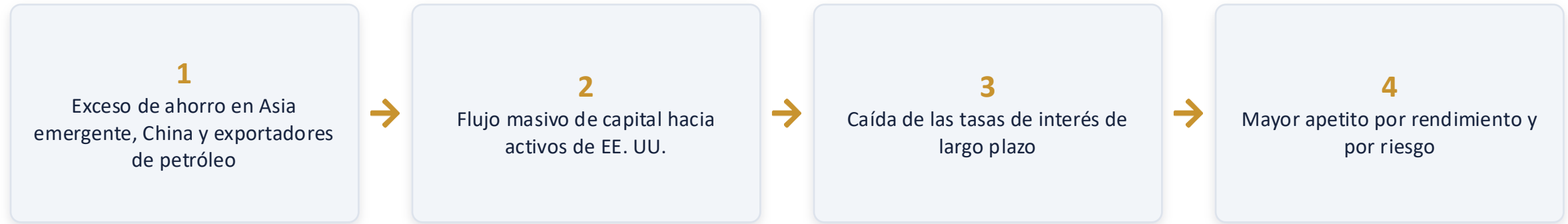
17

Alzas consecutivas de tasas entre 2004 y 2006, hasta alcanzar 5.25%.

Tras el estallido de la burbuja puntocom y la recesión de 2001, el crédito barato y prolongado alimentó la demanda de vivienda y la búsqueda de rendimiento.

El exceso de ahorro global y los desequilibrios externos

La tesis de Ben Bernanke (Reserva Federal, 2005): las causas de las tasas bajas no eran solo internas.



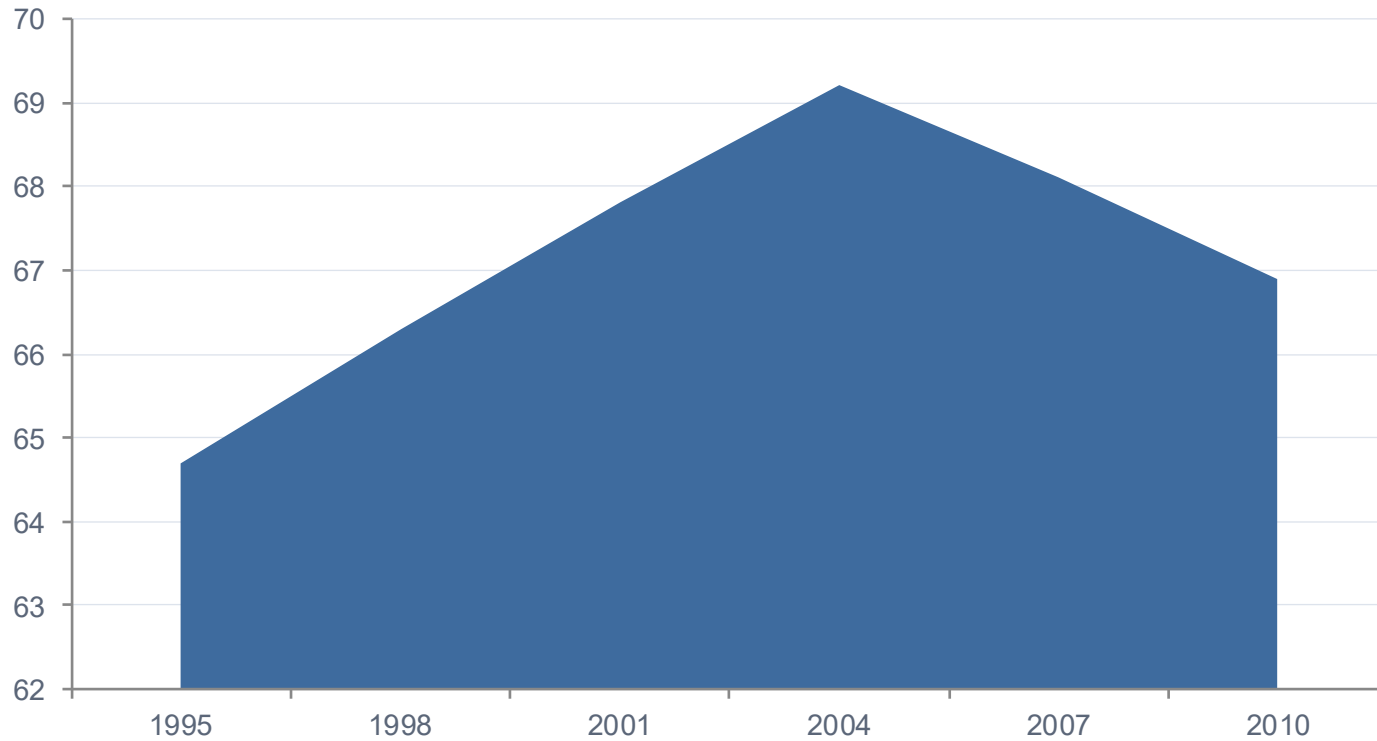
US\$125 mil M → 640 mil M

Déficit de cuenta corriente de EE. UU., 1996 → 2004 (de 1.6% a 5.5% del PIB).

≈ 6% del PIB

Pico del déficit externo de EE. UU. en 2006, financiado por capital extranjero.

La vivienda como política de Estado



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU. — Housing Vacancy Survey (FRED, RHORUSQ156N).

69.2%

Tasa de propiedad de vivienda en 2004: máximo histórico (desde ~64% a mediados de los 1990s).

≈ 2x

Los precios de vivienda casi se duplicaron en las principales metrópolis entre 2000 y el pico de mediados de 2006.

Fuente: Precios: S&P CoreLogic Case-Shiller.

Crédito barato + impulso político a la propiedad → demanda y precios desacoplados de los fundamentos.

Fannie Mae y Freddie Mac: el rol ambiguo de las GSE



Mandato público

Garantía implícita del Estado y misión de fomentar la vivienda; su deuda se colocaba como casi-soberana, a bajo costo.



Incentivo privado

Empresas con accionistas que perseguían rentabilidad y cuota de mercado, comprando hipotecas de riesgo creciente.

La tensión de fondo: privatización de las ganancias y socialización de las pérdidas (riesgo moral).

EL VEREDICTO OFICIAL — FCIC (2011)

La comisión concluyó que las GSE contribuyeron a la crisis, pero no fueron su causa primaria: siguieron —más que liderar— a Wall Street en la compra de hipotecas de alto riesgo. Un voto disidente (P. Wallison) les asignó un papel más central, lo que ilustra que el punto sigue siendo debatido.

La caída de los muros regulatorios, 1999–2000



1999 Ley Gramm-Leach-Bliley (GLBA)

Derogó la separación Glass-Steagall (1933) entre banca comercial y de inversión. Habilitó los holdings financieros: banca, valores y seguros bajo un mismo techo.



2000 Commodity Futures Modernization Act

Dejó los derivados extrabursátiles (OTC) —incluidos los CDS— en gran medida fuera de la regulación federal y estatal.

14,000 → < 9,000

Bancos comerciales en EE. UU. (1984–1999): la consolidación que enmarcó la desregulación.

Ambas leyes habilitaron el crecimiento explosivo de la titulización, la banca en la sombra y los derivados OTC entre 2000 y 2007.

Síntesis: la leña antes de la chispa



Dinero barato



Ahorro global



Vivienda



GSE



Desregulación

Ninguna fuerza por sí sola causó la crisis. Su combinación creó la fragilidad estructural que el sistema financiero amplificaría.

“La crisis fue evitable: las señales de alerta existían y fueron desatendidas.” — Comisión de Investigación de la Crisis Financiera (FCIC), 2011



Próximo capítulo — La maquinaria financiera: titulización, MBS/CDO, CDS y el traslado del riesgo al sistema global.

Fuentes

Datos y referencias oficiales utilizados en este capítulo.

- 1 **Comisión de Investigación de la Crisis Financiera (FCIC).** The Financial Crisis Inquiry Report. EE. UU., enero de 2011. <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>
- 2 **Bernanke, Ben S. (Reserva Federal).** The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. 10 de marzo de 2005. <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
- 3 **Reserva Federal / FRED.** Federal Funds Effective Rate (serie FEDFUNDS). <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>
- 4 **Oficina del Censo de EE. UU. / FRED.** Homeownership Rate in the United States (serie RHORUSQ156N). <https://fred.stlouisfed.org/series/RHORUSQ156N>
- 5 **S&P Dow Jones Indices / FRED.** S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price Index (CSUSHPINSA). <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA>
- 6 **Congreso de EE. UU.** Gramm-Leach-Bliley Act — Ley Pública 106-102 (1999). <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-106publ102/pdf/PLAW-106publ102.pdf>
- 7 **Reserva Federal (Federal Reserve History).** Financial Services Modernization Act of 1999 (Gramm-Leach-Bliley). <https://www.federalreservehistory.org/essays/gramm-leach-bliley-act>

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

CONTACTÉNOS
☎ +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 1 DE 5

Los Cimientos

El contexto macroeconómico y político que gestó la crisis, 1999–2006

Documento técnico sustentado en fuentes oficiales: Reserva Federal, Comisión de Investigación de la Crisis Financiera (FCIC), Oficina del Censo de EE. UU. y S&P Dow Jones Indices.