

AMERIKAKO ESTATU BATUETAKO
2008KO KRISI FINANTZARIOAREN
ANALISI HISTORIKO-EKONOMIKOA

EAZ + Zuzenbidea

2021-2022 ikasturtea

eman ta zabal zazu



Universidad
del País Vasco

Euskal Herriko
Unibertsitatea

Ikaslea: Uxue García Califano

Irakaslea: Ernesto López Losa



Bilbon, 2022ko ekainaren 24a

Aurkibidea

1. SARRERA ETA HELBURUAK.....	6
2. 2008KO KRISI FINANTZARIOAREN TESTUINGURUAREN AZTERKETA.....	7
2.1 2008KO KRISI FINANTZARIOAREN EZTANDA AURREKO TESTUINGURUAREN KOKAPENA 8	
2.2 AEBKO HISTORIA MODERNOAREN KRISI FINANTZARIOEN AURREKARIAK: AURKEZPEN KRONOLOGIKOA	9
3. 2008KO KRISI FINANTZARIOAREN AURREKARIAK.....	13
3.1 DESREGULAZIOA ETA GLASS-STEAGALL ACT LEGEAREN INDARGABETZEA	13
3.2 POLITIKA MAKROEKONOMIKOAN BURUTUTAKO AKATSAK.....	15
3.3 ONDASUN HIGIEZINEN BURBUILA ETA <i>SUBPRIME</i> HIPOTEKEN AGERPENA.....	18
3.3.1 <i>Etxebizitzaren finantzazio-bitartekari berriak</i>	21
3.3.2 <i>Finantza-deribatu egituratuak: hipoteken titulizazioa</i>	22
3.3.3 <i>Subprime hipoteka</i>	26
4. ONDASUN HIGIEZINEN BURBUILAREN EZTANDA ETA KRISI FINANTZARIOAREN SORRERA.....	31
4.1. ONDASUN HIGIEZINEN BURBUILAREN EZTANDA: 2007KO ONDASUN HIGIEZINEN KRISIA 31	
4.2. 2008. URTEKO KRISI FINANTZARIOAREN SORRERA	33
4.3. ERAKUNDE FINANTZARIO GARRANTZITSUENEN PORROTEN KRONOLOGIA	36
5. KRISIAK ERAGINDAKO ONDORIOEN ALDAGAI MAKROEKONOMIKOEN BITARTEZKO ANALISIA	38
5.1. KRISIAK ERAGINDAKO ONDORIOAK AEBN.....	38
5.2. KRISIAK ERAGINDAKO ONDORIOAK EUROZONAN ETA ESPAINIAN.....	46
6. GOBERNUEN PARTE-HARTZEA ETA HARTUTAKO NEURRIAK	49
7. LANAREN ONDORIOAK.....	53
8. BIBLIOGRAFIA	55

Grafikoak

GRAFIKOA 1: AEBko urtez urteko inflazioaren mugimendua 2000-2010. urteen artean ...	16
GRAFIKOA 2: AEBko urtez urteko interes-tasen mugimendua 2000-2007. urteen artean ..	17
GRAFIKOA 3: AEBko urtez urteko etxebizitzaren prezioaren aldaketa 1996-2010. urteen artean	19
GRAFIKOA 4: Titulizatutako <i>subprime</i> hipoteken kopurua 1996-2008. urteen artean	29
GRAFIKOA 5: Hipoteken ordainketaren gaineko berankortasun-tasa 2000-2009. urteen artean	33
GRAFIKOA 6: Titulizazioaren joera 2000-2010. urteen artean	35
GRAFIKOA 7: AEBko BPGren bilakaera 2000-2010. urteen artean	39
GRAFIKOA 8: AEBko langabezia-tasaren bilakaera 2000-2010. urteen artean	40
GRAFIKOA 9: AEBko kontsumoaren bilakaera 2000-2010. urteen artean	41
GRAFIKOA 10: AEBko zorpetze totalaren bilakaera 2000-2011. urteen artean	43
GRAFIKOA 11: AEBko per capita zorpetzearen bilakaera 2000-2011. urteen artean.....	44
GRAFIKOA 12: Dow Jones Industrial Average indizearen bilakaera 2007-2013. urteen artean	45

Taulak

TAULA 1: AEBko etxebizitzaren prezioaren urtez urterako aldaketa 1996-2010. urteen artean	20
TAULA 2: Titulizatutako <i>subprime</i> hipotekaren kopurua 2000-2007. urteen artean	30
TAULA 3: AEBko langabezia-tasaren urtetik urterako aldaketa 2007-2010. urteen artean...	41
TAULA 4: AEBko kontsumoaren urtetik urterako aldaketa 2000-2010. urteen artean.....	42

Irudiak

IRUDIA 1: Titulizazioaren prozesuaren eskema	25
---	----

Akronimoak

- AEB: Amerikako Estatu Batuak
- BPG: Barne Produktu Gordina
- DJIA: Dow Jones Industrial Average
- GSE: Government Sponsored Enterprise (Gobernuak babestutako erakundea)
- Fannie Mae: Federal National Mortgage Association (Nazioko hipoteken erakunde federala)
- Freddie Mac: Federal Home Loan Mortgage Corporation (Hipoteka-maileguen korporazio federala)
- MBS: Mortgage-backed securities (Hipoteken bitartez babestutako baloreak)
- CDO: Collateralized debt obligation (Kredituzko ez-betetzezko truke finantzarioak)
- AIG: American International Group, Inc.
- ARM: Adjustable Rate Mortgage (Interes-tasa aldakorreko hipoteka)
- FICO Score: Kredituen kontratatzaileen kaudimena neurtzeko metodologia
- TARP: Troubled Asset Relief Program (Aktibo arriskutsuen erreskaterako programa)

1. Sarrera eta helburuak

Lan honen helburua aro garaikidean emandako kolapso finantzario eta ekonomiko larriena aztertzea da, hau 2007. urtean Amerikako Estatu Batuetan eztanda egindako ondasun higiezinaren burbuilaren, eta haren ondorioz 2008. urtean emandako krisi finantzarioaren ondorioa izanik.

Krisi honen azterketak berebiziko garrantzia du; izan ere, 1929. urteko Depresio Handiaren ostean emandako krisi finantzario handiena izan da. Honen ondorioz, AEBko merkatu hipotekarioa kolapsatu zen eta banku finantzario boteretsuenak porrotera joan ziren. Gainera, krisi honen eraginak, XX. hamarkadaren hasieratik garatuz joandako globalizazioa dela-eta, mundu-osoan pairatu izan dira.

2008. urteko krisi finantzarioaren analisia burutu ahal izateko, lehenik eta behin, krisiaren testuingurua aurkeztuko da, momentu horretako joerak aztertuz eta ekonomiaren norabidea kokatuz. Honen helburua XX. hamarkadaren hasieratik garatuz joan zen AEBko ondasun higiezinaren burbuilak eztanda egiteko faktoreak zeintzuk diren definitzea da. Lanean zehar ikusiko den moduan, faktore horiek Depresio Handiaren ondorioak ekiditeko eta etorkizunean sortu zitezkeen atzeraldi ekonomikoak saihesteko definitu ziren neurrien biguntzearekin eta berehalako aberastean oinarritzen ziren inbertsio finantzarioen garapenarekin harremanduta daude.

Ondoren, krisiaren garapen kronologikoa burutuko da, 2007. urtean AEBko ondasun higiezinaren burbuilak jasandako eztrandatik hasita, honen ondorioz 2008. urtean emandako eta mundu osoan eragina izan zuen krisi finantzariotik pasatuz eta inbertsio banku garrantzitsuenen porrotak aurkezten amaituz.

Amaitzeko, lan honen bitartez krisi finantzarioak AEBn zein Europan eragindako ondorioak aurkeztu nahi dira, aldagai makroekonomikoen analisiaren bitartez, honen helburua AEBn eztanda egindako krisi finantzarioak AEBko gizartean zein mundu-mailan eragin nabarmena izan zuela frogatzea izanik. Gainera, krisiari emandako erantzuna aztertuko da, Gobernuak hartutako neurriak eta burututako ekintzak krisiaren ondorioak ekiditeko edo gainditzeko nahikoak izan diren edo ez ondorioztatzeko.

Ikusiko dugun moduan, krisi finantzario honek hipoteken paradigma aldatu zuen, kapitalismoaren korrontearen baitan garatu zen aberaste-nahiaren eta espekulazioarekin batera, mundu osoan zehar ondorio ekonomiko tamalgarriak eraginez. Gainera, krisi finantzario hau 2010. urtetik aurrera Eurozonan zein munduko beste herrialde batzuetan emandako krisien motorra izan zen, horiek eztanda egiteko zimenduak eta oinarriak krisi finantzario honen baitan garatu baitziren.

2. 2008ko krisi finantzarioaren testuinguruaren azterketa

Amerikako Estatu Batuetan (hemendik aurrera AEB), 2007. urteko udazkenean, 2008. urteko irailean Lehman Brothers-en inbertsio banku garrantzitsuaren porrotarekin eztanda egingo zuen krisi finantzarioa gertatzear zegoelaren zantzuak agertzen hasi ziren. Krisi finantzario hau Depresio Handiaren ostean emandako krisi finantzario eta ekonomiko larriena izan zen, honen ondorioz AEBko merkatu hipotekarioa kolapsatu baitzen eta instituzio finantzario zein inbertsio banku handiak porrotera joan baitziren. Krisi honen eztrandak izugarritzko eraginak izan zituen AEBko ekonomian; hala nola, BPGren jaitsieran eta zorpetzearen igoeran, zein gizartean; esaterako, langabezia-tasaren igoeran eta kontsumoaren jaitsieran. Gainera, eragin hauek mundu osoan zehar hedatu zirenez, mundu-mailako krisi baten leherketa eman zen.

2008. urtean emandako krisi finantzario hau *subprime* hipotekak kontratatu zituzten milaka pertsonen euren maileguak ordaintzeko ezintasunaren ondorioa da. Izan ere, hasiera baten hitzartzen ziren mailegu gehienak bakarrik interesen ordainketarekin edo amortizazio negatiboarekin hitzartzen ziren. Baina guztiz amortizatutako maileguetara aldatzean (interes eta kapitalaren ordainketarekin, hain zuzen), burutu beharreko ordainketaren kantitatea handitu zen, ordaindu ezin zuten zordun kopurua igoz. Ordaintzeko ezintasun horrek, alde batetik, hipotekak eskaini zituzten erakunde finantzarioei arazoak agerrarazi zizkien eta bestetik, etxebizitzaren prezioak nabarmen jaitea eragin zuen, honek mailegu-eskaintzaileen egoera zaildu zuelarik (Pineda Salido, 2011: 149). Nahiz eta *subprime* hipoteken ez ordaintzea krisi finantzarioaren eztrandaren eragile garrantzitsuena izan, aipatzekoa da krisia eragin zuten bestelako kausa batzuk ere eman zirela; hala nola, politika makroekonomikoan burututako akatsak eta desregulazioa, hauek guztiak aurrerago azalduko direlarik. Hala ere, krisi

finantzario hau eragin zuten kausak eta honen bilakaera aztertu baino lehen, testuinguruaren kokapen moduan, beharrezkoa da krisiaren bilakaeraren momentuko argazkia aurkeztea.

2.1 2008ko krisi finantzarioaren eztanda aurreko testuinguruaren kokapena

2008. urtean eztanda egindako krisi finantzarioa Moderazio Handia deritzon epealdi onaren ostean eman zen. Epealdi honetan ekonomiaren erregulazioari buruzko hainbat erreforma burutu ziren. Hegazkortasun makroekonomiko handiko epea izan zen, beste gauza batzuen artean, produktu errearen hiru hilabeteko hazkundearen hegazkortasuna %50 murriztu baitzen eta inflazioaren hegazkortasuna %60 murriztu baitzen (De Gregorio Rebeco, 2008: 3-4). Egoera honek, Escalante Semerenak, Amador eta López Zuñiga-k (2008: 79-80) aurkezten duten moduan, ziklo ekonomikoaren fluktuazioen leuntze nabarmena eragin zuen. Testuinguru honetan, hainbat ekonomialarik eta Nazioarteko Moneta Funtzak ere, ziklo ekonomikoaren moderazioa eman zela aldarrikatu zuten, hainbat ebidentzietan oinarrituta. Izan ere, C. Garner eta E. Wurtz-en (1990: 25-27) arabera, BPGren gaineko estatistikek, inflazioaren hegazkortasunak eta Gobernuak aurrera eramandako politika fiskalek eragindako ondorioek, beste gauza batzuen artean, ziklo ekonomikoaren fluktuazioen seriotasuna nabarmenki murriztu zela adierazten dute.

Moderazio hau, De Gregorio Rebeco-ren (2008: 5-9) hitzetan, zenbait arrazoi ezberdinengatik garatu zen: alde batetik, epealdi honetan ekonomian eragina izan zuten talkak leunagoak eta urriagoak izan zirelako; eta beste alde batetik, izaera iraunkorreko egiturazko aldaketak zein aldaketa teknologikoak eman zirelako. Gainera, globalizazioaren eta mundu-mailako integrazio ekonomikoaren garapena ziklo ekonomikoaren fluktuazioaren leuntzearen faktore nabarmena izan zen. Horretaz gain, moneta-politikan burutu ziren erreformek eta sistema ekonomiko eta finantzarioan emandako aldaketek Moderazio Handiaren epealdi hau ezaugarritu zuen inflazioaren hegazkortasuna bermatu zuten ere.

Hala ere, Donay-k (2009) aurkezten duen moduan, 2007. urtearen erditik aurrera, AEBko krisi finantzarioa garatzen ari zen testuinguruan hain zuzen, ekonomialariek Moderazio Handiaren teoria kolokan jartzen hasi ziren, sistema ekonomiko eta finantzarioan burututako erreformak AEBko komunitate finantzarioaren gain kaltegarriak bilakatuko ziren zantzuak agertzen hasi baitziren. Horretaz gain, aplikatutako moneta-politikek ziklo ekonomikoaren

hegazkortasuna areagotu eta inflazioaren muturreko mugimenduak eragingo zituen buruzko zalantzak sortzen hasi ziren. Horrela, Moderazio Handiaren epealdiaren baitan, 2008. urteko krisi finantzarioak eztanda egitea eragin zuten aurrekariak garatzen joan ziren.

2.2 AEBko historia modernoaren krisi finantzarioen aurrekariak: aurkezpen kronologikoa

Lan honen helburua 2008. urtean AEBko ondasun higiezinaren burbuilaren ezteandaren ondorioz sortutako krisi finantzarioa aztertzea den heinean, beharrezkoa da XX. mendean AEBn emandako krisi finantzario nagusienei aipamena egitea. Horretarako, ibilbide kronologiko bat burutuko da, 2008ko krisian eragina izango zuten hainbat ezaugarri zein ondorio aurkeztuz.

XX. mendean emandako eta 2008ko krisi finantzarioaren ezteandan eragina izan zuen lehenengo gertakizuna 1929. urteko Depresio Handia izan zen. Depresio Handia Lehenengo Mundu Gerraren ostean AEBn emandako operatasun handiko epeak, zeina hazkunde eta dinamikotasun ekonomiko handiko epea izan zen, eztanda egin zuenean eman zen. Izan ere, gerrak AEBko ekonomiaren izugarritzko garapena eragin zuen, mundu-mailako potentzia bilakatuz (López Fernández de Lascoiti, 2009: 2).

Izan ere, 20. hamarkadako hazkunde ekonomikoaren eta produktibitatearen handiagotzearen ondoriozko irabaziek, Quinn eta Turner-en (2020: 115-118) arabera, AEBko biztanleak inbertsioaren printzipioetan barneratu zituzten. Hamarkadak aurrera egin ahala, hazkunde ekonomikoaren ondorioz inbertitzaileek inbertitzeko diru gehiagorekin topo egin zuten. Horrela, kapitalen kantitate handiko presentzian eta errentagarritasun handiko inbertsioen bilaketan oinarritutako hamarkada garatu zen.

Hortaz, López Fernández de Lascoiti-k (2009: 7-8) aurkezten duen moduan, inbertsioetan oinarritutako espekulazioa New Yorkeko burtsaren crack-aren eragile nagusia izan zen. Izan ere, 1925. urtetik aurrera, New Yorkeko burtsako akzioen kotizazioak areagotuz joan ziren, honek aparteko irabaziak eskaintzen zituelarik; bankuek, enpresariak eta norbanako askok burututako inbertsioen kopurua izugarri handituz. Burtsan erosi ahal izateko kredituak eskuratzeko erraztasuna zela-eta, espekulazioa are gehiago areagotu zen. Horrela, akzioen balio errealaren eta burtsako balioaren arteko ezberdintasuna etengabe handituz joan zen.

Hala ere, 1927. urtetik aurrera, New Yorkeko burtsaren indizea gelditzen hasi zen, Erresuma Batuan sortzen hasi ziren zailtasun ekonomikoek nazioarteko moneta sistema nahasmen egoera batera eramaten ari baitziren. Gainera, Alemaniako produkzio industrialak geldiune bat pairatzen ari zen eta merkataritza industrialak ahultasun handiko periodo baten murgilduta zegoen.

Gauzak horrela, 1929ko urriaren 23an, automobilgintzako akzioen salmentak New Yorkeko burtsako kotizazioen beherakada orokorra eragin zuen, *Dow Jones Industrial Average* (hemendik aurrera DJIA) indizeak %6,3ko jaitsiera jasan zuelarik. Honen ondorioz, hurrengo egunean, *Black Thursday* bezala ezaguna den egunean, inbertitzaileek euren akzioak saltzeari ekin zioten, askok edozein prezio onartuz. Hala ere, burtsako presidenteak, bankari garrantzitsu batzuekin burututako bileraren ostean, akzioak erosteari ekin zion, merkatuaren prezioa baino prezio handiagoan. Honen ondorioz, merkatua berreskuratu zen eta DJIA indizeak, zeinak egun horretan bertan %10,8ko galera jasan zuen, eguna bakarrik %2,1eko galerarekin amaitu zuen.

Hala ere, hurrengo astelehenean, negoziazioak bueltatu zirenean, argi geratu zen akzioen erosle baino saltzaile gehiago zeudela. Izan ere, akzioen prezioek izugarriko beherakada jasan zuten, akziodun handiez gain, banku lokalak, enpresariak eta norbanakoak merkatutik irteten ari baitziren. Horrela, 1929ko azaroaren 13an DJIA-k hondoa jo zuen, 198 puntura ailegatuz, eta bi hilabeteko epean haren balioaren %48 galdu zuen. Honen ondorioz, ekonomia izugarriko atzeraldi baten murgildu zen, 1930. urtean zehar baloreen merkatuak beherantz joaten jarraitu zuelarik (Quinn eta Turner, : 116).

Ondorioz, krisi finantzario honek mundu-mailako ekonomiaren gainerako sektoreetan eragin nabarmenak izan zituen, finantza sektoretik industria sektorera pasatuz, eta AEBtik mundu osora, krisiak izaera globalizatua eskuratuz.

Honen aurrean, inoiz emandako krisirik bortitzena eragin zuen industria kontrolatzeko eta sistema finantzarioaren oreka mantentzeko hainbat ekintza burutu ziren, Franklin D. Roosevelt izanik ekintza horien bultzatzaile nagusia. Beste gauza batzuen artean, banku sektorearenganako konfiantza berrezartzeko hainbat neurri ezarri ziren. Neurri horien artean, garrantzitsuenetariko bat *Glass-Steagall Act* Legea izan zen. Lege honek, konfiantza hori berrezartzeko helburuarekin, bi jarduera finantzarioen arteko ezberdintze zorrotza ezartzen zuen, banku komertzialak eta inbertsio bankuaren artekoa, hain zuzen. Gainera, *Glass-Steagall*

Act Legeak banku jarduerak bestelako jarduera finantzarioetatik ezberdintzen zituen; hala nola, artekaritzatik, aseguruetatik edota inbertsio-bankuetatik (H. Wallace, 2013: 88).

Aipatu dugun moduan, *Glass-Steagall Act* Lege honek banku komertzialaren eta banku finantzarioaren arteko ezberdintze zorrotza bermatzen zuen, lehenengoak dirua publiko orokorrarengandik eskuratzen zuen heinean bigarrenak finantzaketa kapitalen-merkatutik ateratzen zuelarik. Pineda Salido-k (2011: 136) adierazten duen moduan, lege honen bitartez, Erreserba Federalak merkataritza-bankuak oso modu zorrotzean kontrolatzen zituen, likidezia eta kaudimen koefiziente konkretuak galdatuz. Honek apalankamendurako aukerak mugatzen zituen, eta honekin batera, kredituaren hazkundera. Inbertsio-bankuek ordea, neurri hauengatik mugatuta egon ez arren, debekatuta zeukaten finantzazio bila publiko orokorrera jotzea, merkataritza-bankuarekiko operazioak oso mugatuta zituztelarik. *Glass-Steagall Act* Lege honen bitartez erregulazio eta gainbegiratze sistemetan emandako hobekuntzek eta 1913. urtean sortutako Erreserba Federala izeneko erakundeak (FED), zeina AEBko sistemaren banku zentral moduan eraikia izan zen, XX. mendearen zatirik handiengan krisirik ez egotea eragin zuten.

Hala ere, Marichal Salinas-en (2010: 140-161) aburuz, Depresio Handiak eragindako ondorioek 1939. urtean eztanda egin zuen Bigarren Mundu Gerra emateko baldintzak sortu zituzten. Hori dela-eta, aliatuek, gerra amaitzear zegoenean, egoera bera berriro ematea ekiditeko, sistema politiko, monetario eta finantzario berria definitzea erabaki zuten, erabakiak Bretton Woods-eko akordioetan irudikatu zirelarik. Honela, herrialde gehienetan aplikatutako politikak baliagarriak izan ziren gerraostean susperraldi ekonomikoa bermatzeko.

60. eta 70. hamarkadetan, ordea, politika monetarioak berriro definitu behar izan ziren. Mendebaldeko Europako zenbait herrialdek; hala nola, Alemania, Frantzia, Belgika eta Holandak, garapen-maila nabarmena eskuratzen joan ziren heinean eta esportazioak eta kapitalen-fluxuak areagotzen joan ziren heinean, merkatu monetarioak kontrolatzeko politika konplexuagoak beharrezkoak izan ziren. Gainera, finantzen esparruan beste figura batzuk agertu ziren, banku globalak eta enpresa multinazionalak hain zuzen, zeintzuek merkatu finantzario berrien sorrera eragin zuten. Amaitzeko, 1955. urtetik ematen ari zen eta izugarri luzatzen ari zen Vietnamgo gerrak, 70. hamarkadan, AEBko gobernu-finantzen gaineko izugarritzeko ezegonkortasuna eragiten ari zen, gastu militarrek zirela-eta.

Egoera honen baitan, 1971. urtean, Bretton Woods-eko akordioak bertan behera geratu ziren, AEBk dolarrak errearekiko zeukan parekotasuna murriztu zuenean (kanpo ezegonkortasuna zela-eta, hura mantentzea ezinezkoa egiten zitzaielako) eta kanbio-tasa finkoko sistema finantzarioa alde batera utzi zenean. Honen ondorioz, nazioarteko likidezia nabarmenki hazten hasi zen, herrialde batzuek, AEB barne, interes-tasa malguko sistemaren alde egin zutelarik, honek espekulazioa bultzatu eta kanbio-merkatuaren ezegonkortasuna eraginez.

Ezegonkortasun hau 1973. urtean eztanda egindako petrolioaren krisiak areagotu zuen, baita ere garai horretan emandako inflazioaren hazkundera. Alde batetik, petrolioaren krisiari dagokionez, nahiz eta 50. eta 60. hamarkadetan petrolioaren prezioa baxua eta orekatua izan, 1973. urtetik aurrera, *Yom Kippur* gerraz geroztik, prezioaren garestitze gogorra eman zen, urte horretan 3,39 dolarreko igoera izanik eta hurrengo urtean, 11,6 dolarrekoa. Momentu honetatik aurrera, petrolioaren prezioak ez zion hazteari utzi, 1979. eta 1980. urteen artean, Irak eta Iran-en arteko gerraren hasierarekin batera, prezioaren bigarren hazkunde gogorra eman zelarik, 31,6 eta 36,8 dolarrekoa, hurrenez hurren. Beste alde batetik, 1971. urtean dolarraren eta errearen arteko harreman finkoaren ezabatzeak Bigarren Mundu Gerraz geroztik ezezagunak ziren inflazio-tasa altuak eragin zituen (Luque Aranda eta Pellejero Martínez, 2015: 117-119). Honen aurrean, Erreserba Federalaren momentu horretako presidentek, Paul Volcker-ek, inflazio-tasa murrizteko helburuz interes-tasen igoera nabarmena burutu zuen, %0 ingurutik %10era pasatuz (Reinstein eta Rosende, 2000: 339). Gertakizun hauekin nazioarteko finantza-hegazkortasun handiko garaiari hasiera eman zitzaion, honek 2008ko krisi finantzarioak izandako nazioarteko hedadura markatzen duelarik (Marichal Salinas, 2010: 170-178).

Arestian azaldutakoaz gain, Nadal Belda-ren hitzetan (2008: 19-20), 80 eta 90. hamarkadetan aurrezki-kutxen sektorearen krisia eta berregituraketa eta 1987. urteko burtsako izua deritzoten gertakizunak eman ziren, hauek ez zutelarik ekonomian berehalako ondoriorik eragin, zeina 1990. urtean sartu zen depresioan. Hala ere, Marichal Salinas-ek adierazten duen moduan (2010: 268-271), 90. hamarkadaren erditik aurrera, nahiz eta AEBko ekonomia atzerritako funtsen sarrera eta irteerara lotuta egon, kapitalen nazioarteko fluxuek burtsako geraldizugarria eragin zuten, bai 90. hamarkadaren amaieran, bai 2002 eta 2006. urteen artean. Egoera honetan, 2000. urtean informatikan jarduten zuten enpresei lotutako finantza-burbiularen eztanda eman zen, honek 1929. urteaz geroztik emandako kotizazioen gainbeherarik handiena suposatu zuelarik. Gainera, 2001eko irailaren 11an Al Qaeda-ek dorre

bikiei bideratutako eraso terroristaren ostean egoerak txarrerantz egin zuen. Edozelan ere, Alan Greenspan-ek bideratzen zuen Erreserba Federalak, burtsazko merkatuen gainbehera ekiditeko helburuz, diruaren kostua murriztu zuen, %1eko interes-tasa ezarriz, eta honen bitartez AEBko ekonomia berrezarri zen. Ikusi daitekeen moduan, 90. hamarkadatik aurrera garatuz joan zen testuinguru honen baitan, eta egoera berrezartzeko helburuz, 2008ko krisi finantzarioaren eztandan eragina izan zuten interes-tasen fluktuazioak ematen hasi ziren, joera hau aurrerago azalduko dugularik.

3. 2008ko krisi finantzarioaren aurrekariak

Atal honetan, 2008ko krisi finantzarioa eragin zuten kausak aztertuko dira, hauek elkar harremanak dauden hainbat faktore konplexutan bilatu behar direlarik. Kausa horiek desregulazioa, politika makroekonomikoetan burututako akatsak eta *subprime* hipoteketan oinarritutako higiezinaren merkatuaren sorrera dira.

3.1 Desregulazioa eta Glass-Steagall Act Legearen indargabetzea

2008ko krisi finantzarioa eragin zuen lehenengo kausa pasa den mendeko 70. hamarkadatik aurrera emandako desregulazioa da, zeinak paradigmaren eta pentsamolde ekonomikoaren aldaketa eragin zuen. Aurreko puntuan adierazi moduan, 1929. urtean emandako Depresio Handiak eragin zuen inoiz emandako krisirik bortitzenaren ondorioak murrizteko eta sistema finantzarioaren oreka mantentzeko helburuarekin, beste gauza batzuen artean, *Glass-Steagall Act* Legea kaleratu zen. Lege honek banku komertzialaren eta inbertsio bankuaren arteko ezberdintze zorrotza ezartzen zuen. Hala ere, 70. hamarkadatik aurrera liberalizazio garaia hasi zen, momentu honetan korporazio finantzario handien agerpena areagotu zelarik, barne-merkatu finantzarioetan zeukaten parte-hartzea handitzen joan zen heinean eta atzerrian burutzen zituzten jarduerak areagotzen joan ziren heinean (Claudia Maya, 2017: 6-8). Epe honetan emandako berrikuntza finantzarioaren garapenaren eta banku komertzial eta bestelako zerbitzu finantzarioetako erakundeen eskuduntzaren handitzearen ondorioz, zerbitzu finantzarioaren desregulazioa, globalizazioa, kontzentrazioa eta kontsolidazioa eman zen. Honek sistema finantzarioaren baitan garrantzitsutzat jotzen ziren banku handien sorrera eragin zuen.

Horretaz gain, denboraldi honetan inbertsio-bankuaren liberalizaziorako hainbat neurri hartu ziren; hala nola, tasen eta jardueren gaineko kontrolak altxatzea, derrigorrezko inbertsio koefizienteak ezabatzea eta mota ezberdinetako erakundeen jardueren arteko konbergentzia baimentzea. Vives Torrensek (2010: 77-79) adierazten duen moduan, liberalizazio finantzario honek ekonomiaren ezegonkortasuna areagotu zuen, nahiz eta garapen finantzario orokorrean eragina izan zuen, honen bitartez ekonomiaren hazkundera bermatuz.

Gainera, 80. hamarkadan zehar AEBko Erreserba Federalak eta *Office of the Comptroller of Currency* deritzon monetaren kontrolerako bulegoak (zeinaren egitekoa AEBko banku guztien funtzionamendua arautu eta gainbegiratzea zen) mugak malgutzen hasi ziren. Mugak malgutzearen ondorioz, merkataritza-bankuei inbertsio eta aseguru-bankuen jardueretan parte-hartzea baimendu zitzairen. Honek, garatzen ari zen sistema finantzario hau finkatzea eta *Too big to fail* deritzoten banku handiak sortzea bermatu zuen.

2008ko krisia eragin zuen desregulazioaren garapen kronologikoarekin jarraitu aurretik, beharrezkoa da *Too big to fail* bankuak zer diren azaltzea. H. Stern eta J. Feldman-ek (2004: 1-2) doktrina honen esanahia eta ezaugarri garrantzitsuei buruzko azterketa burutu dute. Hauen hitzetan, doktrina honen oinarrian bankuek porrot egiten duten ideia dago, batzuek oharkabean porrot egiten dutelarik, eta beste batzuek, politiken arduradunen atentzioa deituz, banku handiak izateagatik edota sistema finantzarioan paper garrantzitsua garatzeagatik. Honi jarraiki, banketxe handien porrotek, bai beste finantza erakunde batzuetan, bai sistema finantzarioan bere osotasunean edota egitura ekonomiko edo sozialean kalteak eragin ditzaketen heinean, politiken arduradunek egoerari erantzun egiten diote, asegurerik gabeko hartzekodunak babestuz. Hortaz, banku hauek *Too big to fail* banku moduan definituak izan dira, definizio honen bitartez adierazten delarik laguntza publikoetarako eskubiderik ez daukaten bankuetako hartzekodunek laguntza publiko diskrezionalak jasotzen dituztela, hauen porrotak gizartean sortu ditzakeen ondorio tamalgarriak ekiditeko.

90. hamarkadan, desregulazio hau are nabarmenagoa bilakatu zen, *Gramm-Leach-Bliley Act* Legearen argitaratzearekin. Izan ere, arestian azaldu dugun moduan, *Glass-Steagall Act* Legeak, edo, beste modu baten esanda, 1933. urteko Banku Legeak, bankuak inbertsio-negozioetatik kanpo utzi zituen, hauek kapitalean inbertitzea debekatuz. Hala ere, 1999. urtean debeku hau bertan behera geratu zen, urte horretan argitaratutako *Gramm-Leach-Bliley Act* Legeak 1933. urteko Legearen zenbait atal indargabetu baitzituen (William H. Wallace, 2013:

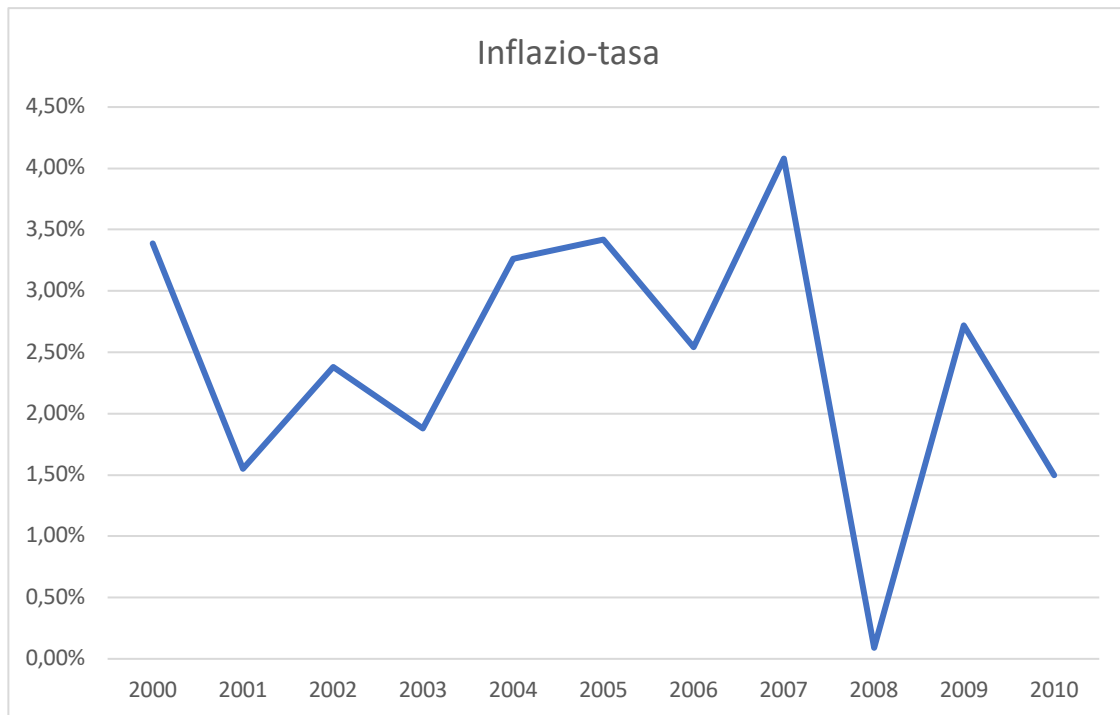
67), banku finantzarioen, merkataritza-bankuen eta aseguru konpainien arteko ezberdintasunak murriztuz.

William H. Wallace-k (2013: 67-68) adierazten duen moduan, ekonomialari gehienek *Glass-Steagall Act* Legeak banku-sistema egonkorreko denboraldi luzea eragin zuela ondorioztatu izan dute, zeinetan ekonomiak hoberantz egin zuen. Gainera, Lege hau indargabetzen zuen *Gramm-Leach-Bliley Act* Legea kaleratzea errakuntza bat izan zela deritzote, haren efektu desregulatzailerak azken urteotan bizi izandako kaosa eragin baitzuen. Izan ere, azkenengo Lege honen bitartez, banku komertzialaren eta banku finantzarioaren arteko ezberdintzea desagertu zen, bankuek kapitalean inbertitzea ahalbidetuz; hau da, merkataritza enpresetan partaidetzak izatea ahalbidetuz.

3.2 Politika makroekonomikoan burututako akatsak

2008ko krisi finantzarioa eragin zuen beste kausetako bat autoritate finantzarioek politika makroekonomikoan akatsak burutu izana da, horien bitartez merkatu finantzarioan eta ondasun higiezinaren merkatuan jokabide desegokia bermatu baitzen. Politika makroekonomiko horiek interes-tasen bitarteko inflazioaren kontrolari lotuta daude, inflazioaren hazkunderak etxebizitzaren prezioaren hazkunderan eragin zuzena duen heinean. Izan ere, 90. hamarkadatik aurrera etxebizitzaren prezioaren hazkundera eragiten ari zen inflazioa kontrolatzeko, Erreserba Federalak, 2004. urtean, interes-tasen igoera agindu zuen. Honek, etxebizitzaren prezioaren jaitsiera eta honen ondoriozko ondasun higiezinaren burbuilaren eztanda eragin zuen.

Lehenengo faktoreari dagokionez, inflazioa hain zuzen, nabarmentzekoa da 90. hamarkadatik aurrera geroz eta altuagoa zela. Gainera, 2000. urtetik aurrera, ondasun higiezinaren boom-a garatzen ari zen testuinguruan; hau da, etxebizitzaren prezioa handitzen zihoan testuinguruan, inflazioak ere goranzko joera izan zuen, inflazioa ekonomia bateko ondasun eta zerbitzuen prezioen denbora epe bateko handiagotze orokorra izanik.



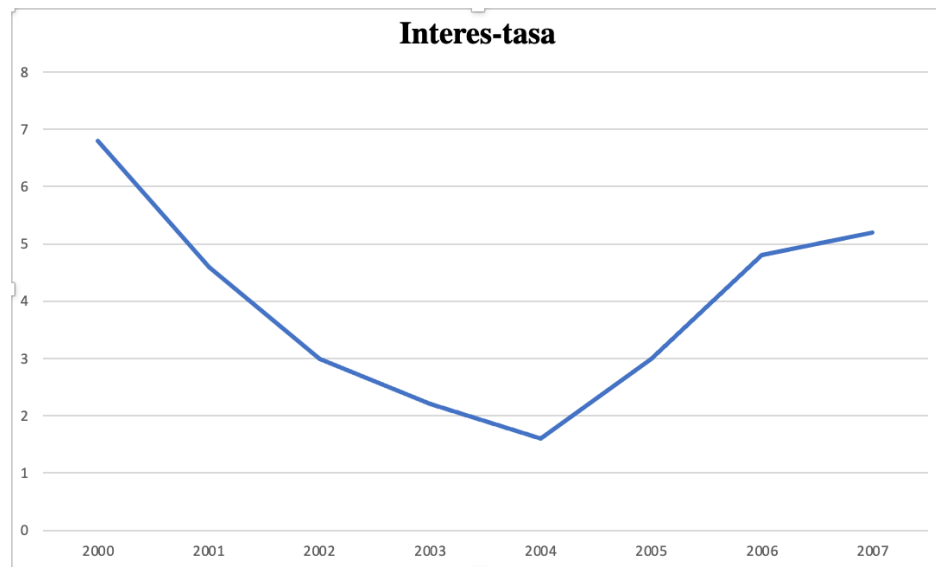
Grafikoa 1: AEBko urtez urteko inflazioaren mugimendua 2000-2010. urteen artean
 Iturria: “Inflación histórica Estados Unidos – inflación IPC” <https://www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion/estados-unidos/inflacion-historica/ipc-inflacion-estados-unidos.aspx>

2000. eta 2010. urteen artean, AEBn emandako inflazioaren mugimenduei dagokionez, grafikotik inflazioak, 2001. urtetik aurrera, goranzko joera izan zuela ondorioztatu daiteke. Igoera hau oso nabarmena izan zen 2003. urtetik 2004. urtera, inflazioa %1,88koa izatetik %3,26koa izatera pasatu baitzen. Momentu horretan, arestian aipatu moduan, Erreserba Federalak interes-tasa igotzea erabaki zuen, inflazio hori murriztu ahal izateko. Honi jarraiki, inflazioaren beherakada nabarmena eman zen 2007. eta 2008. urteen artean; hau da, ondasun higiezinaren boom-ak eragin zuen krisi finantzarioak eztanda egin zuenean, inflazioa %0,09ra jaitsi baitzen.

Hala ere, 2008. urteko puntu minimo hori hurrengo urtean gainditu zen, berriz ere inflazio-tasak goranzko joera erakutsiz, %2,72ra igo baitzen, 2010. urtean berriro ere murrizketa bat jasan zuelarik, %1,50era pasatuz.

Inflazioaren bilakaera ikusita, Banku Zentralek honen kontrol zuzena burutzea politika monetarioaren oinarritzko helburutzat hartu zuten, eta Erreserba Federalak, ziklo ekonomikoaren biguntzea. Honi jarraiki, Tooze-ren (2019: 64-66) hitzetan, 2001. urtean emandako informatikan jarduten zuten enpresei lotutako finantza-burbuilaren ezteandaren

ondoriozko atzeraldia gainditzeko, Erreserba Federalak interes-tasen jaitsiera nabarmena burutu zuen, ondorengo grafikoan ikusi daitekeen moduan, 2000. urtean interes-tasa erreala %6,8koa izatetik 2004. urtean %1,5ekoa izatera pasatuz.



Grafikoa 2: AEBko urtez urteko interes-tasen mugimendua 2000-2007. urteen artean
Iturria: “Tasa de interés real (%) – United States”

<https://datos.bancomundial.org/indicador/FR.INR.RINR?end=2007&locations=US&start=2000>

Interes-tasa baxu hauei esker, hainbat bankuk oso merkeak ziren kreditu hipotekarioak eskaintzen hasi ziren, eta honi jarraiki, hainbat pertsonak etxebizitzak erosteari ekin zioten. Honela, ondasun higiezinaren ohiz kanpoko eskaera eman zen, honek denbora gutxian ondasun hauen prezioaren hazkunde nabarmena eragin zuelarik. Izan ere, sektore honen produkzioa inoiz baino handiagoa zen, 2001. urtean hipoteka berrien kopurua 1 bilioi dolarrekoa izatetik 2003. urtean 3,8 bilioi dolarrekoa izatera pasatuz. Hala ere, 2004. urtean, interes-tasa erreala kopuru minimoenean zegoenean eta hipotekak finantzatzeko marjin gehiagorik ez zegoenean, *subprime* hipotekak agertu ziren (Tooze, 2019: 65-67).

XXI. mende hasierako interes-tasaren fluxuetara bueltatuz, 2004. urtean, inflazioa kontrolatzeko helburuz, Erreserba Federalak interes-tasa igotzea erabaki zuen. Horrela, arestian aurkeztu dugun grafikoan ikusi daitekeen moduan, momentu horretara arte mantentzen zen %1eko interes-tasa %4,8koa izatera pasatu zen 2006. urtean. Egoera honi dela-eta, berankortasun-tasa areagotu zen, eta baita ere ordainketa faltaren ondoriozko enbargoak.

Ondorioz, Nadal Belda-ren (2008: 20) hitzetan, bai 70. hamarkadatik aurrera emandako liberalizazioaren ondorioz, bai Erreserba Federalak bideratutako interes-tasaren jaitsieraren ondorioz, *subprime* hipoteken krisiaren abiapuntua den merkatu hipotekarioa sortu zen. Honi jarraiki, 2008ko krisi finantzarioaren sorreraren azkenengo kausa *subprime* hipoteken ondorioz sortutako ondasun higiezinaren burbuilaren agerpena izango litzateke, ondorengo puntuan azalduko dena.

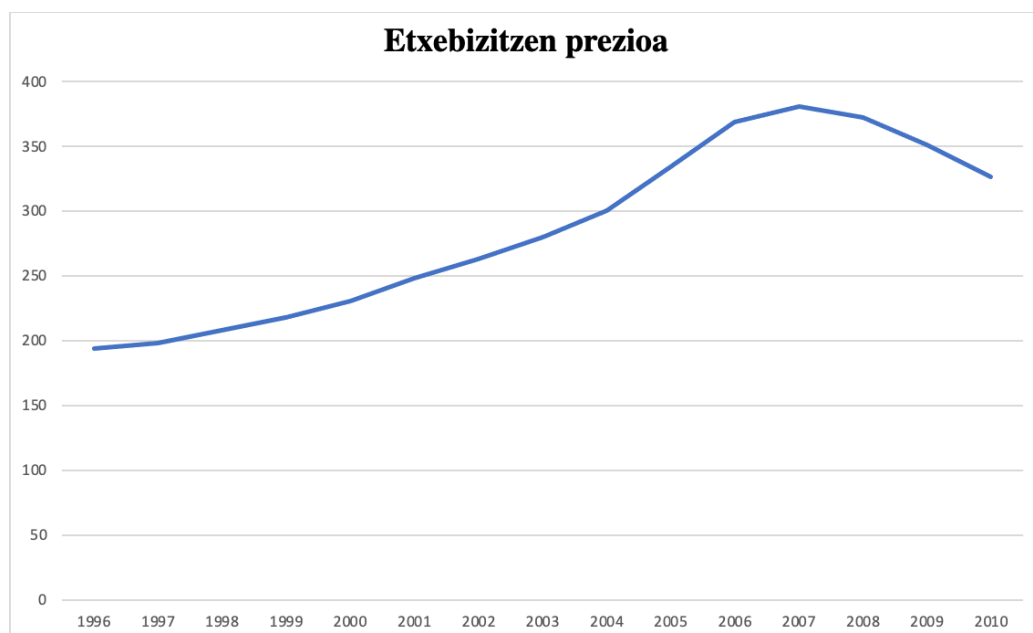
3.3 Ondasun higiezinaren burbuila eta *subprime* hipoteken agerpena

2008. urteko krisi finantzarioa 2007. urtean eztanda egindako ondasun higiezinaren burbuilaren eztearen ondorioa da. Hori dela-eta, 2000. urtetik garatzen ari zen ondasun higiezinaren burbuila krisiaren kausarik garrantzitsutzat hartu behar dugu.

De La Dehesa-k (2007) adierazten duen moduan, higiezinaren burbuila etxebizitzaren prezioaren etengabeko hazkundearen, Erreserba Federalak finkatutako interes-tasa baxuen eta gehiegizko likideziaren ondorioz agertu zen. Izan ere, haren hitzetan, denboran zehar mantentzen den gehiegizko likideziak aktibo finantzario eta higiezinaren burbuilak eragiten ditu, betiere, gehiegizko likidezia hau inflazioaren hazkundera baino askoz handiagoa baldin bada.

Ondasun higiezinaren sektoreko espekulazioaren aldeko aldaketa hau XX. mendeko azkenengo hamarkadatik aurrera hasi zen ernaltzen, munduko herrialde gehienetan ematen ari zen ondasun higiezinaren prezioaren jasotze iraunkorra zela-eta (Dabat Latrubesse, 2009: 44). Hala ere, higiezinaren burbuila AEBn 2000. eta 2002. urteen bitartean, balio teknologikoen arloan emandako krisiak sortutako testuinguruaren baitan garatu zen batez ere. Izan ere, garai horretan, burbuila teknologikoen eztearen ondorioz burtsan eman ziren ageriko galerek eta ohiko espekulazio merkatuetako errentagarritasun baxuek, kapitalaren ondasun higiezinaren merkatuarenganako nazioarteko birbideratzea eragin zuten. Birbideratze honek burbuila teknologikoen eztearen ondoriozko krisiaren eraginak minimizatu zituen. Honi jarraiki, Alan Greenspan-ek, Erreserba Federaleko presidente-ohiak, haren memorietan adierazi zuen epe luzeko interes-tasaren jaitsierak eta etxebizitzaren prezioen hazkundeak eragin zuzena izan zutela 2001. urteko krisiaren osteko atzeraldia sakontasun gutxikoa izatean. Gainera, etxebizitzaren prezioaren hazkunde nabarmena zela-eta, familiek dirua gastatzeko prestutasun handia zeukatela ondorioztatu zuen (Greenspan, A., 2007, Pineda Salidok aipatua, 2011).

Eichengreen-ek (2015: 76-77) adierazten duen moduan, ondasun higiezinaren burbuilak berak burbuila areagotu zuen. Izan ere, kapitalaren ondasun higiezinaren merkatuarenganako birbideratzeak; hau da, etxebizitzaren erosketen areagotzeak, horien prezioen igoera eragin zuen. Aldi berean, prezioen goranzko joera honek mailegu-emaitzak, etxebizitzaren balioa handitzen jarraituko zuen ideiarekin baitan balio handiagoko etxebizitzak bermetzat hartuz maileguak eskaintzea eragin zuen. Honek erosketa gehiago, etxebizitzaren prezioak are altuagoak eta maileguetarako berme gehiago ekarri zuen. Horretaz gain, kontuan izanda interes-tasa oso baxuak finkatuta zeudela, bankuek hipoteka-kreditu oso merkeak eskaini zezaketen, familia askok etxebizitzak erosteko aprobetxatu zutelarik. Hau dela-eta, ondasun higiezinaren berebiziko eskaria sortu zen, eta honek denbora gutxian ondasun hauen prezioaren gehikuntza nabarmena eragin zuen (Barcelata Chávez, 2010: 3).



Grafikoa 3: AEBko urtez urteko etxebizitzaren prezioaren aldaketa 1996-2010. urteen artean
 Iturria: All-Transactions House Price Index for the United States
<https://fred.stlouisfed.org/series/USSTHPI>

Grafiko honek aurkezten duen moduan, nahiz eta XX. hamarkadaren amaieran etxebizitzaren prezioen igoera txikia izan, 2000. urtetik aurrera prezioa esponentzialki handituz joan zela baieztatu daiteke.

Urtea	Etxebizitzaren prezioa	Urtetik urterako aldaketa
1996	193,58	

1997	197,92	%2,24
1998	207,97	%5,08
1999	217,54	%4,60
2000	230,21	%5,82
2001	247,85	%7,66
2002	262,81	%6,04
2003	279,83	%6,48
2004	300,42	%7,36
2005	333,83	%11,12
2006	368,76	%10,46
2007	380,86	%3,28
2008	372,42	%-2,22
2009	350,94	%-5,77
2010	326,33	%-7,01

Taula 1: AEBko etxebizitzaren prezioaren urtez urterako aldaketa 1996-2010. urteen artean
 Iturria: All-Transactions House Price Index for the United States
<https://fred.stlouisfed.org/series/USSTHPI>

Aurreko taulatik ondorioztatu daitekeen moduan, 1996. urtetik 1997. urtera etxebizitzaren prezioaren igoera %2,24koa, 1997. urtetik 1998. urtera %5,08koa eta 1998. urtetik 1999. urtera %4,6koa izan zen arren, 2001. urtetik aurrera urtez urteko etxebizitzaren prezioaren hazkundera nabarmenagoa bilakatu zen. Nahiz eta urte horretan informatikan jarduten zuten enpresei lotutako finantza-burbuilaren eztagararen ondoriozko atzeraldia gertatu, aipatzekoa da hau, ondasun higiezinaren boom-a zela-eta, nahiko malgua izan zela, krisi horrek ez baitzuen eragin nabarmenik izan ondasun higiezinaren sektorean (Toeze, 2018: 66).

2001. urtetik aurrera, batez ere Erreserba Federalak interes-tasaren gainean burututako jaitsiera nabarmena zela-eta, urtetik urterako hazkundera askoz handiagoa izan zen, %6 eta %7 artekoa hain zuzen. Hala ere, 2004. urtean, Erreserba Federaleko presidentea izan zen Ben Bernanke-k, gehiegizko likidezia ezabatzeko eta inflazioa geldiarazteko helburuarekin, interes-tasaren igoera agindu zuen. Horrela, 2004. urtean interes-tasa %1ekoa izatetik 2006. urtean %4,8koa izatera pasa zen. Honek ondasun higiezinaren hipoteken prezioa handitu zuen, hipoteka ordaindu behar zutenen berankortasuna eta ordainketa falta ematen hasi zelarik (Pineda Salido, 2011: 149). Gainera, etxebizitzaren prezioan eragina izan zuen ere, nahiz eta 2005. eta 2006.

urteetan prezioa handitzen jarraitu (hazkundera %11,12 eta %10,46koa izanik, hurrenez hurren), 2006. urte amaieran egoerak modu nabarmenean txarrerantz egin baitzuen. Momentu horretatik aurrera, etxebizitzaren prezioa jaitsiz joan zen, 2008. urtean %2,22 jaitsiz, 2009an %5,77 eta 2010ean %7,01.

Horrela, etxebizitzaren prezioaren etengabeko hazkundera merkeak ziren kredituak eskaini ahal izateko bermea bilakatu zen. Hau interes-tasaren jaitsierak eragindako gehiegizko likideziarekin lotu behar da. Izan ere, Pardo-k (2008) adierazten duen moduan, gehiegizko likidezia zela-eta, bankuek ez zeukaten irabaziak izateko marjin handirik. Hori dela-eta, maileguen eskaintza handiaren bitartez, eta horien baitan kreditu-hartzaileek ordaindu beharreko interesen bitartez, bankuek mozkinak lortu zezaketen.

Gainera, hainbat faktore zirela-eta, ondasun higiezinaren merkatua euren jabetzaren baitan etxebizitza bat izateko aukera izan ez zuten biztanle estatubatuarentzat erakargarria bilakatu zen. Faktore horien artean, Nadal Belda-ren (2008: 22) aburuz, inflazioari aurre egiteko definitutako interes-tasa baxuak, eta 90. hamarkadan hipoteka-arauketan burututako aldaketak eta momentu horretako oparotasuna aurkitzen dira. Honen aurrean, AEBko familia zein enpresek, epe luzeko aktibo zein kontsumo-ondasunak eskuratzeko helburuz, euren zorpetze-maila maximora eramanez erantzun zuten. Oro har, faktore guzti hauek direla medio, diru-sarrera baxuko pertsonak merkatuan parte-hartzeko aukera izan zuten (Dabat Latrubesse, 2009: 45). Gainera, Eichengreen-ek (2015: 76-77) adierazten duen moduan, estatubatuarek, hipoteka-kredituak eskuratzeko zegoen erraztasuna zela-eta, eta etxebizitzaren prezioaren etengabeko igoera kontuan izanik, bakarrik euren balioa handitzekotan ordaindu ahal izango zituzten etxebizitzak erosten hasi ziren.

Honek guztiak ondasun higiezinaren izugarriko boom-a eragin zuen. Testuinguru honetan, 2008ko krisi finantzarioa eragin zuten hiru figura agertu ziren; etxebizitzaren finantzazio-bitartekari berrien agerpena, bitartekari hauek burututako hipoteka-maileguen titulizazioaren bitartez sortutako finantza-deribatu egituratuak eta *subprime* hipotekak.

3.3.1 Etxebizitzaren finantzazio-bitartekari berriak

Tooze-ren (2019: 48-49) hitzetan, ondasun higiezinak, aberastasunaren oinarria izateaz aparte, maileguak eskuratzeko berme nagusia dira. Aurreko mendeko 30. hamarkadatik,

etxebizitzaren finantzazioa merkataritza-bankuen eta aurrezki-kutxa lokalen bitartez burutzen zen, zeintzuek interes-tasa finkodun epe luzeko maileguak eskaintzen zituzten. Hala ere, 80. hamarkadan emandako inflazioa zela-eta, interes-tasak finko mantendu arren, maileguen balio erreala txikitzen joan zen. Honek merkataritza-banku eta aurrezki-kutxen gain izugarriko ondorio negatiboak eragin zituen, asko kaudimengabezia geratu baitziren, eta beste asko porrotera joan baitziren.

Honen ondorioz, beste finantzazio eredu bat sortzea beharrezko bilakatu zen. Honi jarraiki, Zurita González eta Rodríguez Montoyaren (2008: 333-335) hitzetan, eredu hau AEBko gobernuak babestutako erakundeen (hemendik aurrera GSE) bitartez garatu zen. Erakunde horiek Fannie Mae (*Federal National Mortgage Association*) eta Freddie Mac (*Federal Home Loan Mortgage Corporation*) ziren. Bi enpresa hauek bitartekari-lanak egiten zituzten; hau da, ez zituzten hipotekak eskaintzen. Euren egitekoa etxebizitzaren erakunde federalak bermatutako hipotekak eskaintzen zituzten banku komertzialei horiek erostea zen. Bi enpresa hauek, nahiz eta enpresa pribatuak izan, gobernuak babestutakoak ziren. Honek nolabaiteko erraztasunak eskaintzen zizkien; hala nola, jabetzaren gaineko zerga izan ezik, beste estatu-mailako zein tokiko zergak ordaintzetik salbuetsita egotea. Honen bitartez, hipotekak erostea berme bilakatu zen, Gobernuak finkatutako maileguen kuotak errespetatzen zituzten heinean eta Gobernuak babestutako erakundeak ziren heinean, porrot egingo ez zutela ulertzen baitzen. Horrela, merkataritza-bankuak bitartekari bilakatu ziren, ordainsari baten truke jardunez eta hipotekak euren balantzeetatik ezabatuz.

Momentu honetara ailegatuta, Quinn eta Turner-en (2020: 176-177) arabera, hipoteka-kredituen hedapen masifikatuak eta bitartekari finantzario berrien nagusitasunaren hazkundeak titulizazioaren figuraren garapena bultzatu zuten.

3.3.2 Finantza-deribatu egituratuak: hipoteken titulizazioa

Titulizazioaren sorrerarekin, hipoteken paradigma aldatu egin zen. Izan ere, GSEk, erosi egiten zituzten hipoteka horiek euren zorrotan mantendu beharrean, inbertitzaileei saldu egiten zizkieten, bonoetan barneratuta. Titulizazioaren bidez, Steinberg-en (2008: 3) arabera, finantza-deribatu egituratuak eraikitzen ziren, eta horietan merkataritza-bankuek euren aktiboak (hipotekak batez ere) zatitu eta berrantolatzen zituzten. Ondoren, merkatuan bono edo obligazio

moduan merkaturatzen ziren, horietatik irabaziak ateratzeko bermea hipoteken ordainketa zelarik.

Finantza-deribatu egituratuen eredu honen bitartez, alde batetik, arriskuen estaldura bermatzen zen; bestetik, arrisku hori inbertitzaile kontserbadoreengandik, errentagarritasun handiagoa bilatzeko helburuz arriskuarekiko esposizio handiagoa zuten inbertitzaileei transferitzea bilatzen zen. Honekin, kapitalaren gestio hobea, kredituaren ugaltzea eta epe luzeko hazkunde ekonomikoa lortu nahi zen. Gainera, deribatu hauen mugikortasun askea zela-eta, mundu osoan merkaturatu ahal izan ziren (Steinberg, 2008: 3).

Titulizazioarekin, bankuek maileguak hipoteken bitartez babestutako baloreetan (hemendik aurrera MBS) batu zituzten. Balore horien jabeari barruan zeuden hipoteka multzoen kobrurako eskubidea ematen zioten (Eichengreen, 2015: 75-76). MBS horietako asko, hipotekak sortzen zituztenen balantzeetan mantendu ziren; hala ere, horietatik gehienak baloreetan paketatu eta merkaturatu saldu ziren (Bernanke, 2013: 90).

MBSez aparte, askoz konplexuagoak eta ulertzeko zailagoak ziren bestelako baloreak sortzen hasi ziren. Horietatik nabarmenenak zorraren bitartez bermatutako obligazioak (hemendik aurrera CDO) ziren, zeintzuek pakete berean hipotekak eta bestelako zorrak barneratzen zituzten (Bernanke, 2013: 90-91). CDO hauek tarte ezberdinetan banatzen ziren: goiko tartekoek barnean zeuden maileguak kobratzeko lehentasuna zeukaten; eta beheko tartekoek kobratzeko eskubidea goiko tartekoek kobratu eta gero eskuratzen zuten.

Inbertitzaileek honelako tituluak erosteko borondatea kreditu-arriskua kalifikatzeko agentzien eskutik eskuratutako AAA kalifikazioan oinarritzen zen. Kalifikazio honek balore horiek arriskurik gabekoak zirela eta momentu horretan oso sinesgaitza zen ordainketa-etendura gertatu ezean beti ordainduko zirela adierazten zuen. Segurtasun itxura honek balore hauek pentsio-funtsetan eta aseguru-etxeetan saldu ahal izatea eragin zuen, erakunde hauek bakarrik kualifikazio altuko baloreetan inbertitzeko baimena zeukaten heinean (Tooze, 2019: 55-59).

Kreditu-arriskua kalifikatzeko prozesua geroago akastuntzat hartu ziren eredu matematikoetan oinarritzen zen eta izugarritzko abiaduran hazten ari zen segmentuaren arriskua neurtzeko ez ziren baliozkoak izan (Nadal Belda, 2008: 23). Quinn eta Turner-en (2020: 185)

aburuz, hasiera baten BBB moduan kalifikatutako pakete batek AAA kalifikazioa eskuratu zezakeen. Izan ere, nahiz eta BBB moduan kalifikatuta egon, berriro titulizatzerakoan, sortutako bono berri horren baitako tarterik altuenak, bono berri horretako tarterik seguruena zein heinean, AAA kalifikazioa eskuratzen zuen. Horrela, BBB kalifikazioa zeukan CDO baten bitartez AAA kalifikaziodun bono berri bat eratu zitekeen.

Prozesu hau are konplexuagoa bilakatu zen CDO sintetikoak sortu zirenean. Eichengreen-en (2015: 76) arabera, CDO hauen ordainketa-fluxua ez zegoen hipoteka-maileguren taldeengatik bermatuta, baizik eta kredituzko ez-betetzezko truke finantzarioengatik (hemendik aurrera CDS). Kredituzko ez-betetzezko truke finantzarioak kredituzko gertakizun espezifikoren bat ematekotan (hala nola, hipoteka-bono bat ez ordaintzea) ordaintzen ziren aseguru-kontratuak ziren, aseguru-etxeek prima bat kobratzearen truke eskaintzen zituztenak.

Aseguru-kontratuen agerpenarekin, aseguru-etxeen parte-hartzea eman zen. Martínez Cabañas, Ladrón de Guevara eta Madrid Paredones-en (2019: 271) aburuz, hauen parte-hartzea oso garrantzitsua izan zen; izan ere, CDS-en erabileraren bitartez, entitate finantzarioek kredituzko arriskua ezabatu edo modu nabarmenean murriztu zezaketen. Hortaz, ez-betetze bat ematekotan, aseguru-etxeek, aseguru-kontratu hauen bitartez, ez-betetze horretatik ondorioztatutako galerak estaltzen zituzten.

Krisi honetan murgildu ziren aseguru-etxeetatik garrantzitsuenetarikoa AIG (American International Group, Inc.) izan zen, bankuek zituzten CDO guztiak (txarrenak zirenak ere) aseguratzeko baitzituen. Bonoen balio-galeren gain aseguruak ematen zituzten heinean, bankuek arrisku handiagoak bereganatzea eragin zuen. Izan ere, bono horren ordainketa burutu ez arren, igorleak CDS hori ordainduko zuen zina bazegoen. Steinberg-en (2008: 3) iritziz, CDSen merkatua gehien hazi zen merkatua izan zen, honek erakunde gehiago, hala nola, aseguru-etxeak, deribatuen merkatuan sartzea eragin baitzuen.

Bernanke-k (2013: 92-93), honaino azaldutako titulizazioaren prozesua eskema honen bitartez laburtzen du:

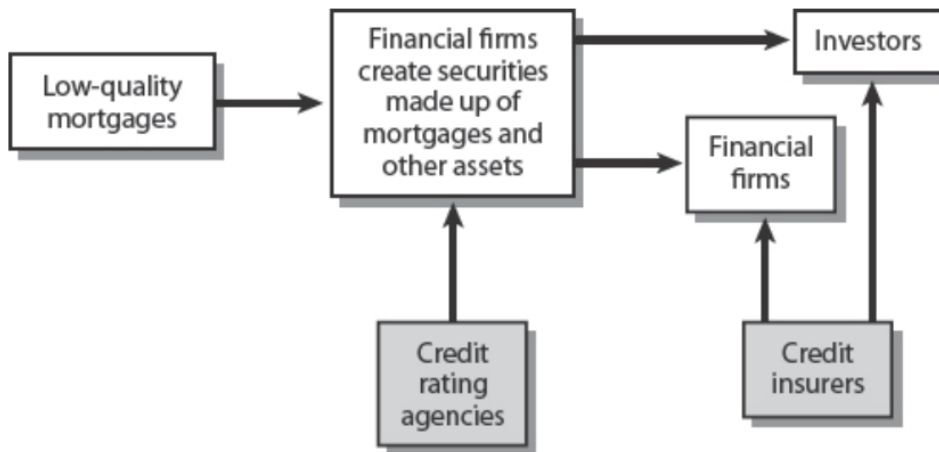


Figure 23. Subprime Mortgage Securitization

Irudia 1: Titulizazioaren prozesuaren eskema
 Iturria: Bernanke (2013: 92).

Ekonomialariak titulizazioaren azalpena hipoteka-maileguak eskaintzen dituzten erakundeen aurkezpenarekin hasiera ematen dio, ezkerrean aurkezten den “*Low-quality mortgages*” koadroari erreferentzia eginez. Haren hitzetan, erakunde hauek mailegu-hartzaileei eskaintzen zizkieten hipotekak inbertitzaileei saldu egiten zizkieten. Prozesu honen bitartez mailegu-hartzaileen ez ordaintzearen gaineko arriskua dibertsifikatzen zuten heinean, ez zioten garrantzia handirik ematen eskainitako hipoteken kalitateari.

Orokorrean, hipoteka horiek erosten zituzten erakundeak erakunde finantzario handiak ziren. Eskeman “*Financial firms create securities made up of mortgages and other assets*” koadroaren bitartez irudikatuta dago. Erakunde finantzario hauek erositako hipoteka horien eta bestelako zorren arteko konbinazioaren bitartez bono eta baloreak sortzen zituzten, prozesu honi titulizazioa deritzolarik.

Momentu honetan kreditua kalifikatzeko agentziak sartzen ziren jokoan, taulan “*Credit rating agencies*” bezala izendatuta daudelarik. Izan ere, fase honetan erakunde finantzarioek kreditua kalifikatzeko agentziekin negoziaketak burutzen zituzten, beraiek eratutako balore horiek AAA kalifikazioa eskuratzeko. Behin kalifikazioa eskuratuta, erakunde finantzarioek bono horiek inbertitzaileei (“*Investors*”, koadroan) saltzen zizkieten, tarteen arabera zatituta edo zatitu gabe. Hala ere, “*Financial firms*” koadrotik ondorioztatu daitekeen moduan,

erakunde finantzarioek balore horietako asko euren balantzeetan mantentzen zituzten, horiek eskaintzen zuten errentagarritasuna zela-eta.

Amaitzeko, “*Credit insurers*” koadroa daukagu. Koadro honek kreditu-aseguratzaileei erreferentzia egiten dio, zeintzuek prima baten truke aseguruak eskaintzen zituzten, bonoen barne zeuden hipoteken ez-ordaintzeak ematekotan.

Titulizazioak eragin zuen arriskuaren dibertsifikazioa eta eskaintzaile pribatuek zeukaten irabazi-asmoa zirela medio, 2000. urtetik aurrera, eta aurreko hamarkadako desregulazioarekin bat eginez, banku-finantzarioen parte-hartzea handiagotu zen. Hauek merkataritza-bankuek eraikitzen zituzten bonoen gain bitartekari-lanak burutzen zituzten. Hori dela-eta, inbertitzaileak banku finantzarioekin hasi ziren euren inbertsioak burutzen. Horrela, kapital handiko inbertsio-bankuak agertu ziren; hala nola, Goldman Sachs, Morgan Stanley eta Merrill Lynch. Inbertsio-banku hauek burtsan kotizatzerira iritsi ziren.

2004. urtean, GSEn garapena eten egin zen (horietan eman ziren barne-arazoak zirela medio) eta interes-tasak minimora jauzi ziren. Honek inbertsio-bankuen garapena areagotu zuen. Testuinguru honetan, alde batetik, kredituak eskaintzearen bitartez bankuek jasotzen zituzten irabazien marjina handitzeko asmoak; eta beste alde batetik, AEBko norbanako zein enpresek, momentuko oparotasuna eta ekonomiaren hazkundera kontuan izanda, epe luzeko aktiboak eskuratzeko helburuak bultzatuta, *subprime* hipotekak sortu ziren. Izan ere, momentu honetan hipotekak eskaintzea errentagarritasun handiko jarduera zela ikusita, inbertsio bankuak *subprime* hipotekak eskaintzea errentagarritasun are handiagoa eskaintzen zuelaz jabetu ziren. Geroago ikusiko dugun moduan, hipoteka hauen eskaintzaren boom-a 2008ko krisi finantzarioa gertatzeko eragile garrantzitsuena izan zen (Tooze, 2019: 58-59).

3.3.3 *Subprime* hipoteka

2004. urterako, etxebizitzaren prezioaren hazkundera izugarritzkoa zen, eta horrek, interes-tasak jasandako jaitsierarekin eta AEBn zegoen gehiegizko likideziarekin lotuta, ondasun higiezinaren burbuila eragin zuen (Ferrer, 2009: 30-32). Honek guztiak bankuek eskaintzen zituzten kredituak merketu zituen, eta beraz, kredituen bitartez irabaziak izateko marjin handirik gabe geratu ziren (Pardo, 2008). Honen aurrean, bankuek ondasun higiezinaren

eskuraketa finantzatzeko mailegu arriskutsuagoak eskaintzen hasi ziren, horrela *subprime* hipotekak agertu zirelarik.

Gainera, 2000. urtetik aurrera garatu zen titulizazioaren joera *subprime* hipoteken sektorean garatu zen batez ere. Izan ere, Blackburn-en (2008: 64) arabera, bankuek eta inbertsio-fondoek arrisku gehiago suposatzen zuen zorra (*subprime* hipoteketatik ondorioztatzen zen zorra, hain zuzen) ohiko hipoteketatik ondorioztatzen zena baino errentagarriagoa zela ondorioztatu zuten. Izan ere, hipoteka mota hauen arrisku altua zela-eta (diru-sarrera gutxiko edo enplegu egonkorrik gabeko pertsoneri bideratzen zitzaaien heinean, besteak beste), bankuek hauengatik interes-tasa eta komisio altuagoak galdatzen zituzten (Martínez Cabañas, Ladrón de Guevara Cortés eta Madrid Paredones, 2019: 267). Are gehiago, *subprime* hipoteken erabilerarekin, bankuek eta inbertsio-fondoek CDOak eraikitzeke aukerak handitu zituzten, zeinaren bitartez, arriskua dibertsifikatu eta ziurtatu egiten zuten, hainbat hipoteka titulu bakar baten barneratuz.

AEBko merkatu hipotekarioan *subprime* hipoteken garapena aztertu baino lehen, beharrezkoa da *subprime* hipotekak definitzea. Martínez Cabañas, Ladrón de Guevara Cortés eta Madrid Paredones-en aburuz (2019: 268), *subprime* hipotekak segurtasun baldintza batzuk betetzen ez dituzten ondasun higiezinaren gaineko hipotekak ziren. Izan ere, hipoteka hauek lan arloan esperientzia gutxiko edo kaudimen gutxiko zein diru-sarrera edo enplegu egonkorrik gabeko pertsoneri bideratzen zitzaizkien. Hortaz, ez ordaintzeko probabilitate altua zeukaten.

Hipoteka mota hauek, kontuan izanda atxikitzen zitzaaien arriskua, merkatuak definitutako interes-tasa baino tasa altuagoan eta eskuratu nahi zen ondasun higiezinaren balioa baino balio handiagoan eskaintzen ziren (Ferrer, 2009: 31). Izan ere, gorantz zihoan ondasun higiezinaren merkatuaren testuinguruaren baitan, epe laburrean etxebizitzak eskainitako kredituak baino gehiago balioko zuela ulertzen zen.

Orokorrean, hipoteka hauek ARM (*Adjustable Rate Mortgage*) sistemaren bitartez kontratatu ohi ziren; hau da, lehenengo 2 edo 3 urteetan interes-tasa finko bat ordaindu behar zen, eta urte horietatik aurrera interes-tasa hori berriro doitzen zen. Sistema honek lehenengo urteetan finkatutako interes-tasak kreditua interesgarri bilakatu zuen, kreditu-jasotzaileak ez baitzuen inolako arazorik ordainketei aurre egiteko. Hala ere, lehenengo epe hori pasata interes-tasaren zenbatekoa nabarmen igo zitekeen, eta horren areagotzearen eta printzipalaren

ordainketa burutu behararen ondorioz, ordaintzailea horiek ordaintzeko arazoak eduki ahal zituen (Martínez Cabañas, Ladrón de Guevara eta Madrid Paredones, 2019: 268).

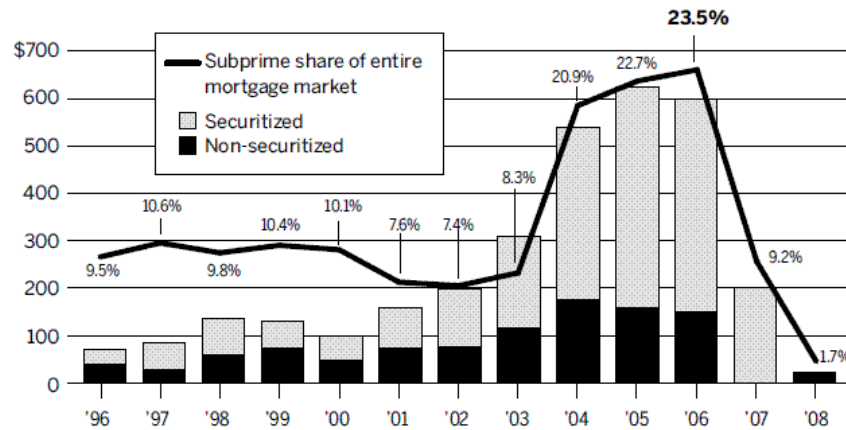
Subprime hipoteken hartzaileei dagokionez, garrantzitsua da *FICO Score*-ari aipamena egitea. Hau kreditu baten kontratatzailearen kaudimena neurtzeko metodologiarik erabiliena da. Eredu estatistiko honen bitartez, gizabanako batek, definitutako epearen barruan, bere zorrak ordaintzeko probabilitatea balioesten da. Horrela, pertsona bati kreditu bat eskaintzearen arrisku eta kostuak agerrarazten dira, haren ordainketen historia, zor duen kantitate totala eta erabilitako kreditu motak, beste gauza batzuen artean, kontuan izanda (Barcelata Chávez, 2010: 4).

Indikatzaile honek zordunak 300 eta 850 puntuen artean kalifikatu egiten ditu, 300 punturik baxuena izanik eta 850, altuena. Honen arabera, 620 puntu baino gehiagoko puntuazioa jasotzen dituzten zordunak “*prime*” moduan definitzen dira; hau da, kreditu bat ordaintzeko kaudimen nahikoa daukatela ulertu egiten da. 620 puntu baino gutxiagoko puntuazioa jasotzen dituzten zordunak, ordea, “*subprime*” moduan definitzen dira, eta ordaintzaile txarrak izateagatik ezaugarritzen dira, bai euren kreditu txarteletan ordainketetan atzerapenak aurkezteagatik, bai porrotera joateagatik. Arestian aipatu moduan, *subprime* moduan definitzen diren zordunei maileguak ematea oso arriskutsua da, mailegu-eskaintzaile zein eskatzailearentzat. Hori dela-eta, arrisku altu hori estaltzeko, *prime* moduan definitzen diren zordunek ordaintzen dituzten interes-tasa zein komisio altuagoak ordaindu behar izaten dituzte.

Subprime Mortgage Originations

In 2006, \$600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23.5% of all mortgage originations.

IN BILLIONS OF DOLLARS



NOTE: Percent securitized is defined as subprime securities issued divided by originations in a given year. In 2007, securities issued exceeded originations.

SOURCE: Inside Mortgage Finance

Grafikoa 4: titulizatutako *subprime* hipoteken kopurua 1996-2008. urteen artean
Iturria: Tooze (2019: 73).

Grafiko honek, alde batetik, merkatuan zeuden hipoteka guztietatik *subprime* hipoteken kopuruaren zenbatekoa irudikatzen du. Ikusi daitekeen moduan, 2000. urtean, etxebizitzaren prezioaren hazkundera ematen hasi zen momentuan, AEBn bankuek eskaintzen zituzten hipoteka guztietatik %10 *subprime* hipotekak ziren. Hurrengo urteetan, 2001. eta 2002. urteetan hain zuzen, *subprime* hipoteken ehunekoa pixka bat mugatu zen, hau %7,6 eta %7,4 izatera pasatu baitzen, hurrenez hurren. Hala ere, 2003. urtean, ehuneko horrek goranzko joera erakusten hasi zen, hipoteka guztietatik *subprime* hipoteken kopurua %8,3 izatera pasa baitzen. 2004. urtean, Erreserba Federalak interes-tasak jaitea erabaki zuen momentuarekin kointzidituz, *subprime* hipoteken kopurua izugarri hazi zen. Izan ere, AEBn eskaintzen ziren hipoteka guztietatik %20,9 *subprime* hipotekak izatera pasatu ziren. Hurrengo urteetan ehuneko horrek goranzko joera mantendu zuen, 2005. urtean %22,7 izanik eta 2006. urtean goreneko puntura iritsiz, %23,5eko ehunekoarekin. Urte honetatik aurrera, geroago azalduko ditugun arrazoiak zirela-medio, bankuek eskaintzen zituzten hipoteka guztietatik *subprime* hipotekak bakarrik %9,2 suposatzerara pasatu ziren.

Beste alde batetik, grafiko honek *subprime* hipoteka horietatik zenbat titulizatuta zeuden adierazten du. Ikusi daitekeen moduan, 2000. eta 2006. urteen artean, titulizaturik zeuden *subprime* hipoteken kopurua handituz joan zen.

Urtea	<i>Subprime</i> hipotekak	Titulizatutako <i>subprime</i> hipotekak
2000	%10,10	%57,14
2001	%7,60	%55,55
2002	%7,40	%63,34
2003	%8,30	%60,71
2004	%20,90	%67,35
2005	%22,70	%75,44
2006	%23,50	%74,54
2007	%9,20	%100,00

Taula 2: Titulizatutako *subprime* hipoteken kopurua 2000-2007. urteen artean
Iturria: Tooze (2019: 73).

Taulatik ondorioztatu daitekeen moduan, 2000. urtean *subprime* hipoteka guztietatik (%10,10etik) %57,14 titulizaturik zeuden. Urte honetatik aurrera, kopurua handituz joan zen, 2001. urtean %55,55 ingurukoa izatetik 2005. urtean %75,44 izatera pasatu baitzen. Nahiz eta 2006. urtean, aurreko urtearekin konparatuta, kopurua pixka bat murriztu (%74,54), nabarmentzekoa da 2007. urtean; hau da, etxebizitzaren prezioa goreneko puntura iritsi zen urtean, eskaini ziren *subprime* hipoteka guztiak (zeintzuek hipoteka guztietatik %9,20 suposatzen zuten) titulizaturik zeudela.

Honekin ikusi dezakegu, ondasun higiezinaren burbuila hazten zihoan heinean, eta *subprime* hipoteken kopurua hazten zihoan heinean, titulizatutako *subprime* hipoteken kopurua hazten joan zela ere. Gainera, bilakaera osoan titulizatutako *subprime* hipoteka kopurua *subprime* hipoteka guztien erdia baino gehiagokoa izan zen. Hortaz, aberaste sistema hau estatubatuarrek euren hipotekak ordaintzeko ahalmenean oinarritzen zen, horretarako beharrezkoa izanik etxebizitzaren prezioak igotzen jarraitzea, horrela hipotekadunek euren zorrak berfinantzatu ahal izateko. Hala ere, ondasun higiezinaren *subprime* merkatu baten existentziak, zeinak ordainketa-ahalmen gutxiko norbanakoei hipotekak eskaintzen zizkien, horien ordaintzeko ezintasuna emateko arriskuak areagotzen zituen. Gainera, Quinn eta Turner-en arabera (2020: 185), hipoteketen titulizazioaren bitartez, hipotekak eskaintzen zituzten bankuek

ez zeukaten jasotzaileak kaudimendunak ziren edo ez aztertzeke beharrik, ez ordaintzearen efektuak MBS edo CDO-en bitartez hipoteka horiek titulizatu zituztenek jasotzen baitzituzten. Arrazoi hau zela medio, bankuek kalitate baxuko eta arrisku altuko hipoteka asko eskaini zituzten. Are gehiago, hipoteken eskaintzaren hazkundeak apalankamendu finantzarioa areagotu zuen; izan ere, MBS eta CDO-ak zorraren bitartez finantzatzen ziren, askotan horiek zorraren bitartez finantzatutako beste CDO batzuk sortzeko erabiltzen zirelarik.

Ikusi daitekeen moduan, 2008. urtean eztanda egin zuen krisi finantzarioa hainbat elementuren konbinaketaren ondorioz sortu zen. Horien artean, 90. hamarkadan merkataritza-bankuaren eta inbertsio bankuaren arteko ezberdintasunen ezabatzea, interes-tasa baxuen ezarpenak bultzatuta estatubatuarren gehiegizko zorpetzea eta finantza-deribatu egituratu berrien agerpenaren ondorioz inbertitzaileek arrisku gehiago hartzea barneratu daitezke, hau guztia gizartean zegoen gehiegizko likideziarekin lotu behar delarik. Horretaz gain, krisia sistema finantzarioaren erregulazio eta gainbegiraketan burututako akatsen ondorioa da ere, honek guztiak eztanda egin zuelarik estatubatuarrak, gehien bat *subprime* hipotekak zituztenek, hipotekak ordaintzeko ezintasunekin topatu zirenean.

4. Ondasun higiezinaren burbuilaren eztanda eta krisi finantzarioaren sorrera

90. hamarkadatik aurrera eramandako desregulazioa, 2004. urteko interes-tasen igoera eta *subprime* hipoteken nagusitasuna, zeinak etxebizitzaren finantzazio-bitartekari berrien agerpena eta finantza-deribatu egituratuaren bitartezko titulizazioa eragin zuen, 2008ko krisi finantzarioak eztanda egiteko aurrekariak izan ziren. Atal honetan, aurrekari guzti horiek kontuan hartuta banku finantzarioen gainbeheraren eta krisi finantzarioaren sorreraren analisi kronologikoa burutuko da.

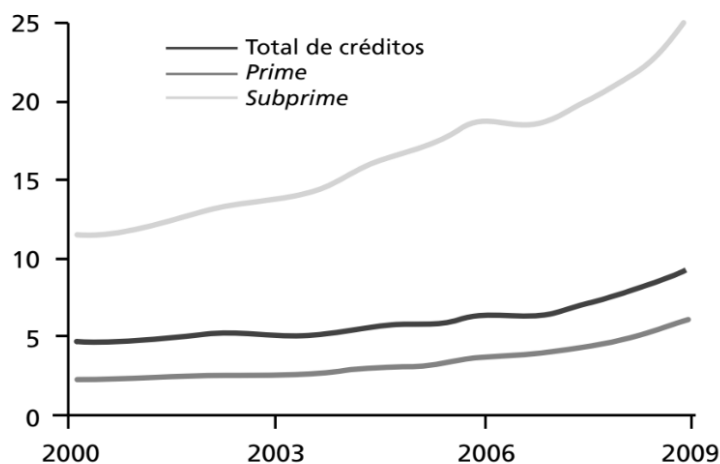
4.1. Ondasun higiezinaren burbuilaren eztanda: 2007ko ondasun higiezinaren krisia

Lanean zehar aipatu izan dugun moduan, 2000. urtetik aurrera AEBko ondasun higiezinaren merkatuak hazkunde izugarria jasan zuen. Horren atzean 2001. urtean emandako krisi teknologikoa dago; izan ere, honen ondorioz kapital-inbertsioaren norabidea aldatu zen, eta ondasun higiezinak oso erakargarriak bilakatu ziren. Krisiak eragindako ekonomiaren beherakada gainditzeko, 2002. eta 2004. urteen artean Erreserba Federalak interes-tasak

murriztu zituen. Beraz, etxebizitzaren prezioaren hazkundeak, interes-tasa baxuek eta gehiegizko likideziak ondasun higiezinaren burbuilaren agerpena eragin zuten (Nadal Belda, 2008: 22-23). Gainera, norbanakoek zein enpresek burututako espekulazioa ikaragarrikoa izan zen. Izan ere, kreditu hipotekario asko norbanakoek zeukaten aurretiazko beste kreditu bat finantzatzeko edota bigarren etxebizitza bat erosteko bideratuak izan ziren, etxebizitzaren balioaren hazkundera abantailatzat hartuz irabazi azkarrak lortzeko. Gehiegizko likidezia honen ondorioz, merkataritza-bankuek maileguak eskaintzeko baldintzak malgutzen zituzten irizpide berriak erabiltzen hasi ziren, aldi berean, malgutze horren ondorioz sortu zitezkeen arriskuak euren balantzeetatik kanpo utziz. Horretarako, titulizazioa deritzon prozesua aurrera eramane zuten, bezero ezberdinen kredituak batuz merkatu finantzarioan trukatu zitezkeen tituluak sortuz. Inbertitzaile askok titulu horiek erosi eta euren arteko konbinazioen bitartez, aktibo finantzario handiagoak eraiki zituzten, beste inbertitzaile batzuei salduz. Zorren berrantolaketa honen bitartez, bankuek arriskua dibertsifikatu zitekeela argudiatzen zuten, eta beraz, norbanakoren batek, titulu horien oinarrian zegoen kreditua ordaintzeari utziko balio, mailegu-eskaintzaileari hainbeste eragingo ez liokeela defendatzen zuten (Zurita González eta Rodríguez Montoya, 2008: 332-337).

Hala ere, 2004. urtetik aurrera egoera aldatu egin zen, inflazioa kontrolatzeko helburuz, Erreserba Federalak interes-tasak handitu baitzituen, %1etik 2006. urtean %4,8ra pasatuz. Tooze-ren hitzetan (2019: 80-82), kontuan izanda *subprime* hipoteka gehienak interes aldakorreko sistemaren bitartez kontratatuak izan zirela, urteroko doitzeen ondorioz, hipotekadunek ordaindu beharreko interes-tasak asko handitu ziren. Hortaz, interes-tasa altuen finkapenaren ondorioz, norbanako askok euren kredituak ordaintzeko ezintasunarekin topo egin zuten. Ezintasun hau batez ere *subprime* esparruan garatu zen.

Gráfica 8. Índice de morosidad de la cartera hipotecaria como porcentaje de los créditos totales, enero de 2006-marzo de 2009



Grafikoa 5: Hipoteken ordaintzaren gaineko berankortasun-tasa 2000-2009. urteen artean
Iturria: Gutiérrez Rodríguez (2013: 62).

Ikusi daitekeen moduan, 2000. urtetik 2009. urterako berankortasun-tasa, bai *prime* kredituen bai *subprime* kredituen merkatuan nahiko egonkor mantendu zen 2004. urtera arte, urte horretan *subprime* kredituen berankortasun-tasa igotzen hasi zelarik. Honi jarraiki, 2006. urtean, eskainitako *subprime* kredituen %17,5 ordaintzaile berankorrek zituzten. Hortik aurrera, berankortasun-tasa esponentzialki handitu zen, 2009. urtean *subprime* hipotekak zituztenen artean %25 berankorrek baitziren.

Ordaintzeko ezintasun horren ondorioz, eta aurreko atalean aurkeztutako grafikoa ikusi daitekeen moduan, 2006. urtean etxebizitzaren prezioak hazteari utzi zion. Horrela, 2007. urtean lehen aldiz prezioak beherantz egin zuen, honen ondorioz ondasun higiezinaren krisia hasi zelarik, *subprime* hipoteken ez ordaintzean oinarrituta. Gainera, inbertsio-bankuek sortutako titulu gehienak *subprime* hipoteken bitartez babestutakoak zirenez, maileguen ez-ordaintzeak eraginak izan zituen titulu hauen ordaintzetan. Hori dela-eta, *subprime* hipoteken ez ordaintzearen ondorioz sortutako ondasun higiezinaren krisia krisi finantzario bilakatu zen (Barcelata Chávez, 2010: 7).

4.2. 2008. urteko krisi finantzarioaren sorrera

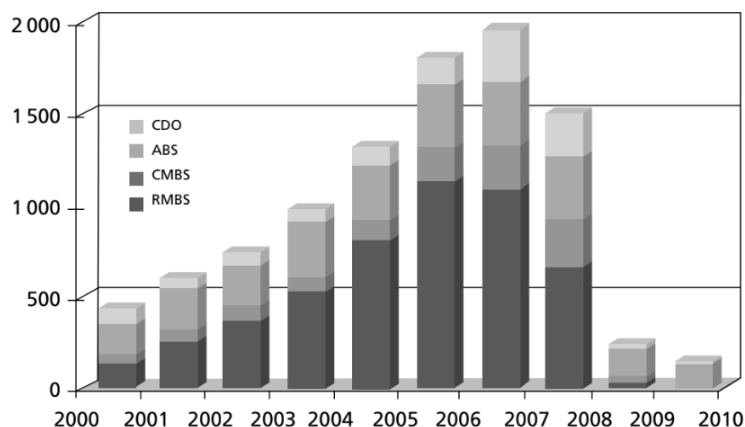
Ben Bernanke-k (2013: 93-98) adierazten duen moduan, krisi finantzario bat erakunde finantzario batek likidoak ez diren aktiboak (epe luzeko maileguak, adibidez) eta epe laburreko

pasibo likidoak (gordailuak, adibidez) dituenean ematen da. Banku-izu klasiko baten, gordailugileek euren bankuek dituzten aktiboen kalitatean daukaten konfiantza galtzen badute, bertatik gordailuan utzitako dirua atera nahiko dute. Bankuak, horren aurrean, ezin izango die bezero guztiei ordaindu, epe luzeko maileguak ezin izango baititu modu azkar baten efektibo bihurtu. Horren ondorioz, bankua porrotera joango da edo haren epe luzeko aktiboez desegin beharko da, izugarritzko galerak asumituz.

Idea honi jarraiki, autoreak adierazten du 2008ko krisia krisi finantzario klasiko bat izan zela, baina ez zena banku-eremu baten garatu, baizik eta merkatu finantzario zabalago baten. Izan ere, interes-tasen igoeraren ondorioz mailegu-eskatzailak kaudimengabe bilakatzen joan ziren heinean, eta etxebizitzaren prezioa jaisten joan zen heinean, agerikoa izan zen gero eta jende gehiagok hipotekak ordaintzeko ezintasunekin topo egingo zutela. Gainera, ezintasun horiek enpresa finantzario, inbertsio-funtzen eta kreditu-aseguratzaileen gain izugarritzko galerak eragingo zituztela ondorioztatu zitekeen. Izan ere, Kindleberger-en (2012: 320-322) aburuz, kaudimengabezia-tasa eta etxebizitzaren prezioa handituz joan ziren heinean, bitartekari-finantzarioen porrotak areagotuz joan ziren, hauek hipotekak erosten zituztelarik eta inbertsio-bankuei saltzen zizkietelarik, azkenengo hauek hipotekaren bitartez babestutako baloreak (MBS) emititzen zituztelarik. Mailegu-hartzaileek euren ordainketak atzeratzen joan ziren heinean, inbertsio-bankuek, dirua berreskuratzeko asmoz, kreditu hipotekarioak bitartekari-finantzarioei bueltatu zizkieten, horiei ordaindu ezin izan zieten bitartekari-finantzarioak porrotera joan zirelarik. Honi jarraiki, eta bitartekari-finantzarioak porrotera joan eta gero, inbertsio-bankuen dozenaka mila milioi dolar baino gehiago hipoteka kobraezin horien baitan geratu ziren.

Enpresa zein bitartekari finantzario eta inbertsio-bankuen gain eragin negatiboak izatearena *subprime* hipotekaren merkatuan batez ere garatu zen titulizazioaren figurarekin lotu beharra dago. Zurita González, Martínez Pérez eta Rodríguez Montoya-ren (2009: 23) hitzetan, momentu honetan, etxebizitzaren merkatuaren burbuilaren eztandaren ondorioz, zordunek ezin zituztenez beraien hipotekak ordaindu edo etxebizitzak saldu, merkatu hipotekarioari atxikitutako titulu eta bonoek euren balioa galdu zuten. Tooze-ren (2019: 166-168) arabera, AEBko merkatu hipotekarioaren zenbait segmentuetako likideziaren erabateko desagertzea zenbait aktibo baloratzeko ezintasunak ekarri zituen. Honi jarraiki, kontuan izanda baloraziorik gabe aktiboak ezin zirela berme moduan erabili, eta bermerik gabe kredituak ezin zirela eskaini, banku guztiek arazoekin topo egin zuten.

Gráfica 12. Actividad de titularización en EU
(billones de dólares)



Nota: CDO: obligaciones de deuda colateralizadas (*collateralized debt obligations*). ABS: valores respaldados por bienes (*asset backed securities*). CMBS: valores respaldados por hipotecas comerciales (*commercial mortgage-backed securities*). RMBS: valores respaldados por hipotecas residenciales (*residential mortgage-backed securities*)

Grafikoa 6: Titulizazioaren joera 2000-2010. urteen artean
Iturria: Gutiérrez Rodríguez (2013: 164).

Titulizazioaren joera, grafikotik ondorioztatu daitekeen moduan, 2004. urtetik garatzen joan zen batez ere; urte horretan aktiboen titulizazioa 1 bilioi dolarrekoa baitzen. Gorenko puntua 2007. urtean kokatzen da, urte horretan titulizazioa 2 bilioi dolarretara heldu baitzen. Honen ostean, 2008. urtean kopurua 1.500 bilioi dolarrekoa izatera jaitsi zen, 2009. urtean, berriz, 250.000 milioi dolar baino gutxiagokoa zen.

Gutiérrez Rodríguez-en (2013: 167) arabera, krisi finantzarioa agerikoa bihurtu zenean, titulizatutako bono horietaz desegin ziren bankuek izugarritzko galerak izan zituzten. Gainera, kalifikazio-agentziek, zeintzuei arriskutsuak ziren bonoei AAA kalifikazioak eskaintzeagatik erantzukizuna galdatzen zitzaizen, bono gehienei kalifikazioa murriztu zieten. Kalifikazioaren murrizketa honek krisia hedatzea eragin zuen, eta horren ondorioz merkatu finantzarioan sortu zen ziurgabetasuna oso handia izan zen. Izan ere, banku-finantzarioek eta inbertsio-funtsek eraikitako tituluak oso konplexuak ziren, eta enpresa finantzarioek horien gain egikaritzen zuten kontrola, oso malgua. Are gehiago, *subprime* hipotekak balore ezberdinen artean banatuta zeuden heinean, eta kapitalen mugikortasun askea zela-eta, deribatu finantzarioak mundu osoan zehar merkaturatu ziren heinean, horiek aurkitzea eta horien gaineko galerak nortzuk jasango zituzten jakitea oso zaila zen. Egoera hau ikusita, inbertitzaile, mailegu-emaila eta bestelako enpresa finantzarioek euren dirua bankuetatik atera zuten, hauek, finantzazioa galdu zutela

ikusita, zituzten aktiboak saltzera derrigortuta geratu zirelarik. Horrela, hainbat merkatu finantzario larriki kaltetuta geratu ziren, eta honek AEBko erakunde finantzario handienetan presio handiak eragin zituen (Bernanke, 2013: 95-97).

4.3. Erakunde finantzario garrantzitsuenen porroten kronologia

Jarraian, galerarik handienak pairatu zituzten erakunde finantzarioak aurkeztuko dira, eta horiek erreskatatzeko helburuarekin bakoitzaren gain hartutako erabakiak adieraziko dira.

Krisi finantzario honen lehenengo zantzuak 2006. urteko azkenengo hilabeteetan somatzen hasi ziren. Izan ere, finantza-bitartekarien porrotak zirela-eta, kreditu-hartzaileek euren hipoteken ordainketak atzeratzen hasi ziren. Honek ondorio zuzenak izan zituen inbertsio-bankuen gain (Kindleberger, 2012: 320-322). Barcelata Chávez-ek (2010: 9-14) dioen moduan, 2007. urteko otsailerako, hipoteka-maileguak eskaintzen zituzten 25 enpresa baino gehiago porrotera joanda zeuden. Urte horretako abuztuan, *suprime* hipotekak eskaintzen zituen AEBko enpresarik handiena, Ameriquest, Inc., bere aktiboen zati bat Citigroup-i saldu zion, eta horren ostean, betirako desagertu zen. Urte horretako ekainaren 22an, Bear Stearns bankuko bi inbertsio-funts porrotera joan ziren. Aldi berean, AEBko 10. banku hipotekarioa, American Home Mortgage, bere porrota aldarrikatu zuen, nahiz eta azkenean, 2008. martxoan, JP Morgan Chase-k eskuratu zuen. Gainera, Countrywide, beste enpresa finantzario garrantzitsu bat, porrotetik gertu geratu zen.

Europar, 2007ko abuztuan, kreditu hipotekarioen merkatuak BNP Paribas banku frantsesak AEBko *subprime* hipoteken merkatuan garatzen ari zen krisiaren ondoriozko likidezia falta zela-eta, hiru fondo blokeatu zituen, horren aurrean Europako Banku Zentralak operatu zuelarik (BBC News, 2009). Honen ondorioz, Europako banku-merkatuen arteko maileguen gaineko kostua izugarri handitu zen. Ondoren, urte bereko irailaren 14an, Northern Rock, Erresuma Batuko hirugarren erakunde hipotekario nagusienak, Ingalaterrako Bankuko larrialdi-funtsetara jo behar izan zuen. Nahiz eta, Tooze-k (2019: 169) adierazten duen moduan, Northern Rock ez zegoen AEBko *subprime* hipotekei eta horien kredituei lotua, haren finantzazio-iturriak *subprime* hipotekei lotuak zeuden bankuengatik oso erabiliak ziren heinean, *subprime* hipoteken krisiaren eraginak jasan zituen. Kindleberger-en (2012: 323) arabera, krisi finantzario honen lehenengo biktima garrantzitsua Bear Stearns inbertsio-bankua izan zen, 2008ko martxoaren 13an. Bear Stearns AEBko 5. inbertsio-bankurik handiena zen;

subprime hipoteken titulizazioan jarduten zuelarik batez ere. Banku hau, JP Morgan Chase banku finantzarioak erreskatatu zuen AEBko Erreserba Federalaren interbentzioaren bitartez (Blackburn, 2008: 55).

Krisiak bere goreneko puntua jo zuen 2008ko irailaren 9an, AEBk Fannie Mae eta Freddie Mac enpresak nazionalizatu behar izan zituenean, merkatu hipotekarioaren kolapsoa ekiditeko. Bi erakunde hauek AEBko hipoteken erdia baino gehiagoren erantzuleak ziren; guztira, 5 bilioi dolar. Hori dela-eta, autore askoren hitzetan, AEBko Gobernuak burututako erreskate hau AEBko historiaren erreskate finantzariarik handiena da. Izan ere, bi enpresen eta sistema finantzarioaren arteko harremana hain estua zen non, bi erakunde horietakoren baten porrotak, bai merkatu finantzarioan bai gizartean ondorio larriak eragin zitekeen. Honela, 2008ko irailean emandako Lehman Brothers erakunde finantzarioaren porrotaren momentura iristen gara. Erakunde hau AEBko laugarren inbertsio-bankurik garrantzitsuena zen, eta *subprime* hipoteken bitartez finantzatuta zeuden baloreetan asko inbertitu zuen. 2008ko hirugarren hiruhilekoan, Lehman Brothers-ek 7.800 milioi dolarretan devaluatu zuen bere kapitala, eta kalifikatzeko zailak ziren titulu hipotekarioetan 54.000 milioi dolar zituela adierazi zuen (BBC Mundo, 2008). Egoera honi jarraiki, irailaren 14an, Gobernuak erakunde hau erreskatatzea ukatu zuen heinean, eta hipoteka-sektorean jasandako galeren bolumen altua zela-eta, porrotera joan zen. Porrot honek mundu guztian eragina izan zuen, zeharka bazen ere; izan ere, banku zein pentsio-funts gehienek Lehman Brothers-ekin edota berarekin negozioak burutu zituzten enprekin harremanduta zeuden. Hala eta guztiz ere, astebete geroago, Barclays PLC Ingalaterrako bankuaren menpe bere jarduerara bueltatu zen. Egun bat geroago, irailaren 15ean, Bank of America-k Merrill Lynch erakunde finantzarioa erosi zuen, 50.000 milioi dolarren truke. Egun horretan bertan, aurrerago aztertuko dugun DJIA indizeak 2001eko irailaren 11ko eraso terroristetatik emandako jaitsierarik nabarmenena jasan zuen.

Lehman Brothers-en ostean, banku-sistemari paraleloa zen sistema honetan presio handia jasan zuen hurrengo erakundea aurreko atalean aipatu den AIG aseguru-etxea izan zen (Tooze, 2019: 174-177). Aseguru-etxe honek 90. hamarkadatik aurrera hedapen handia bizi izan zuen, deribatu finantzarioen titulizazioaren arloan figura garrantzitsua bihurtu zelarik. Hala ere, L. Andrews-ek (2008) aurkeztzen duen moduan, 2008ko irailaren 16an, AEBko Erreserba Federalak, AIGren porrota ekiditeko beharrezkoak ziren 85 milioi dolar injektatu zituen erakundean; horren bitartez Gobernuak erakundearen kapitalaren %79,9 eskuratuz. Idazlearen hitzetan, Erreserba Federalak ez zuen erreskatea beste izugarritzko porrot bat ekiditeko

helburuarekin aurrera eramán, baizik eta, AIG finantza-aseguruen ikaragarritzko hornitzailea zen heinean, beste erakundeek erositako baloreen ez-ordaintzeak eragindako galerak estali behar zituenez, noizbait seguruak kontsideratu ziren baloreen erantzule nagusia izateagatik.

Krisi finantzarioak ukitu zituen azkenengo erakunde finantzarioak Morgan Stanley eta Goldman Sachs izan ziren. Honi jarraiki, irailaren 22an, Erreserba Federalak Morgan Stanley eta Goldman Sachs inbertsio-bankuek euren egiturak aldatzea eta ohiko merkataritza-banku bilakatzea galdatu zien, horrela Erreserba Federalaren funtsetara sarrera izan ahal izateko eta bere araupean jarduteko (Barcelata Chávez, 2010: 12). Azkenengo ekintza honen bitartez, Ferrer-ek (2009: 67) esaten diotenari jarraiki, errentagarritasun altuko aktiboen salerosketan jarduten zuten erakunde finantzarioen existentzian oinarritzen zen eredu finantzarioaren amaiera bermatu zen.

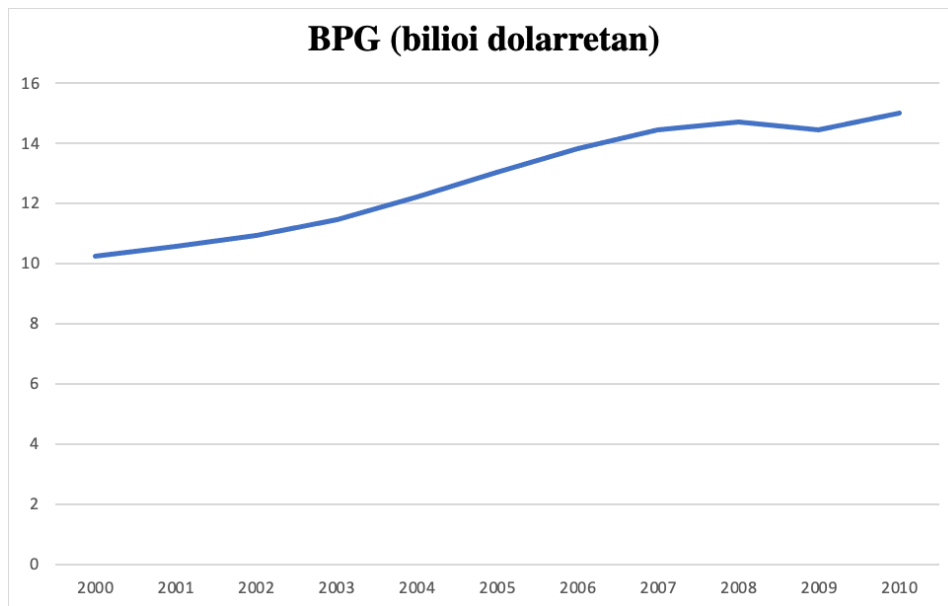
5. Krisiak eragindako ondorioen aldagai makroekonomikoen bitartezko analisia

2007. urteko AEBko etxebizitzaren prezioaren eztanda 2008. urtean emandako nazioarteko krisi finantzarioaren aurrekaria izan zen. Ondasun higiezinaren burbuilaren eztanda honek, krisi finantzarioaz aparte, bestelako ondorioak eragin zituen bai AEBko bai nazioarteko beste zenbait herrialdeetako gizarteetan.

5.1. Krisiak eragindako ondorioak AEBn

Arestian azaldu dugun moduan, AEBko ondasun higiezinaren burbuilak, AEBko inbertsio-bankuen porrotaren eta horren ondoriozko krisi finantzarioaren ezteandaz aparte, bestelako ondorioak eragin zituen AEBko gizarteetan zein bestelako sektoreetan; hala nola, burtsan edo automobilgintza sektorean.

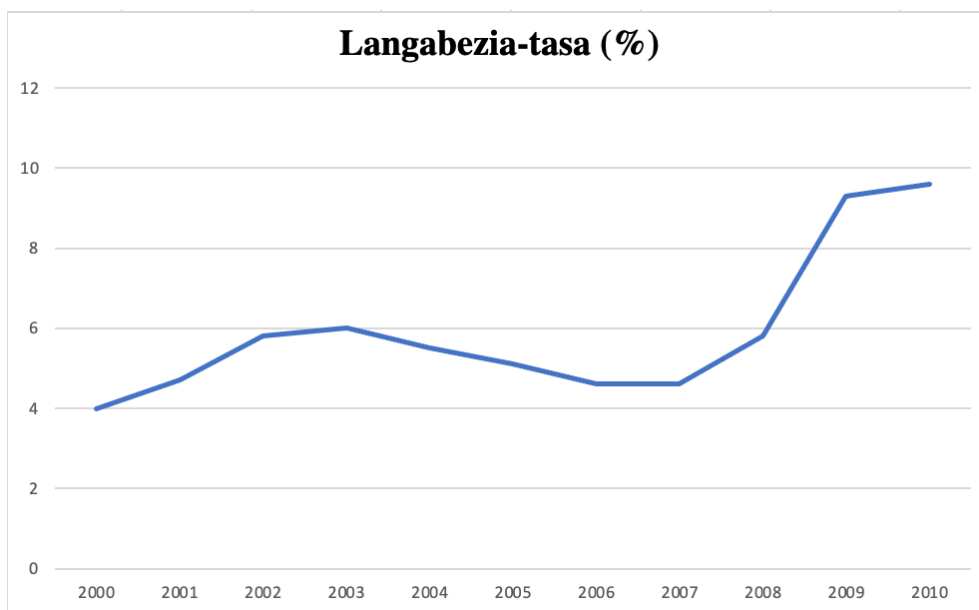
AEBko gizarteari dagokionez, krisi honen bilakaera erakusten duten aldagai makroekonomikorik nabarmenen azterketa burutuko da, horiek Barne Produktu Gordina (hemendik aurrera BPG), langabezia-tasa, kontsumoa eta zorpetzea direlarik.



Grafikoa 7: AEBko BPGren bilakaera 2000-2010. urteen artean
Iturria: “PIB (US\$ a precios actuales) – United States”

<https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?end=2010&locations=US&start=2000>

AEBko BPGren bilakaerari dagokionez, 2000. urtetik 2008. urtera arte, BPGren joera gorakorra izan zen. Hala ere, igoera hori ez zen urte guztietan zehar homogeneoa izan. Izan ere, 2000. urtetik 2003. urteera arte igoera hori apalagoa izan zen, 10,25 bilioi dolarretik 11,46 bilioi dolarrera pasatuz; hau da, %11,80ko igoera eman zen. Hala ere, 2004. urtetik aurrera, arestian aipatu ditugun arrazoiak direla medio, urtez urteko BPGren hazkundera handiagoa izan zen. Horrela, 2004. urtean 12,21 bilioi dolarrekoa izatetik 2008. urtean 14,71 dolarrekoa izatera pasatu zen, %20,48ko hazkunderarekin. Urte horretatik aurrera, krisiaren eztaurketa urte bateko atzeraldia eragin zuen, %-1,77koa alegia, 2009. urteko BPG 14,45 bilioi dolarrekoa izatera pasatu baitzen. Hala ere, aipatzekoa da krisiak, BPGri dagokionez, ez zituela epe luzeko ondorio negatiboak eragin, 2010. urtean bertan jada BPGk berriz ere gora egin baitzuen.



Grafikoa 8: AEBko langabezia-tasaren bilakaera 2000-2010. urteen artean

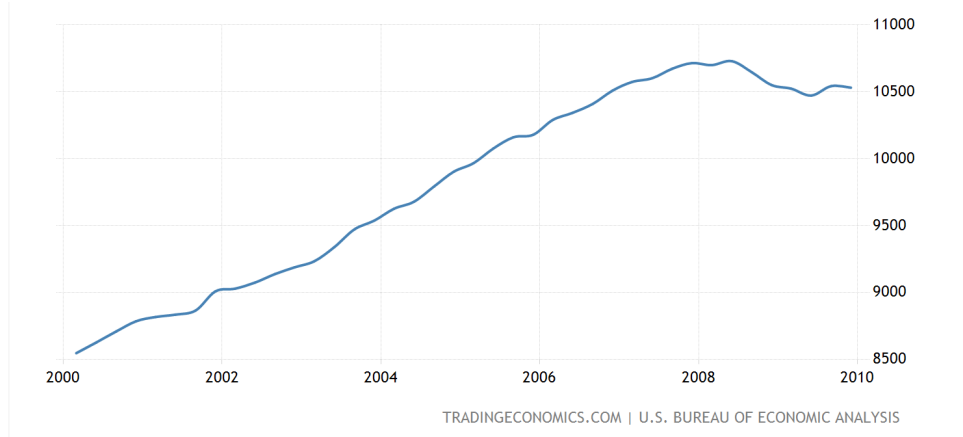
Iturria: “Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT) – United States”
<https://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS?end=2010&locations=US&start=2000>

Ikusi daitekeen moduan, 2000. urtetik aurrera AEBko langabezia-tasak goranzko joera izan zuen. Hori jarraiki, 2001. eta 2002. urte bitarteko langabezia-tasaren hazkundera %23,40koa izan zen. Hazkunde nabarmen hori 2001. urtean emandako informatikan jarduten zuten enpresei lotutako finantza-burbuilaren eztehandari atxikitu behar zaio. Hala ere, aipatu izan dugun moduan, ondasun higiezinaren sektorearen boom-a zela-eta, krisi honek ez zuen eragin handirik izan ekonomian. Hori dela-eta, langabezia-tasaren hazkundera txikitu egin zen 2002. urtetik 2003. urtera, %3,45ko hazkundera izan zuelarik. Are gehiago, 2003. urtetik aurrera, langabezia-tasa urtez urte txikituz joan zen, 2003. eta 2007. urteen artean %23,3an txikitu zelarik. 2006. eta 2007. urteetan AEBn langabezia-tasarik txikiena zegoen, biztanleria aktiboaren %4,6 alegia. Hala ere, 2007. eta 2008. urteen artean, ondasun higiezinaren boom-arekin batera, langabezia-tasak izugarritzko igoera jasan zuen, 2007an %4,6koa izatetik 2008an %5,8koa izatera pasatu zelarik. Urte horretatik aurrera, langabezia-tasa esponentzialki handitu zen. 2007. urtetik 2010. urtera arteko igoera hori hurrengo taularen bitartez irudikatu daiteke:

Urtea	Langabezia-tasa	Urtetik urterako aldaketa
2007	4,6	
2008	5,8	%26,09
2009	9,3	%60,34
2010	9,6	%3,23

Taula 3: AEBko langabezia-tasaren urtetik urterako aldaketa 2007-2010. urteen artean
 Iturria: “Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT) – United States”
<https://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS?end=2010&locations=US&start=2000>

Taulatik ondorioztatu daitekeen moduan, 2008ko krisi finantzarioak, langabezia-tasari dagokionez, 2008. eta 2009. urteetan izan zuen eraginik handiena. Nabarmentzekoa da 2008. urtetik 2009. urtera langabezia-tasa %60,34 handitu zela, 2009. urtean biztanleria aktiboaren %9,3 langabezian zegoelarik. AEBko 2008ko krisi finantzarioak herrialdean bertan eragin zituen ondorioekin amaitzeko, kontuan izanda 2007. urtean emandako ondasun higiezinaren boom-aren ezta 2008. urteko krisi finantzarioa eragin zuela, garrantzitsua da burtsak, krisia zela-eta, jasandako ondorioak kontuan izatea. Horretaz gain, Tooze-k (2019: 185) adierazten duen moduan, krisi honen ondorioz aldaketa nabarmena jasan zuen lehenengo aldagai makroekonomikoa AEBko familien kontsumoa izan zen.



Grafikoa 9: AEBko kontsumoaren bilakaera 2000-2010. urteen artean
 Iturria: “Estados Unidos – Gasto en consumo” <https://es.tradingeconomics.com/united-states/consumer-spending>

Grafiko honetatik ondorioztatu daitekeen moduan, ondasun higiezinaren burbuila handitzen zihoan heinean, AEBko kontsumoa handituz joan zen ere.

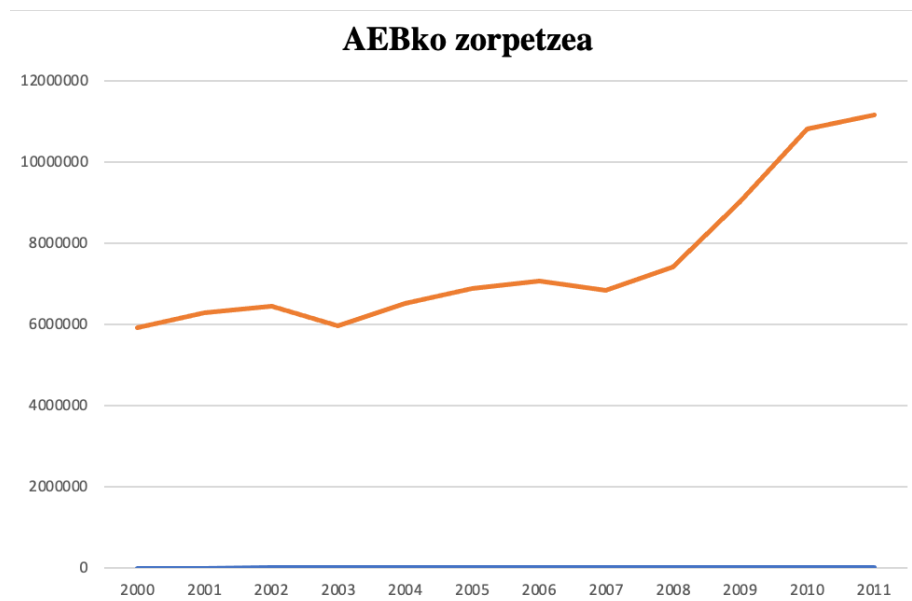
Urtea	Kontsumoa (milioi dolarretan)	Urtetik urterako aldaketa
2000	8.500	
2002	9.000	%5,88
2004	9.550	%6,11
2006	10.450	%9,42

2008	10.650	%1,91
2010	10.550	%-0,94

Taula 4: AEBko kontsumoaren urtetik urterako aldaketa 2000-2010. urteen artean
 Iturria: “Estados Unidos – Gasto en consumo” <https://es.tradingeconomics.com/united-states/consumer-spending>

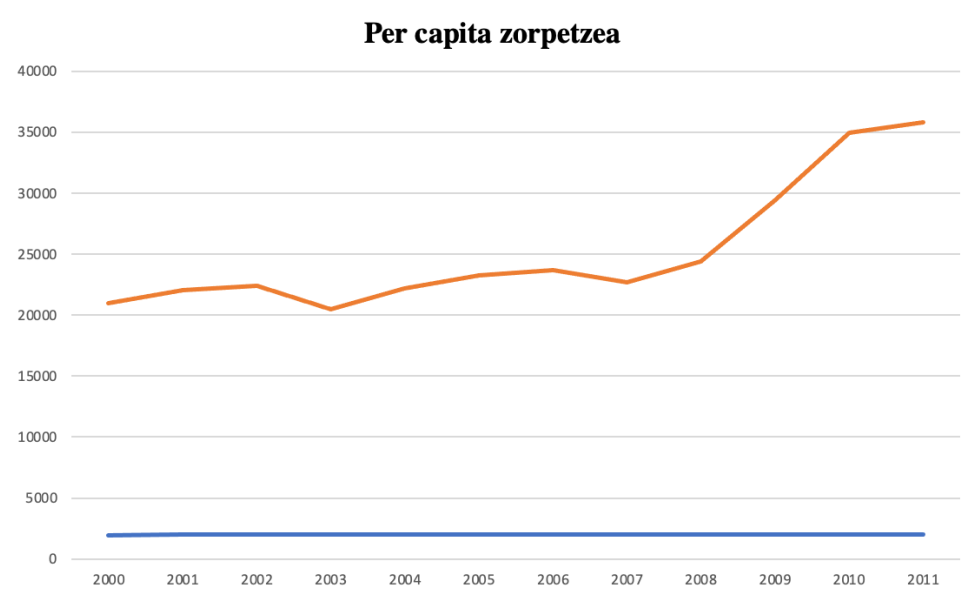
Taula honen bitartez kontsumoaren urtez urterako bilakaera aztertu daiteke. Honi jarraiki, 2000. urtetik 2002. urtera AEBko kontsumoaren hazkundera %5,88koa izan zen, urteko kontsumoa 8.500 milioi dolarrekoa izatetik 9.000 dolarrekoa izatera pasatu baitzen. 2002 eta 2004. urteen artean, kontsumoaren urtetik urterako hazkundera %6,11koa izan zen, 9.000 milioi dolarretik 9.550 milioi dolarretara pasatuz. Hazkunderik nabarmenena, taulatik zein grafikotik ondorioztatu daitekeen moduan, 2004. eta 2006. urteen bitartean eman zen, ondasun higiezinaren burbuilaren garapenarekin batera, hain zuzen. Izan ere, momentu honetan AEBko kontsumoaren hazkundera %9,42koa izan zen, 2004an 9.550 milioi dolarrekoa izatetik 2006an 10.450 milioi dolarrekoa izatera pasatuz. Ondoren, 2006. eta 2008. urteen artean, kontsumoaren hazkundera moteldu egin zen, %1,91 jaitsi zelarik, 10.450 milioi dolarrekoa izatetik 10.650 milioi dolarrekoa izatera pasatuz. Hazkunderaren murrizketa hau momentu horretako ondasun higiezinaren burbuilaren ez tandarekin eta haren ondoriozko inbertsio-bankuen porrotarekin eta krisi finantzarioaren ez tandarekin lotu beharra dago. Amaitzeko, grafikoaren joera beharrezkoetik ondorioztatu daitekeen moduan, ondasun higiezinaren burbuilaren ez tandak eta krisi finantzarioak AEBko kontsumoan eragina izan zuten ere, grafikoan zein taulan ikusi daitekeen moduan, kontsumoa %0,94 murriztu baitzen, 10.650 milioi dolarrekoa izatetik 10.550 milioi dolarrekoa izatera pasatuz.

Krisi finantzario honek AEBko gizartean eragindako ondorioekin amaitzeko, AEBko zorpetzeari dagokionez, honako grafiko honetan AEBko zorpetzearen bilakaera irudikatzen da.



Grafikoa 10: AEBko zorpetze totalaren bilakaera 2000-2011. urteen artean
 Iturria: “Deuda pública de Estados Unidos” <https://datosmacro.expansion.com/deuda/usa>

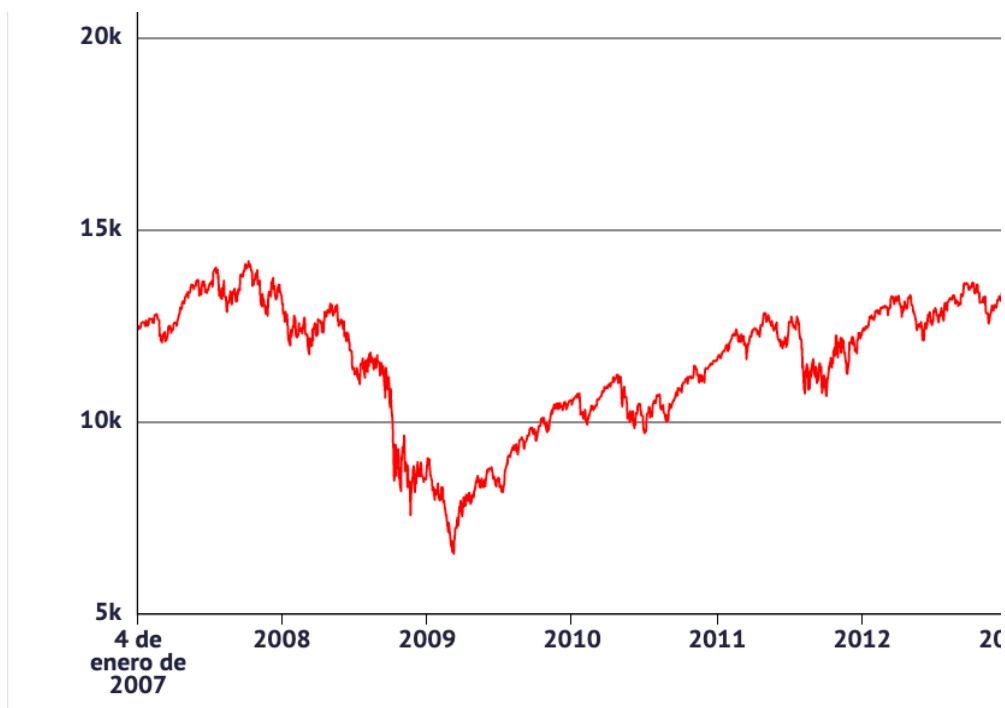
Ikusi daitekeen moduan, AEBko zorpetze totala, 2000. urtetik 2007. urtera nahiko orekatua mantendu zen, 2007. urtean esponentzialki handitu zelarik. Izan ere, 2000. urteko AEBko zorpetzea 5.921.671 milioi dolarrekoa zen, 2001. eta 2002. urteetan zorpetze hori 6.283.570 milioi eta 6.443.847 milioi dolarrekoa izatera pasatu zelarik, hurrenez hurren. Nahiz eta hurrengo urtean, 2003an, zorpetze-maila pixka bat gutxitu, 5.949.438 milioi dolarretara pasatuz, zorpetzeak hazten jarraitu zuen, 2004. urtean 6.505.702 milioi dolarrekoa, 2005. urtean 6.871.135 milioi dolarrekoa eta 2006. urtean 7.072.559 milioi dolarrekoa izatera pasatuz. Hala ere, nahiz eta hurrengo urtean, 2007an, zorpetze-maila pixka bat murriztu, 6.833.151 milioi dolarrekoa izatera pasatu baitzen, hurrengo urtetik aurrera zorpetzearen hazkundera handiagoa bilakatu zen. Izan ere, 2008. urtean %8,51 hazi zen, 7.414.202 milioi dolarrekoa izatera pasatuz. Hazkunde hau are nabariagoa bilakatu zen 2009an, zorpetzea 9.026.106 milioi dolarrekoa izatera pasatu baitzen; hau da, AEBko zorpetze-maila %21,74 hazi zen. Amaitzeko, eta grafikotik ondorioztatu daitekeen moduan, 2010. eta 2011. urteetan zorpetze-mailak handitzen jarraitu zuen, %19,85 2010ean, 10.817.419 milioi dolarrekoa izatera pasatuz eta %3,25 2011an, 11.168.678 milioi dolarrekoa izatera pasatuz. Aipatzekoa da, azkenengo bi urte hauetako zorpetze-mailaren hazkundera AEBko Gobernuak, krisiari aurre egiteko aplikatutako politiken ondorioa dela, politika hauek hurrengo atalean azalduko direlarik.



Grafikoa 11: AEBko per capita zorpetzearen bilakaera 2000-2011. urteen artean
 Iturria: “Deuda pública de Estados Unidos” <https://datosmacro.expansion.com/deuda/usa>.

AEBko biztanleen per capita zorpetzearen bilakaerari dagokionez, gauza bera esan daiteke. Izan ere, norbanakoaren zorpetzea 20.000-22.000 euro inguruan mantendu zen 2000. urtetik 2004. urtera. Hala ere, 2005. eta 2006. urteetan, norbanakoen zorpetze-maila pixka bat handitu zen, 23.251 eta 23.703 eurokoa izatera pasatuz, hurrenez hurren. Edozelan ere, 2007. urtean, per capita zorpetzea berriro gutxitu zen, 22.684 eurokoa izatera pasatuz. 2007. urtetik aurrera, ordea, AEBko biztanleen per capita zorpetzeak goranzko joera izaten hasi zen, 2008. urtean zorpetze-maila %6,96 hazi baitzen, 24.381 eurokoa izatera pasatuz, eta 2009. urtean %20,68, 29.423 eurokoa izatera pasatuz. Hazkunderik nabarmenena 2010. urtean eman zen, %18,85ko hazkunderekin AEBko biztanleen per capita zorpetze-maila 34.968 eurokoa izatera iritsi baitzen. Analisiarekin amaitzeko, grafikoaren bilakaeratik ondorioztatu daitekeen moduan, kasu honetan ere 2011. urtean zorpetze-mailak gorantz egiten jarraitu zuen, urte horretan 35.836 eurokoa baitzen.

2008ko krisi finantzarioak AEBko gizartean izan zituen eraginen aldagai makroekonomikoen bitarteko analisiarekin amaitzeko, AEBko burtsak jasandako ondorioei dagokionez, ondorengo grafikoak DJIA indizea aurkezten du, zeinak AEBko 30 erakunde industrial garrantzitsuenen akzioen prezioaren joera erakusten du.



Grafikoa 12: Dow Jones Industrial Average indizearen bilakaera 2007-2013. urteen artean
 Iturria: “Dow Jones Industrial Average Historical Prices, 2007-2020” <https://knoema.es/jhxfibc/dow-jones-industrial-average-historical-prices-2007-2020>

Grafiko honetan oso argi ikusten da indize honen joera, zeina, 2007. urteko urrian 14.078,69 puntuko maximora heldu zen. Hemendik aurrera, eta ondasun higiezinaren boom-ak eragindako krisi finantzarioa zela medio, indize honek hainbat beherakada bizi izan zituen, eta, nahiz eta akzioen prezioek puntu minimo horietara ailegatu eta gero berriz gorantz egin, grafikoak beheranzko joera erakusten du, 2009. urteko martxoan minimora heldu zen arte. Beheranzko joera nabarmenenak 2008ko uztailetik aurrera aurkitzen dira. Izan ere, 2008ko uztailean, burtsa 10.962,54 puntuko minimora heldu zen, martxotik uztaileko beherakada %6,62koa izanik. Garrantzitsua da 2008ko iraileko burtsaren egoera zein zen jakitea, momentu horretan hasi baitzen krisi finantzarioa, Lehman Brothers inbertsio bankuaren porrotarekin. Lehman Brothers-en porrotaren egunean, 2008ko irailaren 19an, burtsa 11.388,44 puntutan kokatu zen. Momentu honen ostean, 2008ko urrian, irailetik %28,21eko beherakada jasan zuen, eta burtsan kotizatzen zuten enpresen akzioen prezioa 8.175,77 puntutara ailegatu zen. Ondoren, 2008ko azaroan, beste beherakada bat eman zen, eta burtsa 7.997,28 puntuko minimora ailegatu zen.

Krisi finantzario honek eragindako burtsan kotizatzen zuten enpresen akzioen prezioaren mugimenduek 2009ko martxoan amaitu zuten beheranzko joera, 6.547,05 puntuko minimora heldu ostean, berriz ere, grafikoan ikusi daitekeen moduan, akzioen prezioek

goranzko joera izaten hasi baitziren. Krisiaren bilakaera osoan zehar, akzioen prezioek %53,50ko beherakada jasan zuten, 2007ko urrian prezioek zeukaten maximotik (14.078,69 puntukoa) 2009ko martxoko minimora (6.547,05 puntukoa).

Atal honekin amaitzeko, garrantzitsua da krisi honek AEBko beste zenbait sektoreetan eraginak izan zituela aipatzea, krisi honen ondorioek ez baitzuten bankuen esparruan bakarrik eragin. Tooze-ren (2019: 185) hitzetan, aurretik arazoetan aurkitzen zen automobilgintza sektoreak ondorio oso larriak jasan zituen. Izan ere, ekonomialariak aurkezten duen moduan, automobilen salmentak 2007. urtean 16 milioi dolarrekoak izatetik 2009. urtean bakarrik 9 milioi dolarrekoak izatera pasatu ziren. Honen ondorioz, General Motors eta Chrysler enpresa garrantzitsuak porrotera joan ziren. Alde batetik, AEBko automobilen fabrikatzaile nagusia zen General Motors, 2009ko ekainaren lehen porrotera joan zen, momentu horretan erakundeak 82.300 milioi dolarreko aktiboak eta 172.800 milioi dolarreko zorrak zituelarik. Nahiz eta General Motors-ek lehenagotik arazo ekonomikoak izan, 2005. urtean adibidez, 10.600 milioi dolarreko galerak izan baitzituen, 2008. urteko krisi finantzarioak erakundearen prekaritatea areagotu zuen, sektore finantzarioaren hondamendiak enpresaren ohiko finantzazio iturriak izoztu baitzituen (Agencia EFE, 2019). Beste alde batetik, Chrysler, AEBko beste fabrikatzaile automobilistiko bat, 2009ko apirilaren 30ean joan zen porrotera, 9.600 milioi dolarreko zorrekin. Hala ere, Fiat fabrikatzaile italiarrarekin aliantza bat sinatu zuen, modu horretan bere jarduerarekin jarraitzea bermatuz (EFE, 2009).

Krisi finantzarioak bestelako sektoreetan eraginak izan zituen ere. Hala nola, petrolioaren prezioan %76 baino gehiagoko igoera eman zen. Gainera, krisi honen ondorioz mundu osoan nazioarteko merkataritza beherakada nabarmena eman zen, esportazioak eta inportazioak murriztu baitziren.

5.2. Krisiak eragindako ondorioak Eurozonan eta Espainian

Nahiz eta 2008. urteko krisi finantzarioa AEBn sortu, Europako bankuak modu nabarmen baten kaltetuak atera ziren, bertan garrantzi handiko inbertsio finantzarioetan konprometitu baitziren. Izan ere, 90. hamarkadatik aurrera, Europako bankurik garrantzitsuenek euren nazioarteko jarduerak nabarmen zabaldu zituzten, AEB izanik hedatu ziren herrialdeetatik ekonomiarik garrantzitsuena (Evans, 2011: 106-111).

2008. urte amaieran, Eurozonak atzeraldi handia jasan zuen; alde batetik, bertako hazkundera nazioarteko merkataritzaren menpe zegoelako eta beraz, krisi finantzarioaren eztandaren ondorioz, Europako herrialdeen esportazioak nabarmen murriztu zirelako, eta beste alde batetik, banku-sektoreak jasandako arazoen enpresa ez-finantzarioen kredituen horniduren kolapsoa eragin zutelako. Honek enpresa handi eta garrantzitsuenen gain eraginak izan zituen ere. Horretaz gain, Espainian eta Irlandan, ondasun higiezinaren sektorean emandako boom-ak eztanda egiterakoan, kontuan izanda herrialde horien hazkunde ekonomikoa ondasun higiezinaren boom-ari oso lotuta egon zela, eraikuntzaren industrian kalte nabarmenak eman ziren ere.

Espainian, Fernández Navarrete-ren (2016: 127-130) aburuz, AEBko 2008ko krisi finantzarioak 90. hamarkadaren erditik garatzen hasi zen ondasun higiezinaren burbuilak eztanda egitea eragin zuen. Ondasun higiezinaren burbuila hau etxebizitzaren prezioaren ikaragarriko hazkunderaren ondorioa da. Izan ere, 1998. urtetik 2005. urtera etxebizitzaren prezioak %159,5eko hazkundera izan zuen. Bernardos Domínguez-ek (2009: 25) aurkezten duen moduan, ondasun higiezinaren burbuila honek eragiten zuen BPGren epe laburreko hazkunderak, familien aberasteak eta ondasun higiezinaren merkatuaren goraldiak, oso egoera ekonomiko onuragarria sortu zuten. Gainera, etxebizitzaren eskari altuak eraikuntza sektorearen aldeko inbertsioak eta enplegu berriak bermatu zituen. Okupazioaren hazkunde honek, aldi berean, immigratzaile berrien etorrera eta familien errenta erabilgarriaren handitzea eragin zuen, kontsumo pribatua nabarmen igoaraziz. Horretaz gain, autoreak adierazten duen moduan, etxebizitzaren prezioaren hazkunderak gainbalio altuak, banku-finantzazio handiagorako sarbidea eta familien gastuan eta BPGren hazkunderan berriro eragiten zuen aberastasun sententzia eragin zituen. Gainera, nazioarteko ekonomiaren gehiegizko likidezia zela-eta, sektore pribatuak burututako gehiegizko gastua finantzatu zitekeen.

Ekonomialariaren hitzetan, ondasun higiezinaren merkatuaren hazkundera eragin zuen faktore garrantzitsuenetariko bat banku sistemaren gorakada izan zen. Gorakada honek etxebizitzaren erosle eta promotoreei kreditu ugari eskaini zizkien, horien eskaintza zein eskariaren izugarriko hazkundera eragin nabarmena izan zuelarik. Honi jarraiki, entitate finantzario ezberdinek hainbat erraztasun bermatu zituzten familien zorpetzea areagotzeko; hala nola, interes-tasen jaitsiera, hipotekak itzultzeko epearen luzapena, mailegatutako kapitalaren itzuleraren gaineko malgutasun handiagoa eta etxebizitzaren prezioa baino balio

handiagoko maileguren eskaintza. Gainera, Espainia 1999. urtean euroan sartzearen ondorioz, kanpo-defizitaren; hau da, kanpoko finantzazioaren bitarteko barne-eskaria (kontsumoa eta inbertsioa) areagotu zen. Horrela, ekonomialariaren hitzetan, 2006. urtean Espainiak jasotako kanpoko finantzazioa 82,3 mila milioi eurotara iritsi arren, kalifikazio-agentziek kaudimen-gradu maximoena ematen jarraitzen zuten: AAA kalifikazioa (Fernández Navarrete, 2016: 127-130).

Gauzak horrela, 2008. urtean Espainiaren gainerako herrialdeekiko zorpetzea 2.887 mila milioi euroraino igo zen, BPGren %263,7 izatera helduz. Zorpetze hori, nahiz eta zorpetze publikoak gora egiten egon, bereziki pribatua zen (enpresa eta familia). Testuinguru honetan, AEBko krisi finantzarioak 2008. urtean eztanda egiterakoan, eraginak izan zituen Espainiako ondasun higiezinaren merkatuan. Eztanda ondorioz, Espainiako banku zein aurrezki-kutxek, nazioarteko finantzazioa eskuratzeko zailtasunekin topo egin zuten. Honen aurrean, maileguak eskaintzeko baldintzak nabarmenki sendotu zituzten (Bernardos Domínguez, 2009: 36). Espainia finantzaziorik gabe geratzearen ondorioz, momentura arteko eredu finantzarioaren erorketa eta ondasun higiezinaren burbuilaren eztanda eman zen (Ruesga Benito, 2013: 72).

Hala ere, nahiz eta AEBko krisi finantzarioa Espainiako ondasun higiezinaren merkatuaren atzeraldiaren intentsitatearen eta gogortasunaren erantzulea izan, ekonomialariak aurkezten duen moduan, atzeraldi hau geratzearen errua Espainiaren ekonomiaren hazkunde eredu zaharkituarena izan zen. Egoera honetatik ateratzeko, Espainiako Gobernuak austeritate programa bat aurkeztu zuen, zeinetan krisia gainditzeko neurri zorrotzak definitzen ziren. Programa honek Espainiako defizit fiskala murriztea zuen helburu. Horretarako, 2010 eta 2011. urteen artean gastu publikoa 15.000 milioi eurotan murriztea galdatzen zitzaion Espainiari. Baita ere inbertsio publikoa 6.000 milioi eurotan murriztea, gobernu lokal eta erregionalen gastuak 1.200 milioi eurotan murriztea, pentsioen izoztea eta jaiotzagatiko diru-laguntza indargabetzea, besteak beste, agintzen zitzaion. Gainera, Espainiaren defizita banku-maileguren bitartez finantzatua izan zen, 2010. urtean Grezia, Irlanda, Portugal eta Espainiaren artean 2,6 bilioi dolar banatu zirelarik, horietatik 1,1 bilioi dolar Espainiari eman zitzaizkiolarik (Evans, 2011: 114-117).

Eurozonan emandako atzeraldi hau 2009. urtearen erdian izan zuen amaiera, momentu horretatik aurrera produkzioak berriro gorantza egiten hasi baitzuen, 2010. urtean hazkunde hori indartu zelarik. Hala ere, produkzio hori ez zen krisia baino lehenagoko balioetara bueltatu

eta, nahiz eta herrialde batzuetan langabezia-tasak behera egin, orokorrean hazten jarraitu zuen. Hori dela-eta, zenbait herrialdek (Espainiak barne) austeritate plan gogorak mantendu behar izan zituzten, hau herrialdeen artean sortutako desoreken isla izanik.

6. Gobernuen parte-hartzea eta hartutako neurriak

Egoera honen aurrean, hainbat Gobernuk krisi finantzario honi aurre egiteko eta susperraldi ekonomikoa bultzatzeko neurriak diseinatu zituzten. AEBko Gobernu Zentralak moneta politikak, politika fiskalak eta politika finantzarioak definitu zituen, erakunde finantzarioen kolapsoa ekiditeko helburuz. Atal honetan, definitutako neurrietatik garrantzitsuenak aurkeztuko dira.

Casadevall Massuet-ren (2012: 43) hitzetan, AEBk krisia oso azkar gainditu zuen, defizit publiko eta zorpetze-maila altuen alde egitearen ondorioz. Hau politika fiskalen bitartez egikaritu zuen. Horien artean, nabarmentzekoa da *American Recovery and Reinvestment Act* Legea, zeina 2009. urte hasieran onartu zen. Lege honek, ekonomialariaren hitzetan, pizgarri ekonomiko nabarmenak barneratu zituen; hala nola, zerga federalen murrizketa, langabezia-prestazioaren handiagotzea eta gastuaren handitzea hezkuntzan, osasunean eta azpiegituretan, besteak beste.

Politika monetarioei dagokionez, Steinberg-ek (2008: 5) adierazten duen moduan, nabarmentzekoa dena Erreserba Federalak burututako interes tasen murrizketa progresiboari buruzko neurria da. Izan ere, 2007. urtearen amaieratik, krisiaren lehenengo zantzuak sumatzen hasi zirenean, Erreserba Federala interes-tasa jaisten joan zen. Horrela, 2008. urte amaierarako interes-tasa %0 inguruan aurkitzen zen jada. Horretaz gain, 2008. urtetik aurrera, Erreserba Federalak, politika monetarioaren barnean, bestelako ekintzak aurrera eraman zituen. Horiek zor publikoko tituluen zein Fannie Mae eta Freddie Mac bezalako babes publikoko enpresek zituzten hipoteken bitartez babestutako tituluen erosketan oinarritzen ziren (Casadevall Massuet, 2012: 44). Neurri hauen bitartez lortu nahi ziren helburuak bi ziren; alde batetik, sistema finantzarioan likidezia bermatzea eta hipoteka sektorea babestea, eta bestetik, enpresa konkretu horiei likidezia ematea. Helburu hauek 2009. urte amaieraren eta 2010. urte hasieraren artean bete ziren.

Erreserba Federalaz gain, Girón eta Chapoy-k (2009: 53) aurkezten duten moduan, Europako Banku Zentralak zein beste banku zentral batzuek merkatu finantzarioak likideziaz bete zituzten. Honen helburua merkatu finantzarioen funtzionamendua erraztea eta erakunde hauek zituzten finantzatzeko aparteko beharrianak asetzea zen. Honi jarraiki, Erreserba Federalak 400 milioi dolar baino gehiago bankuen eskuetan utzi zituen, eta 2008ko uztailan inbertsio-bankuei deskontu-leihatila deritzon instrumentu finantzarioa eskaini zien, zeina bankuei epe laburreko maileguak eskaintzean oinarritzen da. Honen bitartez, idazleek aurkezten duten moduan, Gobernuak merkataritza-bankuen mailegu-emailea izateaz aparte, inbertsio-bankuen eta burtsako agenteena izatera pasatu zen ere, hipoteken bitartez babestutako tituluak onartuz.

Aurreko atalean azaldu izan den moduan, krisi finantzarioaren bilakaeran zehar eta inbertsio-banku zein enpresa aseguratzaileen porroten aurrean AEBko Gobernuak erabaki ezberdinak hartu zituen. Izan ere, JP Morgan Chase-k Bear Stearns inbertsio-bankua erreskatatzea ahalbidetu zuen, Fannie Mae eta Freddie Mac enpresak nazionalizatu zituen, AIG enpresa-aseguratzailea erreskatatu zuen eta Lehman Brothers-en porrota baimendu zuen. Erabakien arteko ezberdintasun honek izugarritzko ziurgabetasuna eragin zuen merkatu finantzarioetan.

Hala ere, momentu honetatik aurrera, Gobernuak jarduera-ildo bakarra definitu zuen, sistema finantzarioan likidezia eta egonkortasuna bermatzeko helburuz. Helburu hau AEBko Ogasunak hipoteka-aktiboen berme eta erosketarako programa diseinatzearen bitartez aurrera eramanean zuen, *Troubled Asset Relief Program* (TARP) izenekoa. Programa hau, AEBko Kongresuaren Aurrekontuaren Bulegoak 2012ko martxoan burututako txostenean aurkezten duen moduan, 2008ko urrian argitaratu zen *Emergency Economic Stabilization Act* Legeak ezarri zuen. Honen bitartez, AEBko Ogasun Sailak erakunde finantzarioen akzioak erostea aurreikusten zuen, horiek birkapitalizatzeko helburuz. Ondoren, behin erakunde horiek likidezia, kaudimena eta finantzaziorako sarbidea berreskuratuta, Gobernuak erositako akzio horiek berrerosen zituzten (Congressional Budget Office, 2012).

Txosten honek aurkezten duen moduan, AEBko Gobernuak 431 milioi dolar inbertitu zituen 700 erakunde finantzario baino gehiagotan, automobilgintza sektorean eta ondasun higiezinaren sektorean. Gainera, birkapitalizazioaren ondorioz, erakunde finantzarioek euren akzioen %90 baino gehiago berreskuratuta zutela adierazten du, AIG-k izan ezik. Hala ere, AIG-

ri, automobilgintzaren sektoreari eta etxegabetzeak ekiditera bideratutako laguntzen ondorioz, programak 32 milioi dolarreko galerak erregistratu zituen.

Casadevall Massuet-ren (2012: 45) arabera, TARP programa likidezia eta egonkortasuna bermatzeko instrumentu baliagarria izan zen arren, 2010. urtean onartutako *Dodd-Frank* Legea, Wall Street-en Erreformari eta Kontsumitzailearen Babesari buruzkoa, Depresio Handitik argitaratutako AEBko sektore finantzarioaren erregulazioari buruzko erreformarik handiena da.

Lege honen helburua, Maya-ren (2017: 24-25) aburuz, sistema finantzario egonkorrago bat eraikitzea zen. Horretarako, arriskutsuak ziren jokabideak murriztea eta bankuek mantendu beharreko gutxieneko likidezia eta euren kapitalaren baldintzak ezartzea bilatzen zen, segurtasun handiagoa bermatzeko. Are gehiago, Lege honek deribatuen eta tituluen bitarteko eragiketak arautzea eta mugatzea bilatu zuen, erakunde finantzarioen arteko harreman arriskutsuak gainbegiratzuz, horien artean garrantzitsuenak arautu eta aztertzeaz gain. Oro har, ekonomialariak ondorioztatzen du *Dodd-Frank* Legeak AEBko erakunde finantzarioen arteko interdependentzia murrizten saiatu zela.

Horretaz gain, Casadevall Massuet-ek (2012: 45) Lege honek burututako eraldaketak aurkezten ditu, horien artean barneratu daitezkeelarik Egonkortasun Finantzariorako Kontseiluaren eraketa eta Volcker erregelaren eransketa. Egonkortasun Finantzariorako Kontseiluak garrantzia sistemikoko erakunde finantzarioak identifikatu eta horientzako arauketa gehigarriak proposatu behar zituen heinean, Volcker erregelak erakunde finantzarioei arrisku altuko zenbait eragiketa burutzea debekatzeko zien.

Atalarekin amaitzeko, beharrezkoa da aipatzea asko izan zirela nazioarte-mailan herrialdeek krisi finantzarioaren ondorioei aurre egiteko hartutako erabaki komunak, horiek zenbait erakunde ezberdinen baitan hartu zirelarik. Horiek guztietatik, nabarmentzekoak dira Basilea III Akordioa eta G-20aren bilerak.

Alde batetik, Basilea III Akordioa dugu. Akordio hau 1974. urtean sortutako Banku Ikuskapeneko Basileako Komitearen baitan sinatu zen, hau bankuen erregulazioa eta kaudimena kontrolatzeko ardura daukan mundu-mailako erakundea izanik. Komite honen helburu nagusia nazioarte-mailan bankuen erregulazioa, gainbegiraketa eta jarduera propioak

indartzea da; horien kaudimena, likidezia, gobernantza eta arriskuaren gestioa hobetzeko eta mundu-mailako oreka finantzarioa lortzeko. Nahiz eta Komite honen baitan hartutako erabakiak lotesleak ez izan, horien ezarpena kideen konpromisoan oinarritzen da (Banco de España).

Basileako Komitearen jardueren artean, Basileako Akordioaren eraketa dago, zeinak banku-erregulazioaren nazioarteko estandarrak ezartzen dituen. Lehenengo Akordioa (Basilea I) 1988. urtean sinatu zen, 2004. urtean, Basilea II Akordioaren bitartez eraldatu zena (Bank for International Settlements).

2008ko krisi finantzarioaren testuinguruan, Basileako Komiteak Basilea III Akordioa sinatu zuen, zeinak bankuen erregulazioa, gainbegiraketa eta arriskuaren gestioa indartzeko helburuz nazioarteko neurriak definitzen ditu. Akordio honen bitartez, Komiteko kideak euren jurisdikzio nazional zein erregionalean bertan definitutako neurriak aplikatzera konprometitzen ziren. Horretarako, Tooze-ren (2019: 370-372) arabera, mundu-mailan garrantzia sistemikoa zeukaten 30 talde finantzario identifikatu, eta horiei neurri zorrotzak ezarri zizkieten. Talde finantzario hauek AEBn, Europan, Japonian eta Txinan zeukaten egoitza, eta 46 bilioi dolar zeukaten aktiboetan; hau da, munduko aktibo finantzario guztien %22 zeukaten.

Basilea III Akordioaren erregulazioen helburua bankuek epe laburreko funts ezegonkorrekin finantzaturako epe luzeko hipotekak edukitzea saihestea zen. Horretarako, epe laburrean saldu edo berrerosi zitezkeen kalitate altuko aktibo likidoak eduki beharko zituzten. Gainera, epe luzeko maileguen kartera aseguratzeke epe luzeko finantzazio egonkor nahikoa zutela ziurtatu behar zuten. Beste alde batetik, beharrezkoa da G20-a aipatzea; hau da, 20ko taldearen baitan dauden herrialdeek burututako bilerak, zeintzuen helburua nazioarteko krisi ekonomikoa gainditzeko estrategia koordinatu bat eztabaidatzea zen (E. Stancanelli, 2009: 67). Bilera hauen bitartez, G-20ko kideek, Pineda Salido-k (2011: 202-203) adierazten duen moduan, bankuen erreskateari buruzko strategiaren alde egin zuten eta finantza-erregulaziorako programa bat diseinatu zuten. Programa honetan, oinarritzko elementu moduan bankuen aldeko gainbegiratzearen areagotzea, euren kaudimenaren gaineko exigentzien handitzea, transparentzia betebeharren eta euren arteko koordinazioaren inposaketa eta produktu deribatuen gaineko limiteen ezarpena ezartzen ziren. Gainera, Nazioarteko Moneta Funtsari 250.000 milioi dolarreko berehalako finantzazioa eskaini zitzaion, eskaintza horren

helburua mundu-mailako krisi finantzarioaren ondorioei aurre egiteko baliabide nahikoak eskaintzea izanik (Tooze, 2019: 312-324).

7. Lanaren ondorioak

Ikusi dugun moduan, AEBko krisi finantzarioa 2008. urtean, Lehman Brothers inbertsio-banku garrantzitsuenaren porrotarekin eztanda egin zuen krisia izan zen. Hau Depresio Handiaren ostean emandako krisi finantzario eta ekonomiko larriena izan da. Krisi honen ondorioz, AEBko merkatu hipotekarioa kolapsatu zen eta finantza erakunde zein inbertsio banku handi asko porrotera joan ziren. Honek eragin negatiboa izan zuen munduko ekonomiaren bilakaeran. Izan ere, Moderazio Handiaren epealdiarekin amaitu zuten zenbait faktorek eta gertakizunek eragindako desorekek (hala nola, petrolioaren krisiak, dolar eta urrearen arteko harremanaren ezabatzearen ondoriozko inflazioaren hazkundera eta informatikan jarduten zuten enpresei lotutako finantza-burbuilaren ezta) 2008. urtean krisi finantzarioak lehertzeko zimenduak eraiki zituzten.

Lehena, *Glass-Steagall Act* Legearen indargabetzea litzateke. Honen ondorioz, banku komertzialaren eta banku finantzarioaren ezberdintze zorrotza malgutu zen, banku komertzialei inbertsio eta aseguru-bankuen jardueretan parte-hartzea baimenduz. Bigarrena, politika makroekonomikoan burututako akatsek osatzen dute; batez ere, inflazioaren fluktuazioak kontrolatzeko Erreserba Federalak interes-tasaren gain burututako igoerak eta jaitsierak. Izan ere, 90. hamarkadatik aurrera gorantz zihoan inflazioak etxebizitzaren prezioaren hazkundera eragin zuen, 2004. urtean, egoera sostengaezin bilakatu zenean, eta inflazioa murrizteko helburuz, Erreserba Federalak interes-tasak nabarmen igo zituelarik. Honen aurrean, ondasun higiezinaren prezioaren hazkunderaren etetea eman zen, burbuilaren eztanda eragin zuen faktore garrantzitsuena bilakatuz, merkatu finantzarioan eta ondasun higiezinaren merkatuan jokabide desegokia bermatuz.

Krisi finantzarioa eragin zuten faktoreekin amaitzeko, azkenengoa ondasun higiezinaren burbuila bera litzateke. Hau krisiaren kausarik garrantzitsuena izan zen. Inbertsioen bitartez errentagarritasun handiagoa eskuratzeko nahiak kapitalaren ondasun higiezinaren merkatuarenganako nazioarteko birbideratzea eragin zuen. Honek ondasun higiezinaren izugarritzeko eskaria garatu zuen, bankuek, interes-tasa baxuen ondorioz, *subprime* hipoteken

bitartez mailegu merkeak eskaintzen hasi zirelarik, euren irabaziak handituz. Honek guztiak beste finantzazio eredu bat sortu zuen, bitartekari finantzario berriak eta titulizazioan oinarritutako finantzazio figura berriak agertu zirelarik. Titulizazioa merkataritza-bankuek euren onurarako sortutako espekulazio-maniobra da, maileguak ordaintzeko kaudimena ez zeukaten norbanakoei ere eskaini ostean inbertitzaileei saltzeagatik eta eskatzaileen ez-ordainketa aseguru-etxeen bitartez aseguratzeagatik aberasten baitziren. Horrela, bankuek norbanako baten ondasun baten erosketagatik eskuratzen zuen zorraren gain espekulatu eta izugarritzko irabaziak eskuratu zituzten.

Espekulatzeko joera hau ez zen bankuetara mugatu; izan ere, norbanakoek, etxebizitzaren prezioaren etengabeko igoerarekin aberaste-bideak bilatu zituzten. Gauzak horrela, norbanako asko izugarri zorpetu ziren, krisiak eztanda egiterakoan zor horiei aurre egiteko likidezirik gabe geratuz. Hau kapitalismo basatiaren ideiarekin lotu daiteke; honek, merkatu librearen baitan espekulatzailen irabazien maximizazioa eta errentagarritasuna bilatzen duelarik, sektore publikoak sortu daitezkeen irregulartasunak konponduko dituen ideian oinarrituta. Horrela, AEBko krisiaren mundu-mailako ondorioak Gobernuak bankuetan injektatutako izugarritzko likideziaren bitartez malgutu ziren.

Krisi honek izugarritzko ondorio negatiboak eragin zituen AEBn 2008-2009. urteen artean. Izan ere, BPG %1,77 jaitsi zen, langabezia-tasa 2008. urtean %26 eta 2009. urtean %60 hasi zen, kontsumoaren igoera moteldu zen eta zorpetzea 2008. eta 2009. urteetan %8,51 eta %21,74 hazi zen, hurrenez hurren, zorpetze-mailak handitzen jarraitu zuelarik. Gainera, burtsako DJIA indizea, 2007. urteko urritik 2009. urteko martxora %53,50 jaitsi zen, krisiaren ondorioak beste sektore ekonomiko batzuetara hedatuz; hala nola, automobilgintza sektorera edota petrolioaren sektorera. Ondorio hauek, globalizazioaren garapena dela-eta, mundu osora hedatu ziren. Izan ere, mundu-mailako esportazioak eta inportazioak murriztu ziren; eta gainera, krisi honek eragin zuzenak izan zituen Espainian 2010. urtean eztanda egin zuen ondasun higiezinaren burbuilan, merkatuaren atzeraldiaren intentsitatearen eta gogortasunaren erantzulea izanik.

Ondorioztatu daitekeen moduan, “*laissez-faire*” ideian eta gobernuaren parte-hartzerik gabeko merkatuan oinarritzen den sistemak ez zuen funtzionatu krisiaren testuinguruan, ez krisialdia ekiditeko ezta krisialdiaren erronkei aurre egiteko.

8. Bibliografía

Aldizkariak

- Barcelata Chávez, H. (2010). La crisis financiera en Estados Unidos. *Contribuciones a la Economía*, (2010-04), 1-20.
- Blackburn, R. (2008). La crisis de las hipotecas “subprime”. *New left review*, (50), 53-96.
- Bernardos Domínguez, G. (2009). Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, (850), 23-40.
- C. Garner, A. eta E. Wurtz, R. (1990). Is the Business Cycle Disappearing? *Economic Review: Federal Reserve Bank of Kansas City*, (75, 3. zk), 25-27.
- Casadevall Massuet, F. (2012). Estados Unidos: una recuperación económica incompleta. *Cuadernos de Información Económica*, (228), 41-46.
- Dabat Latrubesse, A. (2009). La crisis financiera en Estados Unidos y sus consecuencias internacionales. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, (40), 39-74.
- De Gregorio Rebeco, J. (2008). La Gran Moderación y el riesgo inflacionario. Una mirada desde las economías emergentes. *Estudios públicos*, (110), 5-20.
- E. Stancanelli, N. (2009). La crisis económica internacional y el papel del G-20. *Revista del CEI. Comercio Exterior e Integración*, (14), 67-78.
- Escalante Semerena, R., Amador, O., eta López Zúñiga, M.A. (2008). Moderación, inestabilidad y crecimiento. *El Cotidiano*, (152), 79-85.
- Evans, T. (2011). La crisis en la zona euro. *Boletín Internacional de Investigación Sindical*, (3, 1. zk.), 105-123.
- Fernández Navarrete, D. (2016). La crisis económica española: una gran operación especulativa con graves consecuencias. *Estudios Internacionales*, (183), 119-151.
- Ferrer, M.A. (2009). La caída del modelo de inversión de Estados Unidos del 2008. *Actualidad Contable FACES*, (12, 19. zk.), 28-37.
- Girón, A. eta Chapoy, A. (2009). Financiarización y titulización: un momento Minsky. *Economía UNAM*, (16), 44-56.
- Gutiérrez Rodríguez, R. (2013). La primera crisis global del siglo XXI: origen, contención e implicaciones productivas y laborales. *Economía: teoría y práctica*, (39), 145-193.
- López Fernández de Lascoiti, E. (2009). Crack de 1929: Causas, desarrollo y consecuencias. *Revista Internacional del Mundo Económico y del Derecho*, (I), 1-16.

Luque Aranda, M. et al. Pellejero Martínez, C. (2015). Crisis del petróleo, transición a la democracia y frenazo de la expansión turística en España, 1973-1985. *Cuadernos de Historia Contemporánea*, (37), 117-119.

Martínez Cabañas, B., Ladrón de Guevara Cortés, R. et al. Madrid Paredones, R.M. (2019). El papel de las calificadoras de riesgo en la crisis subprime. *Fides et Ratio. Revista de difusión cultural y científica*, (17), 259-294.

Maya, C. (2017a). Capitalismo Conducido por las Finanzas, Desregulación y Crisis. *Encrucijada: Revista electrónica del Centro de Estudios en Administración Pública*, (26), 1-16.

_____ (2017b). Financial Deregulation and the Dodd-Frank Act. *Voices of Mexico*, (103), 24-27.

Nadal Belda, A. (2008). La crisis financiera de Estados Unidos. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, (2953), 19-29.

Pineda Salido, L. (2011). La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional. *Revista Aequitas: Estudios sobre historia, derecho e instituciones*, (1), 129-214.

Ruesga Benito, S.M. (2013). Para entender la crisis económica en España. El círculo vicioso de la moneda única y la carencia de un modelo productivo eficiente. *Economía UNAM*, (10, 28. zk.), 70-94.

Steinberg, F. (2008). La crisis financiera mundial: causas y respuesta política. *Boletín Elcano*, (107), 1-8.

Vives Torrens, X. (2010). La crisis financiera y la regulación. *Mediterráneo económico*, (18), 77-92.

Zurita González, J. et al. Rodríguez Montoya, J.F. (2008). La crisis de los créditos hipotecarios en Estados Unidos: algunas consideraciones. *Análisis Económico*, (XXIII, 54. zk.), 331-348.

Zurita González, J., Martínez Pérez, J.F. et al. Rodríguez Montoya, F. (2009). La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México. *El cotidiano*, (157), 17-27.

Liburuak

Bernanke, B. (2013). *The Federal Reserve and the Financial Crisis*. Princeton University Press.

Eichengreen, B. (2015). *Hall of Mirrors. The Great Depression, the Great Recession, and the Uses -and Misuses- of History*. Oxford University Press.

H. Wallace, W. (2013). *The American Monetary System. An Insider`s View of Financial Institutions, Markets and Monetary Policy*. Springer.

Kindleberger, C. (2012). *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Ariel.

Marichal Salinas, C. (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. Random House Mondadori.

Quinn, W. eta D. Turner, J. (2020). *Boom and bust. A Global History of Financial Bubbles*. Cambridge University Press.

Reinstein, A. eta Rosende, F. (2000). Reforma Financiera en Chile. In Larrain, F. (Ed.) eta Vergara, R. (Ed.). *La Transformación Económica de Chile* (341-390. or.). Centro de Estudios Públicos.

Stern, H. eta Feldman, J. (2004). *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*. Brookings Institution Press.

Tooze, A. (2019). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Penguin Group.

Egunkariko artikuluak

Chrysler se declara en bancarrota y firma una alianza con Fiat para salir de la quiebra. (2009ko maiatzak 1). *EFE*.

<https://www.20minutos.es/noticia/466173/0/Chrysler/bancarrota/fiat/>. [Kontsulta eguna: 2022/06/21].

Claves: la caída de un banco. (2008ko irailak 16). *BBC Mundo*.

http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/specials/2008/crisis_financiera/newsid_7616000/7616867.stm. [Kontsulta eguna: 2022/06/21].

Cronología de una crisis. (2009ko irailak 2). *BBC News*.

https://www.bbc.com/mundo/economia/2009/09/090902_aftershock_timeline_noflash
[Kontsulta eguna: 2022/06/21].

Donay, C. (2009ko azaroak 17). Hacia el final de la ‘Gran Moderación’. *Cinco Días*.

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2009/11/17/economia/1258574148_850215.html
[Kontsulta eguna: 2022/06/13].

De La Dehesa Romero, G. (2007ko abuztuak 16). Lecciones de la reciente crisis de confianza y de liquidez. *El País*.

https://elpais.com/diario/2007/08/16/economia/1187215204_850215.html. [Kontsulta eguna: 2022/06/13].

GM cumple 10 años de la quiebra y reestructuración que sanearon la empresa. (2019ko maiatzak 30). Agencia EFE.

<https://www.efe.com/efe/usa/economia/gm-cumple-10-anos-de-la-quebra-y-reestructuracion-que-sanearon-empresa/50000106-3989082>. [Kontsulta eguna: 2022/06/21].

L. Andrews. (2008ko irailak 17). Fed rescues AIG with \$85 billion loan for 80% stake. *The New York Times*.

<https://www.nytimes.com/2008/09/17/business/worldbusiness/17iht-17insure.16217125.html>
[Kontsulta eguna: 2022/06/21].

Pardo, P. (2008). Borrachera de dinero. *El Mundo*.

<https://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/lascausas/index.html>
[Kontsulta eguna: 2022/06/21].

Webguneak

Banco de España. *El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS)*.
[https://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/actividad/BCBS/El Comité de Su 13e462eab2e4961.html](https://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/actividad/BCBS/El%20Comite%20de%20Su%2013e462eab2e4961.html). [Kontsulta eguna: 2022/06/21].

Bank for International Settlements. *Basilea III: marco regulador internacional para los bancos*.
https://www.bis.org/bcbs/base13_es.htm. [Kontsulta eguna: 2022/06/21].

Banco Mundial. *PIB (US\$ a precios actuales) – United States*.
<https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?end=2010&locations=US&start=2000>. [Kontsulta eguna: 2022/06/22].

_____. *Desempleo, total (% de la población activa total) – United States*.
<https://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS?end=2010&locations=US&start=2000>. [Kontsulta eguna: 2022/06/22].

_____. *Tasa de interés real (%) – United States*.
<https://datos.bancomundial.org/indicador/FR.INR.RINR?end=2007&locations=US&start=2000>. [Kontsulta eguna: 2022/06/22].

Datosmacro.com. *Deuda Pública de Estados Unidos*.
<https://datosmacro.expansion.com/deuda/usa>. [Kontsulta eguna: 2022/06/22].

FRED Economic Data. *All-Transactions House Price Index for the United States*.
<https://fred.stlouisfed.org/series/USSTHPI>. [Kontsulta eguna: 2022/06/22].

Inflation.eu. *Inflación histórica Estados Unidos – inflación IPC*.
<https://www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion/estados-unidos/inflacion-historica/ipc-inflacion-estados-unidos.aspx>. [Kontsulta eguna: 2022/06/22].

Knoema. *Dow Jones Industrial Average Historical Prices, 2007-2020*.
<https://knoema.es/jhxfibc/dow-jones-industrial-average-historical-prices-2007-2020>.

[Kontsulta eguna: 2022/06/22].

Trading Economics. *Estados Unidos – Gasto en consumo.*

<https://es.tradingeconomics.com/united-states/consumer-spending>

[Kontsulta eguna: 2022/06/22].

Txostenak

Congressional Budget Office. (2012ko martxoak 28). *Report on the Troubled Asset Relief*

Program – March 2012. [https://www.cbo.gov/sites/default/files/112th-congress-2011-](https://www.cbo.gov/sites/default/files/112th-congress-2011-2012/reports/03-28-2012TARP.pdf)

[2012/reports/03-28-2012TARP.pdf](https://www.cbo.gov/sites/default/files/112th-congress-2011-2012/reports/03-28-2012TARP.pdf). [Kontsulta eguna: 2022/06/21].