



FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

SECCIÓN DE POSGRADO



**IMPACTO GLOBAL PRODUCIDO POR LA GRAN CRISIS
ECONÓMICO – FINANCIERA 2007-2010
ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS**

**PRESENTADA POR
LUIS ALBERTO LIZÁRRAGA PÉREZ**

TESIS

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE DOCTOR EN
CONTABILIDAD Y FINANZAS**

LIMA – PERÚ

2015



Reconocimiento - No comercial

CC BY-NC

El autor permite transformar (traducir, adaptar o compilar) a partir de esta obra con fines no comerciales, y aunque en las nuevas creaciones deban reconocerse la autoría y no puedan ser utilizadas de manera comercial, no tienen que estar bajo una licencia con los mismos términos.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
ESCUELA DE POSTGRADO

**IMPACTO GLOBAL PRODUCIDO POR LA GRAN CRISIS ECONÓMICO-
FINANCIERA 2007-2010 ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS**

TESIS

PARA OPTAR EL GRADO DE DOCTOR EN CONTABILIDAD Y FINANZAS

PRESENTADA POR

M.B.A. LUIS ALBERTO LIZARRAGA PÉREZ

LIMA, PERÚ

2015

**IMPACTO GLOBAL PRODUCIDO POR LA GRAN
CRISIS ECONÓMICO-FINANCIERA 2007-2010
ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS**

ASESOR Y MIEMBROS DEL JURADO

ASESOR:

Dr. DAVID ISIDRO LLARENA GARCÍA

PRESIDENTE DEL JURADO:

DR. JUAN AMADEO ALVA GÓMEZ

SECRETARIO:

AUGUSTO HIPOLITO BLANCO FALCÓN

MIEMBROS DEL JURADO:

Dr. AMPELIO RICARDO BARRÓN ARAOZ

Dr. JULIO VERGARA HERRERA

DRA. MARÍA TERESA BARRUETO PÉREZ

DEDICATORIA

A mis hijos:

- Leslie y Luis Miguel

Y mis nietos:

- Shaun Luis y Sophia

Como motivación de superación y desarrollo

- A mi esposa Verónica

Por su constante apoyo

A la memoria de mis padres:

- Lilia y Luis

Por su inspiración de siempre

AGRADECIMIENTO

A la prestigiosa universidad San Martín de Porres

En especial en la persona de su Decano de la Facultad

Dr. Juan A. Alva Gómez,

Por su permanente apoyo y consultoría global

Así como a los Doctores: Dr. Augusto Blanco Falcón

Director de la sección de Post grado de la Facultad

Al Dr. Ampelio Ricardo Barrón Araoz

Asesor Metodológico

Al Dr. David Isidro LLarena García

Asesor Temático

Especial saludo a este distinguido amigo y profesional quien ya no nos acompaña.

A todos los colaboradores, que han me han ayudado por su decidido apoyo personal, y Profesional en el logro de esta investigación.

**“INTIUM SAPIENTIAE
TIMOR DOMINI”**

ÍNDICE

PORTADA	i
TÍTULO	ii
ASESORES Y CONSULTORES INTERNACIONALES	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	v
ÍNDICE	vi
RESUMEN	viii
ABSTRACT	ix
INTRODUCCION	x

CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Descripción de la Realidad Problemática	1
1.2 Formulación del Problema	11
1.2.1 Problema General	11
1.2.2 Problemas Específicos	13
1.3 Objetivos de la Investigación	13
1.3.1 Objetivo General	13
1.3.2 Objetivos Específicos	13
1.4 Justificación de la Investigación	13
1.5 Limitaciones	15
1.6 Viabilidad de Estudio	16

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes de la Investigación	17
2.2 Bases Teóricas	18
2.3 Definiciones Conceptuales	265
2.4 Formulación de Hipótesis	259
2.4.1 Hipótesis General	259
2.4.2 Hipótesis Específicas	266

CAPÍTULO III METODOLOGÍA	
3.1. Diseño Metodológico	267
3.2. Población y Muestra	268
3.3. Operacionalización de las Variables	270
3.4. Técnicas de recolección de datos	272
3.5. Técnicas para el procesamiento y análisis de la información	273
3.6. Aspectos éticos	274
CAPÍTULO IV ANÁLISIS Y RESULTADOS	
4.1. Resultado de las Encuestas	275
4.2. Resultado de las Entrevistas	290
CAPÍTULO V DISCUSIÓN, CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES Y PROPUESTA	
5.1. Discusión	293
5.2. Conclusiones	294
5.3. Recomendaciones	297
5.4. Sugerencias para investigaciones posteriores	302
5.5. Propuesta	302
FUENTES DE INFORMACIÓN	
• Referencias Bibliográficas	304
• Referencias Electrónicas	315
ANEXOS	317

RESUMEN

La presente tesis busca investigar los principales factores, de cómo se produjo esta gran crisis financiera, cuyo periodo crítico fue entre el 2007 al 2010; así como sus múltiples efectos en diversas partes del mundo; se busca conocer las principales causas, que después de un periodo de casi 80 años se vuelve a producir una crisis económico-financiera de envergadura mundial, donde se observa que se vean afectados millones de personas, ya sea por pérdida de empleo, de sus viviendas, de sus inversiones, o de sus sistemas de pensiones, entre otros; también esta crisis incrementa el nivel de pobreza en el mundo, y con una duración de varios años. Estos eventos debemos estudiarlos, tanto en sus causas como en sus efectos, a fin de que a futuro las instituciones, empresas, los países y gobiernos del mundo tomen medidas de alerta temprana, que eviten estas grandes incertidumbres financieras globales, sobre todo considerando el tremendo impacto producido en las personas, empresas, países, y conocer más de las finanzas, que producen crisis de esta envergadura. Para el caso del presente estudio, el tema de la burbuja inmobiliaria, los productos derivados estructurados, los procesos desregulatorios, entre otros; han conducido a las principales instituciones de inversión, bancos, seguros, empresas industriales y en general al mundo en su conjunto, a situaciones de gran temor e incertidumbre global, como producto de esta gran crisis. La presente tesis trata de conocer las principales causas que llevó a esta situación, sus efectos así como analizar las perspectivas actuales y futuras.

Palabra Clave: Gran crisis financiera 2007-2010 análisis y perspectivas

ABSTRACT

This thesis aims to investigate the main factors, how did this great financial crisis, which was critical period from 2007 to 2010; and its multiple effects on various parts of the world; it seeks to identify the main causes that after a period of almost 80 years reoccurs an economic and financial crisis of global scale, which shows that affected millions of people, either by loss of employment, their homes , their investments, or their pension systems, among others; Also this crisis increases the level of poverty in the world, and with a duration of several years. These events must study both in its causes and its effects, so that future institutions, companies, countries and governments around the world to take early warning measures, to prevent these large global financial uncertainties, especially considering the tremendous produced impact on people, companies, countries, and learn more about finance, produce crisis of this magnitude. In the case of this study, the issue of the housing bubble, structured derivatives, deregulatory processes, among others; they have led to major investment institutions, banks, insurance companies, industrial companies and in general to the world as a whole, to situations of great global uncertainty and fear, as a result of this great crisis. This thesis is to identify the main causes that led to this situation, its effects and to analyze the current and future prospects.

Keyword: Great Financial Crisis, analysis and perspective 2007-2010

INTRODUCCIÓN

Para comprender la magnitud de la crisis y de la problemática causada, vemos que, ha sido necesario el rescate y reestructuración de instituciones financieras y empresas globales claves tales como: Citigroup, Bank of América, J.P. Morgan, los principales bancos de inversión; además de General Motors, Chrysler, AIG y otras. Un tema de impacto en la economía americana fue, la disminución de la capacidad de compra del consumidor estimado en billones de dólares de los Estados Unidos, este aspecto es importante ya que en ese país, más del 65% del producto interno bruto es el consumo interno; se observó importantes compromisos financieros contraídos por los gobiernos, para ayudar a sus empresas e instituciones financieras produciéndose un proceso de estatización de empresas privadas, en países como EE.UU, Inglaterra, y en varios países europeos, un descenso significativo de la actividad económica. Ha habido muchas propuestas, con mayor o menor peso asignado por los expertos; basados en el mercado y la reformulaciones, planteando soluciones que se han implementado o que aún están en estudio, mientras que los riesgos siguen existiendo, con niveles de gravedad para la economía mundial aún para el periodo 2011-2012.

Un comentario que refleja la profundidad e impacto de la crisis nos la trae el Director-General del Fondo Monetario Internacional de ese momento:

"Tras una profunda crisis financiera originada en los mercados de los países avanzados en el 2007; en los años 2008 y 2009 la economía mundial se hundió en la peor recesión desde la segunda guerra mundial. La economía mundial atravesó

un período de inestabilidad financiera sin precedentes en 2008–09, que estuvo acompañada de la peor desaceleración económica mundial y del colapso más marcado del comercio internacional en muchas décadas.” (Strauss-Kahn Dominique FMI - 2009)

La presente tesis se ha desarrollado en cinco capítulos, fuentes de información y anexos:

1.- El capítulo primero, contiene el planteamiento del problema, donde se enfoca el análisis de este problema en sus diferentes aspectos, describiendo la realidad problemática durante el período bajo estudio, formulando el problema general y específicos, los objetivos de la investigación alineados con los problemas planteados, y la viabilidad del estudio.

2.- En el Marco Teórico, enfocamos principalmente la revisión de la literatura del tema considerando fuentes amplias por ser un tema de impacto financiero y social muy relevante. Se han desarrollado los aspectos teóricos de las variables, dimensiones e indicadores, en general las bases teóricas del estudio; las definiciones conceptuales propias de este trabajo, así como la formulación de la hipótesis general y específicas.

3.- La metodología empleada en el diseño de la tesis es de tipo cualitativo y cuantitativo, conforme a los propósitos del estudio, la investigación hace uso de un diseño no experimental transaccional correlacional – causal, según el cual, se poseen dos variables: independiente y dependiente. La investigación se realiza bajo el concepto de la relación causa – efecto; es una investigación aplicada y se

utilizan los métodos de análisis, síntesis, estadístico- experimental y deductivo, realizando encuestas, entrevistas y análisis de la información.

4.- Los resultados de la encuesta se analizan y se contrastan para poder aplicar estadísticamente el software SPSS y encontrar los resultados de la investigación. En relación a las entrevistas a profundidad se presenta un resumen de éstas.

5.- Se plantean conclusiones, recomendaciones, y una propuesta final para futuras investigaciones relacionadas, como corolario del trabajo.

Se incluyen también, las fuentes de información: bibliografía de consulta, las fuentes bibliográficas y electrónicas; así como los anexos respectivos.

La tesis se ha enfocado en encontrar la causa de fondo, que facilitó el desarrollo de la crisis, así como, las causas generadoras específicas. Se revisan los diversos impactos, que se reflejan en los efectos causados por esta gran crisis financiera, y cuya duración o secuelas posteriores se seguirán viendo un buen tiempo, y podrían ser materia de estudios e investigaciones posteriores.

CAPÍTULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción de la realidad problemática

"A toda crisis de deuda, le antecede un boom crediticio que se da ante expectativas de crecimiento económico y de ingreso, que terminan por no cumplirse, o no realizarse en la magnitud suficiente para asegurar el reembolso de la deuda. En el período de prosperidad, nos dice Minsky, se gesta la fragilidad e inestabilidad financiera y económica. Así, ante las expectativas de crecimiento económico que se conformaron en EUA por la expansión de la liquidez propiciada por la disminución de la tasa de interés (que llegó al nivel de 1 % en 2003) y el aumento del gasto deficitario del sector público (que llegó al 5.5% del PIB en el 2005), la banca, las compañías inmobiliarias y empresas financieras reaccionaron expandiendo el crédito y asumiendo posiciones de riesgo, ya que disminuyeron los márgenes de seguridad en el otorgamiento de los créditos, asumiendo que se cumplirían las expectativas de crecimiento esperadas y estas asegurarían el reembolso futuro de los créditos. La ampliación de la cartera crediticia, la relajación de las medidas precautorias en el otorgamiento de los créditos, y la reducción de las primas de riesgo, se facilitaron también por la introducción de nuevos instrumentos financieros (dentro de la

modernización del sistema financiero), que dan lugar a la emisión y venta de más títulos y obligaciones a otros inversionistas para cubrirse y asegurarse (el llamado proceso de titulización) de las prácticas especulativas en que estaban incurriendo. En tales prácticas se ubican los créditos hipotecarios 'subprime' (de alto riesgo), los cuales fueron otorgados a sectores de la población que antes no habían sido sujetos de crédito y además, no se revisó su historial de trabajo y sus ingresos. De ahí que gran parte de la crisis crediticia tiene que ver con la actitud asumida por los banqueros de expandir los créditos y favorecer una estructura crediticia a favor de las hipotecas de alto riesgo, sin considerar las consecuencias que pudiese derivar. No consideraron los riesgos de insolvencia que podrían presentarse al aumentar la tasa de interés, y no concretarse las expectativas de crecimiento deseadas. Nos dice Palley: que el problema es que las empresas individuales no toman en cuenta el impacto que su toma de riesgo tiene sobre otros, tal que el sistema toma demasiados riesgos. Por lo general la banca se cubre con los colaterales exigidos a los deudores, los cuales pasan a ser la referencia que garantiza el reembolso de los créditos, en caso de que los ingresos de los deudores no lo garanticen. Sin embargo, en estos créditos no se exigieron los colaterales suficientes que permitieran resarcir el costo de los mismos en caso de caer en insolvencia. Tal comportamiento de la banca es inherente a la lógica del sistema capitalista en la perspectiva de aumentar ganancias ante acciones de riesgo, que a la larga, la historia ha demostrado una y otra vez la fragilidad, vulnerabilidad y crisis recurrentes que termina generando. Señala Kregel: que el problema financiero tiene que ver más con la estructura básica de un sistema financiero que sobreestima la confiabilidad del deudor y desvaloriza (abarata) el riesgo. Se asume excesivo riesgo para proveer

mayores rendimientos. El problema es que el futuro es incierto. No hay certidumbre de que las expectativas de crecimiento generen los ingresos suficientes para asegurar el reembolso de los créditos. A la actitud especulativa asumida por los banqueros, se suman los problemas de insolvencia generados por las características derivadas de la dinámica económica configurada, por lo que se configura un contexto de fragilidad financiera que termina en crisis bancaria y en recesión económica". (Huertas G. Arturo 2009 UNAM)

Hasta mediados del 2007, casi todo el mundo venía creciendo, se observaba sobre todo una gran expansión del sector financiero y en la mayoría de los países las tasas de desarrollo eran expectantes y una inflación reducida. Sin embargo, a inicios del cuarto trimestre de dicho año, empezaron alarmas y cambios sobre todo en los mercados financieros y bancarios; ya a fines del 2007 e inicios del 2008 comienzan a aparecer una serie de síntomas de crisis que cada vez se incrementaban; todo esto levantó alarmas en el sistema financiero, siendo el inicio en los Estados Unidos que es el país donde se inicia la crisis, pero con una rápida expansión a diferentes continentes, impulsados por la velocidad que hoy en día tiene la globalización en las comunicaciones y en los sistemas financieros, desatándose quiebras de empresas, bancarrotas de grandes bancos (caso Lehman Brothers), cuarto banco de inversión más grande del mundo. En setiembre del 2008, marcó la alarma global de esta gran financiera y una crisis financiera y económica generalizada en todas partes con diferentes grados de intensidad. Esto generó una fuerte preocupación mundial de llegar a una crisis sistémica global y los serios riesgos que tendría para la economía y las finanzas de todo el mundo. Además, esto

trajo a la memoria de analistas económicos y políticos el recuerdo de la gran Depresión del año 1929 y sus severas secuelas que produjeron a nivel mundial. Esta crisis financiera mundial, la más grave desde la Gran Depresión, se convirtió rápidamente en una crisis humana y de desarrollo. Si bien la crisis se originó en el mundo desarrollado, se ha extendido rápidamente al mundo en desarrollo, sin que ningún país se haya librado de ella, en diferentes grados de afectación.

Cabe destacar, que esta gran crisis ha puesto en tela de juicio y traído nuevamente a discusión diversas teorías económicas de variados enfoques las cuales resultaron impactantes en la economía, en los créditos, en el desempleo y finanzas. Sobre todo las burbujas hipotecarias, bursátiles, productos financieros sofisticados, precios de *commodities* como el petróleo, minerales, alimentos entre otros. Estudios serios que ponían en guardia sobre los problemas que estaba suscitando la globalización financiera y el creciente desmantelamiento de los controles de regulación sobre los bancos y de otras instituciones bancarias y financieras. Con ello, además de las inestabilidades, incertidumbres y procesos especulativos que se generaban, se facilitaba el enriquecimiento excesivo de unos pocos, de forma rápida y fácil, al tiempo que se fomentaba la desigualdad internacional. Las operaciones de ingeniería financiera, los paraísos fiscales, las emisiones de bonos de alto riesgo sin control, habían contribuido a alimentar el mundo de las finanzas en especial los mercados bursátiles y de productos y su auge y hegemonía, como elementos previos al estallido de esta gran crisis.

En opinión del Dr. Carlos Berzosa (2009)¹ “Esta crisis no se puede solucionar sólo con medidas de política económica, sino que es necesario plantearse otras alternativas de crecer y consumir. No estamos solamente ante una crisis financiera, sino ante algo mucho más profundo: un sistema económico mundial desigual y depredador de la naturaleza”. En el extremo esta crisis llevó al colapso financiero a Islandia, país que antes por algunos años estuvo como un país líder en el crecimiento per cápita, sin embargo por tener invertido todo el dinero en productos financieros, y los precios inmobiliarios subieron más en Reikiavik que en otras importantes ciudades estadounidenses, seguido de una caída severa de la banca implicó un rescate costoso; con la gran crisis, por lo que tuvieron que destituir al primer ministro y pedir ayuda al Fondo Monetario Internacional², esto nos muestra la gravedad y rapidez de esta gran crisis. Esta expansión de la crisis origino el llamado efecto “contagio” que rápidamente se extendió a nivel mundial dando origen a quiebras y bancarrotas bancarias, fuerte caída de los principales mercados financieros mundiales e intervención de los gobiernos principalmente Estados Unidos, Unión europea, Japón, China y otros.

La gran crisis financiera de 2007-2010 fue provocada por una crisis de iliquidez en el sistema bancario de los Estados Unidos; por efecto principalmente de la burbuja inmobiliaria que se generó fue expandiéndose rápidamente a todo el mundo. El resultado ha sido el colapso de grandes instituciones financieras, el rescate de los bancos e importantes empresas, principalmente por el gobierno de Estados Unidos y por otros gobiernos. Las caídas en los mercados financieros y bursátiles de todo el

¹ Dr. Carlos Berzosa Rector de la Universidad Complutense de Madrid Diario el País 10/02/2009 España

² A partir de esta sección, también se le podrá llamar sólo FMI.

mundo. En muchas zonas, el mercado de la vivienda también ha sufrido un fuerte impacto, dando lugar a numerosos desalojos, embargos y a un desempleo prolongado. Es considerado por muchos economistas como la peor crisis financiera desde la Gran Depresión de la década de 1930. "Estamos frente a una crisis financiera nunca vista porque nació del corazón del sistema, Estados Unidos, y no de su periferia, y afectó simultáneamente al mundo entero". (Strauss-Kahn Dominique-FMI 2008).

El colapso de la burbuja inmobiliaria, y los llamados créditos "*Subprime*" (debido a que tenían tasas de interés por debajo de la tasa de EE: UU: *Prime Rate*) que alcanzó su punto mínimo (1%) en los EE.UU. en 2005-2006, además de una gran afluencia de fondos extranjeros atraídos por la facilidad y aparente garantía que ofrecían los créditos hipotecarios; creando una combinación de crédito fácil a través de los CDO y MBS que eran productos financieros estructurados (cuyo detalle se explica más adelante), y entrada de dinero de diversas partes del mundo impulsaron más esta burbuja y la especulación bursátil; y luego hizo que el valor de los activos vinculados a la fijación de precios de bienes raíces cayeran en picada a fines del 2007, dañando a las instituciones financieras a nivel mundial. Las preguntas relacionadas con bancos de reconocida solvencia, la disminución de la disponibilidad de crédito, y contrayendo la confianza de los inversores, tuvieron un impacto mundial de los mercados de valores, cuando estos sufrieron grandes pérdidas a finales de 2008 y principios de 2009. Las economías de todo el mundo se redujeron, durante este período con políticas de crédito de los bancos más estricto y el comercio internacional se redujo. Los críticos han argumentado que las agencias

internacionales clasificadoras de riesgo, de crédito no previeron esta contingencia afectando la confianza de los inversores. Los gobiernos y los bancos centrales se vieron forzados a responder con estímulo fiscal, y una política monetaria expansiva sin precedentes a fin de evitar el colapso de sus economías y del sistema financiero mundial.

Estos préstamos hipotecarios que aparentemente en un principio tuvieron un costo bajo (1% anual USA) realmente después tenían un altísimo costo para los deudores que habían contraído los créditos hipotecarios sobre todo en USA, a lo que se añade las pérdidas de empleo, reducción del crédito, y al alza de los combustibles aceleraron la detonación de la crisis. A esto se agrega que las regulaciones y controles financieros especialmente en Estados Unidos fueron muy reducidos y también ciertos bancos aplicaban la política de la "*self Regulation*" es decir autorregulación, que fue otro gran factor de esta gran crisis. Esto se origina en la desregulación financiera, como veremos más adelante en esta investigación.

Otro factor, fue la alta creatividad de los bancos de inversión al crear productos financieros muy sofisticados, con estructuraciones complejas que aparentemente eran muy atractivas para los inversores; pero cuyo respaldo final estaban en las hipotecas "*subprime*" ya mencionadas. Un factor adicional, fue el incremento del precio de las materias primas (*Commodities*) no solamente por demanda; sino por especulación, en la búsqueda de rentabilidad fácil y rápida. Ejemplo de ello, tenemos que el petróleo alcanzó los US\$ 147.00 por barril, el oro pasó los US\$ 1000.00 por onza y así muchas otras materias primas incrementaron sus precios.

El informe anual del FMI, en su artículo: La turbulencia financiera a la recesión mundial: "El mundo está lidiando con la peor desaceleración económica desde la Gran Depresión. Una crisis que se originó en un segmento del mercado de la vivienda estadounidense se propagó con rapidez al mundo entero, cercado sin distinción a las economías avanzadas, los mercados emergentes y los países de bajo ingreso", refirió: Strauss-Kahn Dominique (2009).

Surge la inquietud como pudieron desarrollarse estos eventos en países de algo grado de desarrollo, y con sofisticados sistemas, este es un aspecto que el presente trabajo busca identificar las semillas de esta gran crisis mundial, el ¿por qué? Se facilitaron, porque esto es lo que a futuro podría evitar repeticiones de crisis de este tipo. Se produjeron años de crecimiento económico elevado, y tasas de interés bajas, que condujeron a un optimismo y una toma de riesgos excesivos y que produjeron fallas de diversa naturaleza tales como: en la disciplina del mercado en la regulación financiera, en las políticas macroeconómicas y en la supervisión mundial; durante este período, el sistema financiero mundial se amplió vertiginosamente y creó instrumentos que parecían ofrecer una rentabilidad más elevada con menos riesgo. Uno de los factores que promovió esa evolución fue la desregulación financiera que favoreció un alto crecimiento de los derivados financieros y un comportamiento poco responsable; y la innovación financiera no concentraba el riesgo, sino que lo dispersaba.

Estos factores se adicionan al incremento de la crisis. Todos estos acontecimientos confluyeron en un desmoronamiento de la confianza de las empresas y los consumidores ante el mayor deterioro de las perspectivas económicas sobre la

evolución futura de la actividad económica desde el estallido de la crisis financiera en la economía americana. Por lo tanto, el impacto tuvo repercusiones rápidas y profundas, siendo el resultado fue una acumulación insostenible de desequilibrios externos, grandes burbujas de precios de los activos —sobre todo de la vivienda— en las economías avanzadas y de mercados emergentes, una escalada de los precios de las materias primas y una acumulación enorme de deudas y riesgos en los principales sistemas financieros, tanto dentro como fuera del sistema bancario formal. Por lo tanto, la propagación de la crisis financiera fue imprevistamente fuerte y rápida durante el ejercicio 2009 y desembocó en una caída histórica del producto y del comercio internacional. Las ramificaciones de la contracción crediticia y del colapso de los precios de los activos no tardaron en trascender los sistemas bancarios y llegar a todos los sectores y países de la economía internacional, ampliadas por el desvanecimiento de la confianza de los consumidores y de las empresas.

Según el Banco Mundial en su informe anual del 2009, comenta con relación a la gran crisis: "Las presiones en los mercados financieros de los Estados Unidos, que comenzaron a surgir en el verano de 2007, se transformaron en una crisis financiera mundial de grandes proporciones en el otoño de 2008: los mercados de crédito se congelaron; los mercados de valores se derrumbaron y una seguidilla de insolvencias puso en peligro a la totalidad del sistema financiero internacional. En un principio, el enorme volumen de liquidez inyectado por los bancos centrales y el amplio espectro de medidas de emergencia adoptadas por los gobiernos fueron insuficientes para contener la crisis. Es así que el gobierno de los Estados Unidos

aprobó un paquete de rescate por valor de US\$700.000 millones y adquirió acciones en nueve bancos de primera línea y varios bancos regionales importantes. Además, se han creado diversas garantías de deuda y de depósitos. Al mismo tiempo, los gobiernos europeos, Chino y Japonés anunciaron planes para inyectar capital equivalente a más de tres trillones americanos, y adquirir activos bancarios por valor de unos US\$460.000 millones, así como garantías de deuda bancaria por casi US\$2 trillones americanos." Medida americana equivale a 2 billones medida decimal.

Cabe mencionar que previamente a este paquete el gobierno del presidente de Estados Unidos, George W. Bush, dio un paquete de ayuda directa al ciudadano de menores recursos por US\$ 140,000 millones.

En el 2009, el Presidente Barak Obama³ y el Congreso de EE.UU. aprobaron un paquete adicional de US\$780,000 millones para ayudar a diversas empresas corporativas e instituciones financieras.

También indica el Banco Mundial en su informe anual a 2009, "que al 2008, el PBI mundial era: US\$ 60'587,016 trillones Americanos (millón de millones en medida decimal) la contracción promedio del **PBI mundial fue -2.2% en el 2009, y de -5.6% en el 2008**. El comercio global se contrajo en: las exportaciones disminuyeron en un -14.4% el 09 y las importaciones en -14.5% en el mismo año". **"Así como el aumento de los desempleados según la OIT EN 212 millones en el mundo"**, cabe destacar los efectos de esta gran crisis cuando vemos que el nivel de pobres en USA alcanzó en el 2009 (censo en USA) a 43,6 millones de personas que

³ Sr. Barak Obama Presidente de los Estados Unidos desde Enero del 2009.
OIT Organización Internacional del Trabajo; institución perteneciente a las Naciones Unidas.
FAO Organización de las naciones unidas para la Agricultura y la alimentación.
Wall Street Journal. Censo total poblacional en EE.UU. realizado en 2009. Publicadas en Set. 2010.

representan el 14.3% de la población total de los Estados Unidos”, y según la FAO “un nivel de 1023 millones de personas en pobreza y hambruna. Esto nos da una idea de la magnitud de la crisis. Y sobre todo que este tipo de crisis afecta y angustia a millones de seres humanos en todo el mundo”. (FAO, 2009)

1.2. Formulación del Problema

Ante la ocurrencia de una gran crisis económico-financiera de carácter global donde el contagio en muchas de las instituciones financieras del orbe, así como el incremento notable del desempleo, caída del producto interno bruto en casi todos los países, devaluaciones y caída de los mercados financieros, incremento en el precio de los alimentos, nos encontramos ante un evento mundial con un impacto y repercusiones formidables; debemos estudiar y conocer sus orígenes y causas, ver cuáles fueron las principales acciones tomadas y posteriores resultados para evitar futuras repeticiones de este tipo de crisis; ya que la persona humana finalmente resulta ser el principal afectado finalmente.

1.2.1. Problema General

¿Cuál ha sido la causa de fondo que facilitó se produjera el impacto global tanto económico como financiero, generado por la gran crisis financiera del 2007 al 2010, sus consecuencias, efectos, análisis, y perspectivas?

1.2.2. Problemas específicos

A.- ¿Cuál fue la causa desencadenante o que precipitó el inicio de la gran crisis financiera que se inicia el 2007?

B.- ¿Cómo Las entidades regulatorias no controlaron el desarrollo de la burbuja inmobiliaria, los productos financieros derivados estructurados, y los informes de las empresas clasificadoras de riesgo entre otros y como contribuyeron a la gran crisis financiera?

C.- ¿Qué efectos tiene la gran crisis financiera en el crecimiento económico, en el desempleo, en los mercados financieros, en los fondos de pensiones?

D.- ¿Cuáles fueron los principales efectos monetarios, inflacionarios, el cambio en los precios de los alimentos y los *commodities*, y además el nivel de endeudamiento en los países desarrollados?

E.- ¿Cómo ha sido el desenvolvimiento de los países de la OCDE con la crisis, especialmente en Europa, y en el caso del Perú; también influyó en el proceso de los cambios contables?



Fuente: Gráfico sobre la crisis publicado por la Agencia de Noticias AFP el 15 de Setiembre del 2008-Desco-org

1.3. Objetivos de la Investigación

1.3.1. Objetivo General

Determinar la causa de fondo que facilitó que se produjera el impacto global tanto económico como financiero generado por la gran crisis financiera 2007-2010 causas, consecuencia efectos análisis y perspectivas

1.3.2. Objetivos específicos

A.- Determinar la causa desencadenante o que precipitó la gran crisis financiera que se inició en el 2007

B.- Evaluar y observar el actuar de las entidades regulatorias responsables del control financiero, ante el desarrollo de los derivados estructurados, hipotecas *subprime*, y los informes de las empresas clasificadoras de riesgo

C.- Conocer los efectos de la crisis financiera sobre la caída del PBI, del empleo, de los precios de los *commodities*, y de los fondos de pensiones

D.- Conocer los efectos devaluatorios, inflacionarios, , en los alimentos y el nivel de endeudamiento de los países desarrollados

E.- Evaluar el comportamiento con la crisis, de los países europeos, así como en el Perú. Y los principales cambios en el proceso contable

1.4. Justificación e importancia de la investigación

"La crisis financiera que estamos viviendo probablemente sea el acontecimiento económico más importante de los últimos años. Por su magnitud, intensidad y efectos sobre la economía real va a crear un antes y un después en la forma de entender la

globalización financiera y su supervisión. El 15 de noviembre del 2008 se ha convocado en Washington a los países del G20. El objetivo es iniciar un proceso de reforma del sistema financiero internacional que permita seguir manteniendo los principios de libertad económica y, al mismo tiempo, los haga compatibles con una regulación financiera internacional que prevenga los riesgos sistémicos y sea eficaz” (Nadal B Alberto 2008).

“La crisis financiera en la que estamos inmersos es una perturbación de importancia histórica. La alarma está siendo grande, las intervenciones públicas contundentes, y el coste de la crisis elevadísimo para el contribuyente. El lógico esperar que se intente reducir la excesiva propensión al riesgo de las finanzas actuales accionando tres palancas: 1) Regulación y supervisión más estricta y extendida a todas las instituciones financieras; 2) Disminución de su capacidad de endeudamiento, y 3) Desconfianza respecto a los posibles efectos desestabilizadores de la ingeniería financiera sofisticada” (Torrero Mañas Antonio 2008) .

Por la trascendencia e impacto mundial que ha tenido esta gran crisis global a nivel de todas las naciones, la segunda que ocurre en el mundo de esta magnitud, después de la gran depresión y cuyas repercusiones aún se verán varios años después; tiene una relevancia y preocupación mundial por sus efectos sobre toda la sociedad en el mundo en su conjunto, y porque afecta al crecimiento de la economía, las finanzas y el empleo entre otros factores; de los países, teniendo esto una tremenda importancia para millones de seres humanos en toda la faz del planeta, afectando su calidad de vida y perspectivas futuras.

Este tipo de grandes crisis serán estudiadas por muchas generaciones y muchas instituciones por el gran impacto que tienen, además considerando el nivel de globalización que ahora existe las crisis tiene repercusiones globales rápidamente, de allí la importancia que tendrán las medidas regulatoria y de control sobre los sistemas financieros por ser estos canales de distribución de crédito e inversiones principalmente de las instituciones financieras y bancos más aun aquellos cuyas operaciones tienen operaciones globales.

1.5. Limitaciones del estudio

En lo referente a los estudios que se realizaran sobre esta crisis, que aún continua generando problemas en diversas zonas del mundo. La presente investigación abarca el periodo desde el 2007 hasta el 2010, solamente, se consideran proyecciones e investigaciones posteriores al periodo bajo estudio, también las informaciones y documentos consultados y referidos datan casi en su totalidad de la misma época, con información complementaria posterior, por la envergadura y magnitud que ha tenido en el siglo XXI se ha tomado información de diversas fuentes, a fin de conocer y entender como ocurrió, sus efectos así como las consecuencias que han generado y probablemente secuelas, que seguirán por varios años en algunos países en diversas zonas del mundo, aún más los mismos expertos aún están sorprendidos de la magnitud y de los efectos directos y colaterales en los diferentes países y regiones.

El presente estudio básicamente se enfoca en una visión global de la crisis, no en detalles específicos, especialmente las principales causas, y los efectos producidos, con la finalidad de conocerlos y que a futuro se puedan evitar eventos

de esta naturaleza, que se han suscitado entre otros factores por la ambición, codicia y deseo de fáciles ganancias de grupos financieros principalmente. Cabe agregar que en la tesis se efectuarán encuestas, entrevistas, que mayormente se han realizado en el exterior, con énfasis en Estados Unidos que es donde se originó la misma; la aplicación de cuestionarios de investigación a nivel nacional e internacional tratando de cubrir diferentes países y continentes, tratando de lograr un carácter global de esta investigación, en concordancia con las características que tiene esta gran crisis.

1.5.1. Delimitación Temporal

El periodo bajo análisis será desde el 2007 hasta el año 2010, sin embargo se revisaron hechos relevantes de las crisis anteriores y posteriores.

1.5.2. Delimitación Social

Las técnicas de recolección de información se buscó a funcionarios y ejecutivos de entidades y empresas internacionales, y del país, académicos, así como publicaciones mundiales especializadas, libros, "*papers*" de investigación, tesis, diarios y revistas de reconocida reputación, a fin de conocer y entender lo más posible de esta gran crisis global ha motivado.

1.6. Viabilidad de Estudio

Debido a la importancia y trascendencia del tema de investigación, hemos visitado algunos países y conversado con funcionarios y ejecutivos localizados en diversas partes del mundo para conocer de fuente directa el comportamiento que esta gran crisis financiera originó, tanto en los países de la OCDE como en los países emergente y del cuarto mundo; "*papers*", tesis, libros, artículos opiniones, y conversatorios generan información relevante que permiten la viabilidad de la

presente tesis. Finalmente, este tipo de trabajos ayudarán a entender mejor estos fenómenos financieros, motivando diversas investigaciones que permitan conocer la importancia y riesgos de estas grandes crisis financieras para todo el mundo. Y que posteriormente contribuirán a ser evitados, por sus efectos sobre las personas, sociedades y países.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes de la Investigación

Los libros preparados en las fechas del periodo de investigación, con carácter local; es decir, en el país se encontraron las siguientes publicaciones, llamadas: "Crisis." Análisis y perspectivas de crisis Económica mundial, desde el Perú, analizando fundamentalmente el periodo 2008-2009" publicado por la Escuela de Negocios Centrum de la Universidad Católica en abril del 2009. En la consulta realizada a nivel de la Facultad de Ciencias Contables y Financieras, sección de Postgrado de la Universidad de San Martín de Porres - USMP, se ha encontrado la publicación que ha hecho nuestra universidad del libro: "La Crisis Financiera del Nuevo Siglo: 2007 Introducción al análisis," escrito por el profesor e investigador Dr. Juan Amadeo Alva Gómez⁴ publicado en Marzo del 2010. Además, se han revisado

⁴ Dr. Juan Amadeo Alva Gómez, profesor investigador y Decano de la Facultad de Ciencias Contables Económicas y Financieras, ex vicerrector de la USMP

libros en inglés de diversos autores que están indicados en las referencias bibliográficas. En lo relacionado a los “*papers*,” trabajos de investigación relacionados directa e indirectamente al tema materia de esta tesis, se pueden revisar en las referencias bibliográficas, así como tesis, publicaciones, y otras investigaciones.

2.2. Bases Teóricas

La CEPAL a través de su investigador José Ocampo (2009) nos ilustra: “Como se reconoce ampliamente, que la economía mundial está experimentando la peor crisis financiera que se haya producido desde la gran depresión de los años treinta del siglo XX. Aunque el mundo industrializado puede evitar una contracción de la actividad productiva tan profunda como la de ese entonces, también es evidente que atraviesa por la recesión más intensa desde la Segunda Guerra Mundial. Por lo demás, los límites entre una recesión y una depresión nunca se han aclarado del todo. La crisis está llegando a todos los rincones del planeta. Dado el papel de China como bastión del dinamismo económico mundial en las últimas décadas, la contracción de sus exportaciones en noviembre y diciembre de 2008 y el virtual estancamiento de la economía durante el último trimestre del mismo año, son la constatación más evidente de que la crisis mundial es muy profunda. En el caso de América Latina, la coyuntura marcadamente favorable durante el periodo 2003-2007, basada en una combinación inusual de auge financiero, bonanza excepcional de precios de las materias primas y un nivel elevado de remesas de los trabajadores migrantes, también ha disminuido significativamente. Y, a lo largo del 2008, varias economías de la región experimentaron una desaceleración importante; entre ellas,

Colombia, México, Venezuela y casi todas las economías más pequeñas de Centroamérica y el Caribe. Como se verá, la abundancia de financiamiento se redujo desde el tercer trimestre de 2007, coincidiendo con la primera fase de la crisis financiera en los Estados Unidos. A su vez, a mediados de 2008 se inició la baja de precios de los productos básicos. Pero fue el colapso financiero mundial de mediados de septiembre de 2008 lo que desencadenó los cambios más profundos, al paralizar el crédito, elevar marcadamente los márgenes de riesgo, convertir la caída de los precios de los productos básicos en un desplome y desencadenar una profunda recesión en el mundo industrializado. Incluso las economías latinoamericanas, que habían mantenido un alto y aún creciente dinamismo hasta el tercer trimestre de 2008, como Brasil y Perú, se estrellaron contra la pared." (José Antonio Ocampo-CEPAL 2009).

La gran crisis financiera que se inicia en el 2007 y aún a fines del 2010 continúa con diferentes efectos; fue una crisis provocada por una crisis de liquidez en el sistema bancario de Estados Unidos. El resultado ha sido el colapso de grandes instituciones financieras, el rescate de los bancos por los gobiernos nacionales y las caídas en las bolsas de todo el mundo. En muchas zonas, el mercado de la vivienda también ha sufrido, resultando en muchos desalojos, embargos y una acumulación de un inmenso stock de viviendas sin vender. Es considerada por muchos economistas, como la peor crisis financiera desde la Gran Depresión de la década de 1930. Ha contribuido al fracaso de las empresas claves, la disminución de la riqueza del consumidor estimado en billones de dólares americanos. Asimismo, importantes compromisos financieros contraídos por los gobiernos, y un descenso significativo de la actividad económica. Muchas causas se han analizado, con mayor

peso por los expertos. Escenarios basados en el mercado y soluciones de reglamentación se han ejecutado o están en estudio; mientras que los riesgos se mantienen graves para la economía mundial durante los períodos de 2010-2011. El colapso de una burbuja inmobiliaria global, que alcanzó su punto máximo en los EE.UU. en el año 2006, hizo que el valor de los títulos vinculados a los precios de bienes raíces caigan "en picada" a partir de entonces, dañando las instituciones financieras a nivel mundial. Preguntas sobre la solvencia de los bancos, la contracción en la disponibilidad de crédito, y disminuyendo la confianza de los inversores tuvieron un impacto en los mercados de valores mundiales, cuando los valores sufrieron grandes pérdidas a finales de 2008 y principios de 2009. Como consecuencia las economías de todo el mundo se redujeron durante este período como de créditos más estrictos, y el comercio internacional también se redujo. Esta crisis, originó la quiebra de técnica en Islandia ya que sus bancos habían invertido el dinero del país; en los bonos titulizados CDO principalmente, lo que originó una crisis de liquidez de dicho país, la caída de su primer ministro y la toma de medidas de emergencia. Los críticos argumentaron que las agencias de calificación crediticia no reflejaron el riesgo que suponen los productos financieros complejos relacionados con hipotecas. Además, se observó que los gobiernos no ajustaron sus prácticas de reglamentación para hacer frente al siglo XXI de los mercados financieros. Los gobiernos y los bancos centrales respondieron ante la magnitud de la crisis con un estímulo fiscal sin precedentes, la expansión de la política monetaria y operaciones de rescate institucional y empresarial. Estas medidas de respuesta se dieron por la experiencia vivida durante la gran Depresión de 1929 donde se aplicaron medidas

opuestas, lo que provocó la prolongación de la crisis y agudizaron en esa época la severa recesión.

ESTUDIO DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE: LAS CAUSAS

A).- PRINCIPALES CAUSAS DIRECTAS DE LA GRAN CRISIS FINANCIERA

2.2.1. El proceso de Desregulación del Sistema Financiero de EE.UU.

Sus antecedentes, como medio facilitador del inicio de la Gran Crisis Financiera 2007-2010

La Ley Garn-St Germain sobre Instituciones Depositarias de 1982 (promulgada el 15 de octubre de 1982) durante el gobierno de Ronald Reagan como presidente de los Estados Unidos y de Alan Greenspan como presidente de la Reserva Federal, es una ley del Congreso que desreguló asociaciones de ahorro y préstamo y los bancos autorizados para proporcionar préstamos hipotecarios de tasa ajustable

Esta ley "Garn-St. Germain" sobre las Instituciones Depositarias, es la que da inició al proceso de desregulación bancaria que ayudó a disminuir los ahorros y luego, las crisis de préstamos de las décadas de los 80 y de los 90.

Como complemento al proceso de desregulación financiera en los Estados Unidos, considerándose el fin del proceso regulatorio que se implantó después de la Gran Depresión de los años 30, fue la derogación de la ley Glass-Steagall de 1933 por parte del presidente de los Estados Unidos, el demócrata Bill Clinton y siendo aún presidente de la Reserva Federal el Sr. Alan Greenspan, (el año 1999), cuando el Congreso firmó la Ley Leach-Bliley Gramm, que derogó parte de la Ley Glass-

Steagall. Esta derogación fue criticada por reducir la separación entre los bancos comerciales (que tradicionalmente han tenido una cultura conservadora) y los bancos de inversión (que tenía una mayor asunción de riesgos como cultura), la cual separaba la banca comercial de la inversión, y esto trajo como consecuencia la fusión de bancos de inversión con bancos comerciales; lo que antes no estaba permitido y que propició, además, la creación de nuevos instrumentos financieros que fueron los creadores del desastre financiero del siglo XXI. La innovación financiera hizo de las finanzas una ciencia compleja que sólo es entendida por los analistas y los mal llamados "ingenieros financieros" que han diseñado todos estos productos financieros y que han llevado al mundo al borde de una catástrofe económica sin precedentes. Ya con la aprobación de la ley Garn-St. Germain aumentaron los préstamos de riesgos. Lo que tarde o temprano contribuyó a la crisis financiera de 2007-2010. Y posteriormente, comenzó a emplearse el concepto "*Self Regulation*" o Auto Regulación y, además, permitiendo que los bancos comerciales pudieran fusionarse con los bancos de inversión escenario que hasta ese entonces no se permitía.

Sobre el tema desregulatorio en Estados Unidos, comentamos acerca del trabajo de investigación del economista Alberto Nadal, escrito en Washington D.C. en Nov. del 2008 para la revista ICE. El autor comenta: "El segundo **error de política económica es de carácter regulatorio y tiene su raíz en la revocación de las barreras existentes entre la banca comercial y la banca de inversiones** que, en los años treinta, estableció la *Glass-Steagall Act*. **Esta regulación, procedente de la Gran Depresión, establecía un rígido marco de separación entre la banca comercial, que toma dinero prestado del público en general, y la banca de**

inversión, que se financia exclusivamente a través del mercado de capitales.

Los bancos comerciales estaban fuertemente supervisados por parte de la Reserva Federal, quien exigía coeficientes de liquidez y de solvencia, lo que limitaba sus posibilidades de apalancamiento y por tanto de crecimiento del crédito. A cambio de esta regulación, la banca comercial gozaba del respaldo público a través de la garantía de los depósitos hasta un determinado límite. **La banca de inversión, por el contrario, no estaba sometida a este tipo de controles; pero tenía rigurosamente prohibido acudir al público general en busca de financiación y tenía muy limitadas sus operaciones con el sistema de banca comercial.** A partir de los años noventa, esta rígida separación se va diluyendo tanto por la revocación de la legislación como por la aparición de los fondos de inversión. La banca de inversión, al carecer de controles, puede apalancar sus posiciones en mucha mayor medida que la banca comercial y, de esta manera, beneficiarse del alto precio sombra de la regulación financiera. En un mercado con tipos de interés negativos y los precios de los activos inmobiliarios creciendo a dos dígitos, la tentación de crear instrumentos, que permitieran financiar el crédito inmobiliario para luego colocarlo entre inversores ávidos de rentabilidad, era inmensa. **En la práctica, se creó un mercado hipotecario paralelo al dominado por la banca comercial tradicional, que es el origen de la crisis de las hipotecas *subprime*.** De hecho, tanto las Administraciones Republicanas como Demócratas, hicieron un esfuerzo consciente de **relajar las condiciones para el otorgamiento y titulación de las hipotecas en el segmento *subprime*, como medio de incrementar el porcentaje de propietarios. Es decir, no sólo se consintió, sino que se alentó,** la creación de este mercado hipotecario paralelo" (Nadal B. Alberto 2008).

Para ampliar el contenido del proceso desregulatorio en los EE. UU. Exponemos dos entrevistas realizadas en diferentes momentos a dos premios Nobel de Economía y que a continuación describimos: en primer lugar la entrevista al Dr. Joseph Stiglitz con sus opiniones publicadas por el diario el País de España el domingo 21 de setiembre del 2008 entrevista al premio Nobel de Economía (2001) Joseph Stiglitz por el periodista Nathan Gardels. Detalle de la entrevista:

“Pregunta. Barack Obama afirma que el hundimiento de Wall Street es la mayor crisis financiera desde la gran depresión. John McCain dice que la economía está amenazada, pero es básicamente fuerte. ¿Cuál de ellos tiene razón?

Respuesta. Obama se acerca mucho más a la verdad. Sí, Estados Unidos tiene talentos, grandes universidades y un buen sector de alta tecnología. Pero los mercados financieros desempeñan un papel muy importante; supusieron en los últimos años el 30% de los beneficios empresariales. Los directivos de los mercados financieros han cosechado esos beneficios con el argumento de que ayudaban a gestionar el riesgo y a asignar el capital con eficacia, y afirmaban que por eso "merecían" unos rendimientos tan altos. Se ha demostrado que no es cierto. Lo han gestionado todo mal. Ahora el tiro les ha salido por la culata, y el resto de la economía pagará porque las ruedas del comercio se ralentizan debido a la quiebra del crédito. Ninguna economía moderna puede funcionar bien sin un sector financiero vibrante.

De modo que el diagnóstico de Obama, cuando dice que nuestro sector financiero está en un estado deplorable, es correcto. Y si está en un estado deplorable, significa que nuestra economía está en un estado deplorable. Aunque no

observásemos la conmoción financiera, sino la deuda doméstica, nacional y federal, el problema es serio. Nos estamos ahogando. Si observamos la desigualdad, que es la mayor desde la gran depresión, el problema es serio. Si observamos el estancamiento de los salarios, el problema es serio. La mayor parte del crecimiento económico de los últimos cinco años se basaba en la burbuja de la vivienda, que ahora ha estallado. Y los frutos de ese crecimiento no se repartieron ampliamente. En resumen, los cimientos no son buenos.

P. ¿Cuál debería ser la respuesta política al hundimiento de Wall Street?

R. **“Está claro que no sólo necesitamos volver a regular, sino también rediseñar el sistema regulador.** Durante su reinado como jefe de la Reserva Federal en la que surgió esta burbuja hipotecaria y financiera, Alan Greenspan tenía muchos instrumentos a su alcance para frenarla, pero no lo consiguió. Después de todo, Ronald Reagan le escogió por su actitud contraria a la regulación. A Paul Volcker, el anterior presidente de la Reserva Federal, conocido por mantener la inflación bajo control, lo cesaron porque el Gobierno de Reagan no creía que fuera un liberalizador adecuado.

Por consiguiente, nuestro país ha sufrido las consecuencias de escoger como regulador supremo de la economía a alguien que no creía en la regulación. De modo que para corregir el problema, lo primero que necesitamos son líderes políticos y responsables que crean en la regulación. Además, necesitamos establecer un sistema nuevo, capaz de soportar la expansión de las finanzas y los instrumentos financieros mejor que los bancos tradicionales. Por ejemplo, necesitamos reglamentar los incentivos. Las primas tienen que pagarse basándose en los

resultados de varios años, y no de un solo año, porque esto último fomenta las apuestas. Las opciones de compra de acciones fomentan la adulteración de la contabilidad y hay que frenarlas. En resumen, ofrecimos incentivos para que se diese un mal comportamiento en el sistema, y nos salimos con la nuestra. También necesitamos frenos. Históricamente, todas las crisis financieras han estado asociadas con una expansión muy rápida de determinados tipos de activos, desde los tulipanes (primera gran crisis mundial en el siglo XIX) hasta las hipotecas. Si frenamos eso, podremos impedir que las burbujas se descontroren. El mundo no desaparecería si las hipotecas creciesen un 10% y no un 25% anual. Conocemos tan bien el patrón que deberíamos poder hacer algo para dominarlo. Ante todo, necesitamos una comisión de seguridad de los productos financieros, como la que tenemos para los productos de consumo. Los financieros estaban inventando productos que no gestionaban el riesgo; sino que lo producían. Por supuesto, creo firmemente en una mayor transparencia. Sin embargo, desde el punto de vista de los criterios reguladores, estos productos eran transparentes en un sentido técnico. Pero eran tan complejos que nadie los entendía. Aunque se hicieran públicas todas las cláusulas de estos contratos, no le habrían aportado a ningún mortal información útil sobre el riesgo. Demasiada información equivale a nada de información. En este sentido, quienes piden más revelaciones como solución al problema no entienden la información. Si uno compra un producto, lo que necesita es conocer el riesgo, así de sencillo. Esa es la cuestión"... ..continua la entrevista (Joseph. Stiglitz 2008).

A continuación presentamos la opinión del Dr. Paul Krugman, premio Nobel de Economía (2008) Realizada por periodistas del diario español El País el 15 de Marzo del 2009 aquí un extracto de dicha entrevista:

P. ¿Cuándo terminará?

R. "Los precedentes no son buenos. La depresión japonesa terminó con un *boom* de sus exportaciones a China pero esta vez la crisis afecta a todo el mundo a la vez así que ésa no es una opción. Y la Gran Depresión terminó con la II Guerra Mundial. Hay un final natural a largo plazo, pero llevará mucho, mucho tiempo".

P. ¿Y los bancos centrales?

R. "Ahí los efectos no están tan claros. Hasta cierto punto, la resistencia del BCE a utilizar todo el margen en los tipos de interés está beneficiando a EE UU, con un dólar más barato que impulsa las exportaciones, así que a nosotros claramente nos interesa la política de Trichet (presidente del BCE)".

P. ¿Puede el mismo sistema financiero que nos ha llevado al caos ser el que marque las directrices de futuro?

R. "Nos enfrentamos a un gran *test* que debemos resolver y es la reconstrucción del sistema financiero. Solíamos tener un sistema más sencillo, con los bancos actuando como intermediarios y luego todo derivó en un sistema de enormes instituciones financieras, complejas y poco reguladas. Claramente eso ha fracasado. Probablemente debamos mirar hacia un modelo más simple y más al viejo estilo. Muchos cambios se producirán de forma natural. Dudo que la gente vuelva a confiar

en estos planes financieros complejos y complicados, que en buena medida ya han quebrado: unos 400.000 millones de dólares del sistema financiero han desaparecido. **Pero también se necesita más regulación de la que tenemos y eso va a ser duro**".

P. La crisis se ha llevado por delante a muchos banqueros pero a ningún regulador.

R. "En EE UU, muchos supervisores han sido forzados a dimitir de una forma u otra. Tampoco está claro que incluso haciendo su trabajo bien esto no hubiera pasado. Pero es cierto que ni siquiera intentaron hacerlo".

P. ¿Se refiere a Greenspan?

R. "No, aunque es un poco triste ver cómo intenta defender su legado. Pero no hablaba de él.

P. ¿A eso se refería el secretario del Tesoro cuando dijo que el capitalismo ya será diferente?

R. "Éste es uno de esos momentos en los que toda una filosofía ha sido desacreditada. **Los que defendían que la avaricia era buena y que los mercados debían autorregularse sufren ahora la catástrofe.** Son los mismos que decían que si se subían los impuestos a los ricos pasarían cosas terribles. Pues Clinton subió los impuestos a las rentas más altas y la economía funcionó muy bien durante ocho años, mientras que Bush los bajó y mira lo que ha pasado. Creo que ese cambio se va a imponer". Continúa la entrevista Paul Krugman (2009)

Para resumir la opinión de estos premios Nobel de economía con respecto al tema regulatorio tenemos:

"Probablemente debamos mirar hacia un modelo más simple,... Pero también se necesita más regulación de la que tenemos y eso va a ser duro.

Paul Krugman (2009)"

Con una opinión similar también publicada por el diario el País de España el domingo 21 de setiembre del 2008 entrevista al también premio Nobel de economía Joseph Stiglitz Opina:

"Está claro que no sólo necesitamos volver a regular, sino también rediseñar el sistema regulador" Stiglitz Joseph (2008).

Observamos que dos destacados premio Nobel de economía los Drs. Joseph Stiglitz y Paul Krugman, opinan en forma similar en diferentes momentos con respecto al efecto desregulatorio y sobre la importancia de este tema en las finanzas mundiales.

En otro estudio sobre el tema de la desregulación financiera en Estados Unidos, se tiene el trabajo de investigación del investigador del IESE de la Universidad de Navarra España. Nos comenta el Dr. Xavier Vives en un trabajo de investigación (*paper*) sobre el tema regulatorio:

"En el primer periodo, la competencia entre las instituciones financieras estuvo severamente limitada por la regulación de los tipos, actividades e inversiones, la separación entre la banca comercial, las compañías de seguros y la banca

de Inversión (Glass-Steagall Act de 1933 en Estados Unidos), las restricciones sobre la actividad de las cajas de ahorros y la segmentación geográfica (en Estados Unidos). La banca universal se mantuvo en algunos países europeos. Se estableció el seguro de depósito, y el banco central actuó como prestamista de última instancia para el sistema financiero.

La estabilidad de este periodo contrasta con el aumento considerable del número de quiebras y crisis en el periodo posterior, en el cual se liberalice el sector. La liberalización consistió en el levantamiento de controles sobre tipos y actividades de la banca de inversión, así como de las restricciones geográficas (con el Riegle-Neal Act en Estados Unidos en 1994), la eliminación de coeficientes de inversión obligatorios y la convergencia entre las actividades de instituciones de varios tipos (por ejemplo, entre cajas de ahorros y bancos, entre banca comercial y banca de inversiones, entre banca y seguro, hasta cierto punto). En esta liberalización, acompañada de una inadecuada regulación, está el origen del aumento de la inestabilidad, como muestran las crisis en Estados Unidos, Japón y Escandinavia.

En general, **la regulación no ha tenido en cuenta de manera apropiada los conflictos de interés y se ha apoyado en exceso en los mecanismos de autorregulación y de gobierno corporativo. La influencia del sector financiero, y de la banca de inversión en particular, no son ajenas al establecimiento de regulaciones laxas.** En el sector financiero se dan todos los fallos de mercado clásicos. En primer lugar, las importantes externalidades que se producen cuando quiebra una institución bancaria, en particular si tiene carácter sistémico, tanto para el resto del sector financiero como para la economía real. La fragilidad, el contagio y los

problemas de coordinación de los inversores son ubicuos en el sistema financiero. En segundo lugar, las asimetrías de información en los mercados financieros, que dejan desprotegido al pequeño inversor y pueden hacer que el mercado se colapse. Al mismo tiempo, los problemas de agencia (conflicto de intereses) entre accionistas y depositantes inducen una asunción excesiva de riesgo, que se ve acrecentada por los mecanismos de garantía y de ayuda a las entidades sistémicas para evitar su quiebra. El riesgo moral y la selección adversa son fenómenos recurrentes en el sector. Los conflictos de interés son generalizados. En tercer lugar, el poder de mercado de las entidades, dado que muchos sectores bancarios tienden a estar concentrados y existen barreras a la entrada. Finalmente, la racionalidad limitada de los agentes económicos agudiza los ciclos financieros y alimenta las burbujas. La regulación financiera tiene un importante componente de economía política" (Xavier Vives⁵ -. Set. 2010).

Otra opinión interesante es la del investigador Dr. Federico Steinberg en su trabajo de investigación de la universidad Autónoma de Madrid y para el Instituto Real Elcano, en un extracto final de su trabajo nos refiere:

"La crisis financiera internacional, causada por el exceso de liquidez y la inadecuada regulación de un sistema financiero internacional muy integrado, ha colocado a la economía mundial al borde de la recesión..... (Continúa)... Esta crisis tendrá consecuencias geopolíticas importantes, que todavía son difíciles de anticipar. Primero, la crisis significará un punto de inflexión en la globalización económica y **pondrá fin al período de liberalización iniciado en los años 80 de la**

⁵ La Crisis Financiera y la Regulación - Paper del IESE School of Business - Universidad de Navarra España. Set.2010

mano de Ronald Reagan y Margaret Thatcher. Aunque la crisis no supondrá la debacle del capitalismo, el Estado recuperará legitimidad y poder en relación al mercado y el modelo liberal anglosajón perderá parte de su atractivo e influencia, especialmente en favor de los modelos de inspiración europea con **mayor regulación e intervención pública.** Segundo, la crisis acelerará el declive relativo de EEUU y el auge de las potencias emergentes en la economía mundial (que con sus fondos soberanos adquirirán multitud de activos en los países ricos), lo que posiblemente anticipará y hará más radical la reforma de las instituciones de gobernanza global. En este sentido, sería importante integrar rápidamente a las potencias emergentes en las deliberaciones sobre las reformas de los organismos económicos internacionales con el fin de que sean partes activas del proceso y lo consideren legítimo. Para ello, las economías de la OCDE deberían reconocer que necesitan contar con las potencias emergentes en el diseño de nuevas reglas globales". (Federico Steinberg 2008).

También el investigador de la CEPAL Dr. José Antonio Ocampo coincide en que el factor regulatorio como una parte vital que facilitó el inicio de la crisis. Aquí algunos comentarios de su trabajo de investigación:

"Entre otras cosas, éste se tradujo en la eliminación definitiva, en 1999, de las fronteras entre la banca de inversión y la banca comercial que se habían establecido en los años treinta del siglo XX y en la liberalización, en 2004, de los requisitos de capital de la banca de inversión, lo cual la condujo a duplicar los niveles de apalancamiento en los años siguientes. Además, no hubo regulación alguna respecto de "innovaciones financieras" como las hipotecas

de baja calidad, su titularización o la proliferación de derivados financieros, entre los cuales destacan los nuevos seguros de crédito a los que podría denominarse **“permutas del riesgo de incumplimiento del deudor” (credit default swaps)**. Tampoco hubo un intento por frenar, mediante la fiscalización, la multiplicación de los activos financieros no incluidos en el balance de las entidades más reguladas (los bancos) y tampoco se aplicó regulación alguna a nuevos intermediarios como los fondos de inversión alternativa (*hedge funds*). A lo anterior se agrega que muchos agentes no bancarios se fueron especializando en la transformación de los plazos –esto es, captar recursos a corto plazo mediante emisiones de bonos para prestarlos o invertirlos a largo plazo–, generando una especie de **“sistema bancario en la sombra”**. Esta es una función que tradicionalmente se ha asignado a los bancos comerciales y que se torna muy problemática durante las crisis. Una de sus manifestaciones más desastrosas es el retiro de depósitos desde los bancos, un problema que si bien no ha estado enteramente ausente durante la crisis actual, ha tendido a desaparecer mediante la difusión de los seguros sobre depósitos. Sin embargo, como los agentes no bancarios no tienen acceso a estos seguros –y puesto que su alcance es limitado–, el problema se ha manifestado ahora en retiros masivos desde los fondos mutuos, de inversión alternativa y otros”. (José Antonio Ocampo-CEPAL 2009).

El profesor de economía de la Universidad Carlos III de Madrid España, preparó un trabajo de investigación (*paper*) sobre la crisis financiera y propuestas de reforma financiera, en él con respecto al tema regulatorio de los Estados Unidos, comentamos un párrafo de dicho trabajo: **“Los años ochenta y noventa vivieron**

un proceso generalizado de desregulación y liberalización de los mercados financieros a escala internacional. En especial, las modificaciones realizadas en EE.UU., tanto desde una perspectiva legal como de los usos y prácticas, en lo que **han tenido un papel determinante en la evolución de los mercados financieros, últimos tiempos y en la actual tormenta.** La legislación por la que se regía el sector financiero en EE.UU. hasta los años ochenta había nacido en la época del *"New Deal"* como respuesta a los problemas puestos al descubierto por la gran depresión. Presentaba, por tanto, un perfil orientado a la protección de los pequeños accionistas, a la separación de los distintos segmentos del negocio, conservadora respecto a la política de captación de depósitos y concesión de créditos a corto plazo". (Cerón Cruz Juan Antonio 2008).

Con respecto al tema de los derivados y su regulación, tenemos el comentario de la investigadora Melo Stefany que al respecto comenta: "La especulación del mercado de las inversiones se hace presente en cada una de las crisis; como consecuencia, en el año 1913 surge la Reserva Federal como institución pública y privada con el propósito de aumentar la regulación y ser el ente auditor de las entidades financieras asociadas. Esta figura se mantuvo hasta los años 80, debido al auge que hasta ese momento habían conseguido las entidades financieras y la presión que éstas ejercían sobre el Gobierno, ya que esta regulación propuesta años atrás fue abolida. Por ende, se incrementó de manera considerable esta industria financiera y las entidades de Wall Street comenzaron a aumentar su riqueza, entre las que se encontraban Citigroup, Morgan Stanley J.P Morgan⁶. Consecuentemente

⁶ Walter B. 2010 Risk Management: Foundation or a changing financial world. New Jersey, Estados Unidos: CFA Institute Investment Perspectives.

para el año 1998 CFTC (*Commodity Futures Trading Commission* - Comisión de Bolsa de Futuros) entidad encargada de supervisar el mercado de derivados y cuya presidenta fue Brooksley Born, propuso crear una regulación para los excedentes de los derivados pero su respuesta fue negativa por parte del Presidente de la Reserva Federal, El Secretario del Tesoro los Estados Unidos y el Presidente de la SEC (*Securities and Exchange Commission*), todos en representación del Gobierno Clinton quienes dijeron que "la CFTC no tenían jurisdicción sobre el tema y por ende la regulación era algo innecesario," ante esta negativa apoyada por el Congreso, en consecuencia, generó una predisposición para las posibles y futuras políticas de regulación económica". (Melo D. Stefany Paola - Crisis Financiera EE.UU. 2008).

2.2.1.1 Efectos en el incremento mundial de medidas regulatorias de los sistemas financieros:

Hemos visto que con respecto a las leyes, en los Estados Unidos permitieron ir disminuyendo la regulación del sistema financiero lo que llevó al término llamado "self regulation" o la auto regulación y así en comienza a expandirse a las principales economías desarrolladas especialmente a Inglaterra y la Unión Europea. Estas condiciones regulatorias, facilitadas crediticias a tasas bajas de interés y grandes flujos de dinero, facilitaron el inicio de la crisis así como factores tanto de tipo macroeconómico como de tipo microeconómico; ambos, lógicamente, relacionados. Entre los primeros podemos destacar, en primer lugar, los grandes y persistentes desequilibrios de las balanzas de pagos por cuenta corriente de los países más industrializados, que provocaron importantes flujos de capital desde los países emergentes hasta las economías más ricas.

Además, el prolongado periodo de bajos tipos de interés reales en las principales economías del mundo provocó una tremenda expansión del crédito incluido el de los activos, incitando el aumento de su valor. Esto alimentó el mercado inmobiliario, el consumo de bienes duraderos (en especial vehículos) y el tamaño del sector financiero, produciendo en ellos sobre-empleo, sobre-inversión y sobre-producción. Tales distorsiones inducidas por las burbujas deben ser corregidas. Por su parte, las causas microeconómicas se relacionan con los incentivos, los problemas de medida, la gestión del riesgo y los fallos de la regulación. Los incentivos estaban distorsionados para los consumidores (que no se ocuparon convenientemente de vigilar sus intereses, en un sector difícil de entender por la complejidad de sus interconexiones), para los empleados del sector financiero (presionados para obtener crecientes beneficios para satisfacer a sus clientes) los instrumentos de medida, valoración y gestión del riesgo se suelen apoyar en herramientas estadísticas basadas sobre largas series de datos. Sin apenas experiencia histórica, debido a la relativa novedad y complejidad financiera de gran parte de esos activos (CDO, MSD, CDS entre otros) el riesgo es difícilmente cuantificable.

El problema se hace más complejo cuando se trata de medir la correlación entre varios riesgos. Cabe destacar que la crisis financiera no afectó aisladamente al sector bancario; sino que se ha transmitido también al sector asegurador. A ello se añadiría el tema de las agencias clasificadoras de riesgo, cuyas informaciones en las grandes empresas y grandes bancos así como a varios países tuvieron caídas muy acentuadas de allí las severas críticas a sus dictámenes, sobre todo en la zona europea que se impactaron severamente en Grecia, Irlanda, Portugal, España, además de la quiebra que ya había tenido Islandia.

Este conjunto de hechos llevó a plantearnos nuevas medidas regulatorias. Quisiéramos destacar el comentario del presidente de la reserva federal de EE.UU. dice:

"La reciente crisis financiera subrayó el hecho de que algunas empresas financieras crecieran de manera demasiado grande y muy interconectada. De modo que su caída supusiese una amenaza para la financiera estabilidad global. Problema de **las entidades demasiado grandes para caer** " y trata de "mitigar sus posibles amenazas al sistema en general".⁷(Ben Bernake -2011)

La Ley General de Financiación Dodd-Frank, es la que inició las nuevas medidas regulatorias en EE.UU. cabe destacar el intenso Lobby realizado por los banqueros para que no se incluyan diversas disposiciones que limitan y controlan al sistema financiero, como es el caso de que los derivados quedan sin regulación. Esta ley, básicamente incide en la relación deuda capital; es decir los aportes de capital en los bancos y normas sobre el apalancamiento financiero que estas instituciones tengan. También por insistencia del G-20 se logró las normas del nuevo acuerdo llamado "Basilea III" que es el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea para normas los lineamiento de la banca. En cuanto al tema de la mejora en supervisión en la Unión Europea, el presidente de esta institución designó un grupo de siete expertos, dirigidos por Jacques de Larosière, para la elaboración de un informe sobre la supervisión financiera en Europa (De Larosière, 2009). En el informe, se insta a la comisión a trabajar urgentemente sobre: 1) una nueva agenda regulatoria, para disminuir el riesgo y mejorar su gestión; mejorar la absorción de los riesgos

⁷ Ben Bernanke Presidente de la reserva Federal de EE.UU. Comentario por CNN-Expansión el 24 de Marzo del 2011.

sistémicos; reducir la ciclicidad de crisis; reforzar la transparencia; e incentivar correctamente a los mercados financieros; 2) una coordinación más estrecha de la supervisión (macro y micro prudencial); 3) mejores procedimientos de gestión de crisis.

A esto se añade las recomendaciones sobre la normalización contable, que buscan facilidades a las operaciones financieras dentro de la contabilidad en el informe del Sr. De Larosiére. A este respecto dicho informe de dicha comisión dice: "encontrar de forma urgente soluciones a los asuntos contables relacionados con los productos complejos; que los estándares contables no predispongan los modelos de negocio, no promuevan comportamientos pro cíclicos y no desanimen la inversión a largo plazo; que el Comité Internacional de Normas de Contabilidad (IASB) clarifique y consensue una metodología común y transparente para la valoración de activos en mercados ilíquidos donde el principio *Mark-to-Market* no puede ser aplicado; el IASB que también abra sus procesos de normalización a las comunidades de regulación, supervisión y negocio; y, por último, que se refuerce la estructura de vigilancia y gobernanza del IASB."⁸ (De Larosiere, 2009).

El nuevo foro, además, tendrá la misión de orientar estratégicamente a instituciones de estandarización de normas de contabilidad ya existentes que se mantienen, como son el IASB (International Accounting Standard Board) y el FASB (Financial Accounting Standard Board).

De forma paralela a las modificaciones institucionales, el G20 ha propuesto una serie de iniciativas de regulación que se relacionan con el establecimiento de

⁸ DE LAROSIÈRE, J (Dir.) (2009): *Informe del Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la UE*. Bruselas: 25 de febrero del 2009. www.europa.eu.int.

algunas medidas de regulación prudencial y la regulación macro prudencial. Respecto al primero, se proponen varias iniciativas para reforzar la regulación sobre agencias de *rating* o *hedge funds* (para los que también se quiere mejorar el intercambio de información internacional). Por su parte, se pretende que los paraísos fiscales adopten las normas internacionales en materia de fiscalidad, blanqueo de dinero o financiación al terrorismo. Según se acordó en Pittsburgh, EE.UU. en marzo de 2010 se empezará a tomar medidas contra los paraísos fiscales, tras la presentación de una nueva lista en febrero de ese año. También mencionaremos el informe del Sr. Moreno García: "Además, en el campo de las operaciones fuera de balance, se están discutiendo medidas relacionadas con la creación de colchones de liquidez, o con requerimientos relativos a las exposiciones fuera de balance y a la protección frente al ciclo, la última cumbre del G20 ha hecho pocos avances en este sentido. Otro problema que podemos apreciar es el documento, que hace también mención a la necesidad de estudiar las actividades del conocido como "sistema de banca paralela" o "shadow banking" (*hedge funds*, bancos de inversión, *brokers* hipotecarios, entre otros), que son todas aquellas actividades que permiten crear liquidez, pero que al no tener una base en los depósitos bancarios, pueden generar un mayor impacto sistémico en la economía real cuando se pudieran producir."⁹(Moreno García P 2009).

Apreciamos entonces, que la crisis financiera iniciada por el problema de las hipotecas sub prime en Estados Unidos, ha puesto de manifiesto la existencia de cuantiosos fallos en la supervisión y control del sistema financiero y dificultades para gestionar y resolver los problemas tanto en Norteamérica como en Europa. Sistemas

⁹ Moreno García P. Boletín Económico del Banco de España Informe Julio- Agosto del 2009.

de supervisión centrados en el aspecto microeconómico, demasiado compartimentados, descoordinados y faltos de coherencia y confianza han sido incapaces de prever la magnitud y el alcance de una crisis que, en su origen pareció ser local, pero que pronto alcanzó el carácter de sistémica de alcance global. La reforma financiera tiene como principales enfoques: primero la reforma financiera de Estados Unidos, la reforma financiera en la Unión Europea, el acuerdo sobre control de los paraísos fiscales, el informe Larosière sobre el control de la normatividad contables global. Además restringir las actividades de la llamada banca paralela, implementación de del acuerdo de Basilea III para mejorar la supervisión bancaria; reguladores en foros internacionales y el Gobierno de Estados Unidos, están desarrollando regímenes mejorados para la liquidez – existe un acuerdo general sobre la necesidad de una gestión de riesgos más rigurosa, de mayores reservas, y de un análisis más frecuente y riguroso por parte del regulador. Establecimiento de un “*core funding ratio*” a nivel global. También se está legislando para establecer controles y regulaciones a firmas grandes por el riesgo que implica sus desfases de liquidez, dándose énfasis en la reforma al tema de liquidez y aporte de capital; sin embargo, preocupa que muchas actividades e innovaciones financieras no puedan ser controladas y podrían ser válvulas de escape regulatorio, también existen muchas opiniones que aún las entidades financieras no han sincerado su real situación crediticia, y los derivados y productos estructurados son siempre observados sin específicas regulaciones, y cuyos montos vimos que en el momento de la crisis superaban varias veces el PBI mundial; de allí los riesgos aún existentes en las regulaciones globales que tiendan a evitar una nueva crisis financiera y económica global sobre todo por las severas repercusiones que tienen sobre las

personas, empresas y países en su conjunto. También se aprecia esfuerzos regulatorios en la región Asia Pacífico, es así que se observan cambios en los requerimientos mínimos de capital en China, las principales jurisdicciones disponen de una legislación significativa en materia de protección a los consumidores, ya sea aprobada o en proceso de aprobación. Limitaciones en las ventas de productos estructurados, mayor transparencia y seguimiento de precios.

Australia, implanta cambios significativos en la protección a los consumidores, para aumentar la transparencia y la supervisión a través de un órgano nacional. Hong Kong, emite normativa que obliga a reportar trimestralmente al consejo supervisor. También se destaca las reformas y controles que se han implementado en América Latina especialmente en la región sudamericana cuyos efectos de la crisis fueron menores en razón entre otras cosas, de mantener buenos niveles de supervisión del sistema financiero en diferentes grados en cada país.

Es importante destacar el comentario que reproduce el diario mexicano El Economista en el 2010 sobre lo comentado por el FMI con relación a las regulaciones implementadas sobre todo en las principales economías desarrolladas: "El Fondo Monetario Internacional (FMI) consideró urgente que las economías avanzadas completen la reforma del sector financiero ante los riesgos que implica esta inconclusa tarea. Al presentar aquí su nueva edición del Reporte de Estabilidad Financiera Global, el FMI señaló que esta inacción política 'ha dejado segmentos del sistema financiero global vulnerable a mayores choques". La confianza en el sistema bancario en muchas economías avanzadas no ha sido restaurada y continúa interactuando negativamente con el riesgo sobre la deuda soberana en Europa, precisó el documento".

José Viñals, director del Departamento Monetario y de Mercados Financieros del FMI, dijo que completar esta reforma es uno de los cuatros retos a resolver para impulsar y consolidar la recuperación económica. El funcionario hizo notar que el progreso en el fortalecimiento de las posiciones de capital y la reducción del apalancamiento a través del sistema financiero ha sido desigual.

“Existe considerable incertidumbre sobre la calidad de algunos bienes de los bancos, particularmente su exposición a riesgos de deuda soberana e hipotecas en algunos países”, dijo Viñals en rueda de prensa. Preciso que sólo en el caso de Europa 30% de los bancos presentan una considerable situación de debilidad frente a potenciales choques y un incremento en las tasas de interés.

El análisis sugiere que a fin de poder restaurar la confianza de los mercados y reducir la excesiva dependencia en el financiamiento de los bancos centrales, es necesario un mayor fortalecimiento en el área del euro.

“Los países donde los sistemas bancarios enfrentan aun dificultades deben mejorar la transparencia, incluyendo realistas pruebas de resistencia, recapitalizar, reestructurar, y de ser necesario, cerrar aquellas instituciones débiles”, apuntó el referido documento.

Para el FMI, sin estas reformas de largo plazo, las dificultades por el fondeo de corto plazo podrían agravarse y “escalar en otro evento sistémico de liquidez”.¹⁰ El Economista Art. del FMI 2011).

Con respecto a la principal reforma financiera que se realizó en los Estados Unidos, traemos algunos comentarios que resaltar, publicado por el diario español El mundo de España a saber:

¹⁰ Publicado el artículo del FMI por el diario El Economista de México el 13 de Abril del 2011

“El voto de este jueves 15 de Julio del 2010, culmina un largo y complicado proceso, en el que la banca de Wall Street ha ejercido duras presiones para suavizar la regulación, y en el que los republicanos han peleado para que no aumentara la intervención pública en el sector financiero. Durante el proceso de negociación iniciado hace meses, el Congreso estadounidense ha barajado varias versiones, si bien la reforma aprobada hoy por el Senado recoge el consenso de las dos cámaras. Además, se establecen muchos límites a la banca; entre ellos, el de usar su propio dinero para invertir junto a sus clientes en mercados especulativos, y se les impone exigencias más duras a la hora de calibrar el riesgo o reforzar su capital. La ley también obliga a los bancos a segregar sus negocios vinculados a los mercados de derivados, y otorga al Gobierno la capacidad no sólo de intervenir entidades que estén al borde del colapso; sino también, de someterlas a una liquidación ordenada. La ley también establece nuevas reglas para la concesión de hipotecas, con objeto de prevenir los abusos que contribuyeron en el colapso del sector inmobiliario. Las autoridades reguladoras y supervisoras también salen reforzadas y con capacidad de establecer una mayor vigilancia sobre las grandes firmas, para detectar las situaciones de alarma en sus primeros estadios”¹¹.

Los destacados economistas y Premios nobles de Economía Dr. Paul Krugman y Dr. Joseph Stiglitz, estuvieron de acuerdo en el establecimiento de la reforma financiero como inicio de mejores regulaciones del sistema financiero de los Estados Unidos, informó el destacado diario español El País.Com el 21 de julio del 2010, que además fue el día que se firmó dicha reforma en la Casa Blanca por el presidente de los Estados Unidos.

¹¹ Comentarios de la Reforma Financiera en EE.UU. Por el diario Español El Mundo, el 15 de Julio del 2010

La gran depresión del 29 y la gran crisis financiera del 2007 nos han puesto de manifiesto la gran necesidad de regular adecuadamente los sistemas financieros mundiales, la expansión de la globalización en el mundo financiero fue veloz, pero no lo fue sus medidas regulatorias por el contrario en muchos casos hubo un relajamiento de estas y justamente esta falta de controles y regulación ha facilitado estas grandes crisis financieras que luego devienen en crisis económicas y sociales muy graves, con gran impacto en toda la humanidad. Cabe destacar que los críticos a la expansión de medidas regulatorias dicen que el crédito se contraerá y será más caro, y aquí el gran reto es que se debería tener un sistema financiero mundial bien regulado pero hecho con tal habilidad que no genere incrementos en el financiamiento; pero que si tenga gran transparencia de las acciones financieras, las adecuadas medidas de regulación separación de funciones de tipos de bancos, y una transparencia de los productos financieros contribuirá a evitar crisis financiera. Al respecto, el destacado economista peruano Dr. Hernando de Soto ya citado, mencionó el día 1 de Mayo del 2011 en el programa televisivo Cinco Sentidos del canal 10 de Lima Perú, donde volvió a mencionar que el sinceramiento global de los derivados que superan en 10 veces el PBI mundial son un riesgo potencial para reactivar la crisis financiera, de allí la necesidad de regular y transparentar las operaciones de los productos derivados, tanto de cobertura como especulativos, estos últimos podrían tener un impacto en la inflación por el crecimiento de precios de alimentos y energía entre otros factores.

Otro comentario que podemos destacar, es el del presidente de la reserva federal ya citado Dr. Ben Bernake: donde resaltó el "rol vital que juegan los pequeños bancos dentro de la recuperación económica en Estados Unidos, y aseguró que la

Reserva Federal es consciente de estas dificultades". Asimismo, Bernanke celebró los acuerdos internacionales Basilea III ya que favorecerán "la estabilidad del sistema financiero internacional y reducirán las probabilidades de futuras crisis" mediante el aumento de la calidad de los capitales y unos mayores amortiguadores de liquidez. En último término, dijo, esta "estabilidad financiera acabará beneficiando tanto a las entidades bancarias como a la economía en general".¹²

Con respecto a la reforma financiera vemos los comentarios de Ken Guenther¹³ : "La reglamentación del sistema financiero estadounidense ha cambiado el 21 de julio de 2010, cuando la ley Dodd-Frank sobre la Reforma y Protección al Consumidor se convirtió en ley. La estructura reguladora financiera que había sido laboriosamente construida desde la Gran Depresión y que se modificó en los años 80 y 90. Esta fue la respuesta directa de políticos y legislativos para el casi colapso de nuestro sistema financiero que llevó a la gran recesión de 2007-2010. La respuesta se extendió durante dos administraciones el cierre de dos años de la administración Bush, y los dos primeros años de la administración Obama".

El Contralor de la Moneda, en EE.UU. John C. Dugan¹⁴ en su discurso de despedida comentó: "los mayores problemas, por supuesto, se centraron en las principales instituciones financieras. Y mientras la crisis se inició en las grandes empresas financieras no reguladas o menos reguladas, se extendió rápidamente a algunos de nuestros bancos más grandes. La asistencia gubernamental extraordinaria y temporal, hasta ahora, ha permitido que estos grandes bancos eviten pérdidas tanto

¹² Fuente: Expansión de CNN publicado el 24 de Marzo del 2011 – comentario emitido en San diego California EE.UU.

¹³ Ken Guenther ha sido presidente de la asociación de banqueros independiente y asesor de la reserva federal y de varios senadores federales de los EE.UU. publicado el 2 de Agosto del 2010 por el Wall Street Journal.

¹⁴ Dugan John contralor de la moneda en EE.UU. parte de su discurso emitido el 21 de julio del 2010 publicado por el Wall Street Journal, en agosto 02 del 2010.

al fondo de seguro de depósito, o al contribuyente. ... **Pero eso no debe ocultar en la mente de nadie el daño causado a la economía por los graves problemas de estas y otras firmas financieras grandes, tanto aquí como en el extranjero.**"

El Sr. Guenther comento además, "que los mayores beneficiados tanto de las ganancias como del apoyo gubernamental fueron las instituciones de inversión de *Wall Street* y las que recibieron un importante apoyo del gobierno. Otro aspecto a destacar es que el seguro de depósito conocido por sus siglas en inglés FIDC (*Federal Insurance Deposit Corporation*) hubiese colapsado por el excesivo volumen de reclamos que se hubiesen presentado, si no se hubiera realizado paquetes de rescate financiero de los principales bancos comerciales lo que hubiera originado un impacto de dimensiones tremendas y globales muy graves."

También quisiéramos destacar lo referido por el profesor investigador peruano, Dr. Juan Alva Gómez (ya citado) en su libro "La Crisis Financiera del Nuevo Siglo: 2007" en sus páginas 81 y 82 tercer párrafo y primer párrafo respectivamente donde menciona:

"El impulso "desregulador o de liberación" dentro del cual se aprecia que los bancos han dejado de ser especiales; cada vez es más difícil distinguir entre las empresas financieras de las industriales y comerciales las empresas financieras están abiertas a competir en todos los segmentos del mercado; ...(continúa)...
Sostiene que la desregulación ha afectado al sector financiero a través de dos vías: 1) mediante la supresión de los controles de los precios, cantidades y movimientos internacionales de capital y 2) permitiendo la desespecialización de las instituciones financieras y una mayor libertad para seleccionar líneas de

negocios, ámbito de las operaciones y estructuras financieras más adecuadas.” (Juan Alva G. 2010).

2.2.2 El desarrollo y crecimiento de la burbuja inmobiliaria

Como hemos visto en el acápite anterior, la desregulación financiera ha sido el medio que ha permitido la generación de burbujas, así como las crisis anteriores a ésta, y que a ello se agrega las innovaciones financieras como los estructurados en derivados estructurados, fueron la causa desencadenante de la gran crisis 2007-2010 siendo el estallido de la llamada “burbuja inmobiliaria”, y los “*créditos subprime*”¹⁵ de Estados Unidos que alcanzaron su punto máximo aproximadamente entre el 2005-2007. Para conocer un aspecto de este tema presentamos lo opinado por el Dr. Ricardo Ffrench-Davis de la CEPAL (2009) en su trabajo de investigación: “Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo,” nos refiere:

“El área de créditos hipotecarios “*subprime*” fue el detonante de la crisis. Es evidente que este sector experimentó una bonanza insostenible, basada en la percepción errónea de que los precios elevados continuarían subiendo en forma permanente —un rasgo común con muchas de las situaciones que han provocado perturbaciones en América Latina y el Caribe—, pero paralelamente se gestaron otros numerosos desequilibrios de origen financiero, en los Estados Unidos en particular y en el mundo anglo sajón en general:

¹⁵ Créditos Subprime: fueron créditos hipotecarios en USA muy riesgosos, con tasas de interés al inicio bajo, y luego intereses reajustables. Les dicen créditos “basura” Considerados créditos de alto riesgo, en muchos casos otorgados a personas poco solventes.

i) Por una parte, las innovaciones financieras y las burbujas del mercado hipotecario se dispersaron a través del globo, aunque siempre con un alcance más bien "micro" , porque no daban como para desatar una crisis en un mundo cuyo PBI superaba los 60.000 millones de dólares.

ii) Las innovaciones financieras facilitaron la gestación de fraudes masivos de repercusiones reales, pero también tuvieron efectos muy negativos en el plano de las expectativas.

iii) Muchos de los inversionistas operaban con un apalancamiento notable. Esto podría justificarse en el caso de productores y usuarios legítimos de los productos, que poseen el respaldo de sus actividades reales; pero no de especuladores que operan con capitales mínimos.

(iv) Se registró un marcado auge de los mercados bursátiles, incompatible con el aumento real de la base de sustentación del precio de las acciones, que son las utilidades netas. A nivel macroeconómico, desde principios de los años noventa la economía estadounidense incubó un déficit creciente de la cuenta corriente. En una primera etapa y hasta el 2000, el aumento del déficit externo obedeció a las actividades del sector privado. Pese a que este se ajustó tras la recesión del 2001, el gobierno inició un proceso de incremento del déficit fiscal que se extendió hasta el año 2003 y alcanzó casi un 5% del PBI. Entre 2003 y 2006. El sector público comenzó a ajustarse nuevamente, pero a causa de la exuberancia privada se profundizó el ya elevado déficit de la cuenta corriente, que en 2006 representó un 6% del PBI. En la misma línea, durante varios años las tasas de interés a largo plazo de los Estados Unidos disminuyeron hasta alcanzar niveles históricamente bajos –

según se ha demostrado, incluso inferior a los de equilibrio-, tendencia que se profundizó a partir de 2002, producto de un aumento significativo de la demanda de bonos del Tesoro estadounidense” (Ricardo French-Davis-CEPAL 2009).

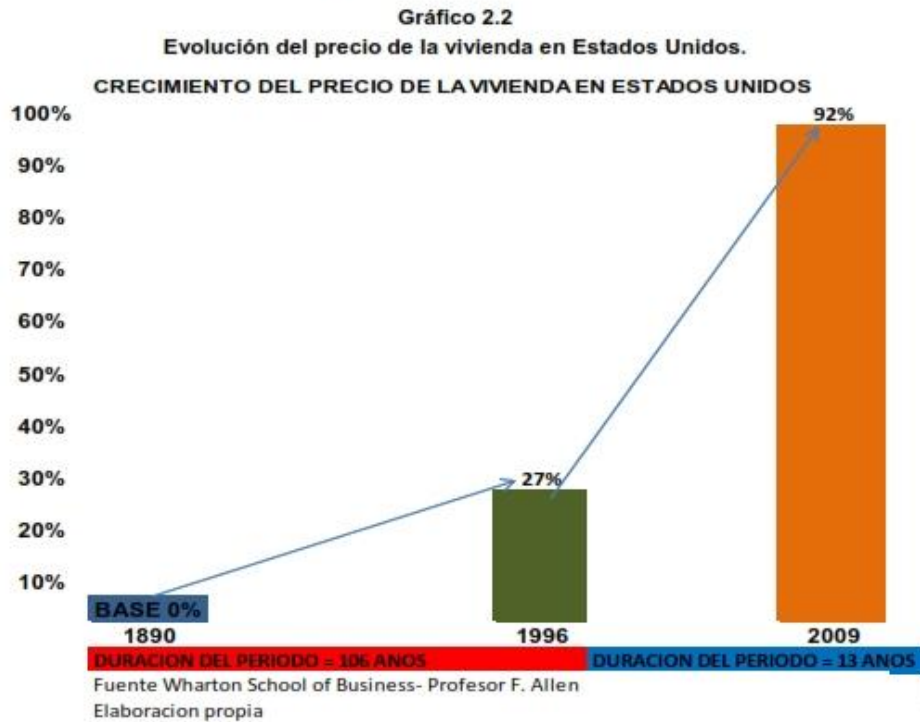
En un informe publicado por el *Wall Street Journal* el 24 de Diciembre del 2007 nos refiere información del incremento de las viviendas en Estados Unidos: “entre 1997 y 2006, el precio de la casa típica estadounidense aumentó en un 124%. Durante las dos décadas que concluyó en el 2001, el precio nacional promedio de una vivienda varió de 2,9 a 3,1 veces los ingresos del hogar mediano. Esta relación aumentó a 4.0 en 2004 y 4.6 en 2006. Esta burbuja inmobiliaria resultó para unos pocos propietarios refinanciar sus viviendas a tasas de interés más baja, o el gasto de los consumidores de financiación mediante la suscripción de una segunda hipoteca asegurada por la apreciación de los precios de las viviendas. El siguiente gráfico muestra la media y el promedio de los precios de venta de casas nuevas vendidas en Estados Unidos entre 1963 y 2008”.

Gráfico 2.1
Promedio de precios de venta casas nuevas en USA. Años 1968 – 2008.



Fuente: The Wall Street Journal – December 24 of 2007

La causa inmediata que desencadena la crisis fue la burbuja inmobiliaria, según un trabajo realizado por el profesor Franklin Allen de la Escuela de Negocios de Wharton¹⁶ y dice así en su estudio: "Desde 1890 a 1996, los precios reales de la vivienda crecieron un 27%, mientras que entre 1996 y 2009 aumentaron un 92%, es decir **casi el triple, y ese es el problema**" (F. Allen, 2010).



El Greenspan comento: "El detonador inmediato de la crisis actual fue la proliferación global de hipotecas "subprime" tóxicas titularizadas en Estados Unidos. Pero a mi juicio sus orígenes se remontan a las secuelas de la Guerra Fría"...

⁷ Fuente: Franklin Allen. Wharton School of Business, de la Universidad de Pennsylvania USA, Año 2010. Trabajo relacionado a los precios reales de las viviendas en época de la burbuja inmobiliaria.

(Continúa) Durante años, en Estados Unidos las hipotecas *subprime* fueron un pequeño apéndice del mercado hipotecario de la vivienda, y en una fecha tan reciente como 2002 sólo representaron el 7% del total de hipotecas originadas. La mayoría de esos préstamos eran hipotecas con tasa de interés fija, y sólo una pequeña cantidad se había titularizado. A medida que el precio de la vivienda ascendía cada vez más rápidamente desde 1997, esos préstamos *subprime* se hacían más atractivos para los inversionistas. Cuando llegaron con cierto retraso a este mercado a finales de 2003, las firmas financieras empezaron a acelerar la agrupación y el empaquetamiento de hipotecas de vivienda *subprime* en títulos estructurados. Esas firmas encontraron compradores receptivos. Los inversionistas nacionales y extranjeros, sobre todo europeos, fueron atraídos por el rendimiento de estos títulos, mayor que el promedio, y con una tasa de ejecución de las hipotecas subyacentes que había disminuido, en los últimos años. Otro factor que contribuyó al rápido aumento de la demanda fueron las grandes compras de títulos *subprime* realizadas por Fannie Mae y Freddie Mac, las grandes empresas patrocinadas por el gobierno de Estados Unidos (vivienda de crédito accesible, siglas en inglés EPG), presionadas por el Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano y por el Congreso, para que ampliaran las "metas de vivienda asequible", decidieron cumplirlas invirtiendo fuertemente en títulos *subprime*. Se estima que esas firmas poseían un 40% de los títulos hipotecarios *subprime* emitidos (casi todos con tasa variable) durante 2003 y 2004. Una participación estimada cinco veces mayor que en 2002, lo que implica que una gran proporción del aumento de la demanda de títulos *subprime* respaldados por hipotecas en 2003-2004 fue decidida políticamente y por tanto, motivada por una demanda altamente inelástica". (Alan Greenspan, 2010).

La cuestión más importante es, qué fue lo que causó la burbuja. Tomamos la opinión experta del Dr. Franklin Allen de la *Wharton School of Business*, refiere acerca de la gran crisis: "no se debe echar la culpa a las hipotecas *subprime*, ya que otros países sin este tipo de hipotecas también padecieron sus propias burbujas inmobiliarias". Se refiere por ejemplo al caso de España; "el problema más bien fue que la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés demasiado bajos durante demasiado tiempo y los desequilibrios en los flujos globales de capital permitieron a la gente pedir prestadas grandes cantidades a bajas tasas de interés. El arbitraje se convirtió en algo muy atractivo para facilitar préstamos de dinero y adquirir casas, decía. Para explicar los desequilibrios globales, habría que remontarse a los Acuerdos Bretton Woods de 1944 y la crisis financiera asiática de 1997. Desde que Bretton Woods suavizó los conflictos financieros después de la Segunda Guerra Mundial, el sistema financiero mundial ha estado dominado por Estados Unidos y Europa. En consecuencia, cuando en Asia se desencadenó su crisis financiera en 1997, Asia tenía muy poca representación en el Fondo Monetario Internacional. Incapaces de conseguir los préstamos que necesitaban durante la crisis, posteriormente (2004) los países asiáticos habían acumulado 4 trillones de dólares en ahorro en forma de divisas extranjeras, dinero que acabó invirtiéndose en deuda estadounidense y contribuyendo al desastre inmobiliario". F. Allen (2010).

A continuación, presentamos un gráfico que nos permite apreciar también el efecto sobre la burbuja inmobiliaria en Inglaterra sobre todo para ver el crecimiento del precio de las viviendas, en una mayor proporción este tema se extendió a Irlanda donde allí fue muy impactante. Veamos el cuadro sobre Inglaterra donde el precio

promedio de la vivienda subió de 75 mil libras esterlinas a más ciento cincuenta mil libras esterlinas al 2006 producto del endeudamiento hipotecario por las viviendas:

Gráfico # 2.3
La burbuja inmobiliaria en Inglaterra periodo 1975 - 2006



Fuente: National Building Society of England.
La burbuja inmobiliaria en Gran Bretaña: precios de los inmuebles, ajustados a la inflación, desde 1975 hasta 2006.

También de la Wharton School of Business el profesor Mauro F. Guillén¹⁷ comenta: "Estados Unidos, ahora, es el país que más dinero pide prestado al mundo, señalaba el profesor Mauro F. Guillén, que también considera "los desequilibrios globales de capital como una de las causas de la crisis que debería verse en un contexto más amplio, teniendo en cuenta lo que está pasando en el mundo". Por ejemplo, desde un punto de vista regulador, uno de los factores que contribuyeron a la crisis fue la dura competencia entre los mercados financieros de Londres y Nueva York para relajar sus regulaciones, algo que Guillén denomina "carrera hacia mínimos" en términos reguladores. Londres empezó a competir

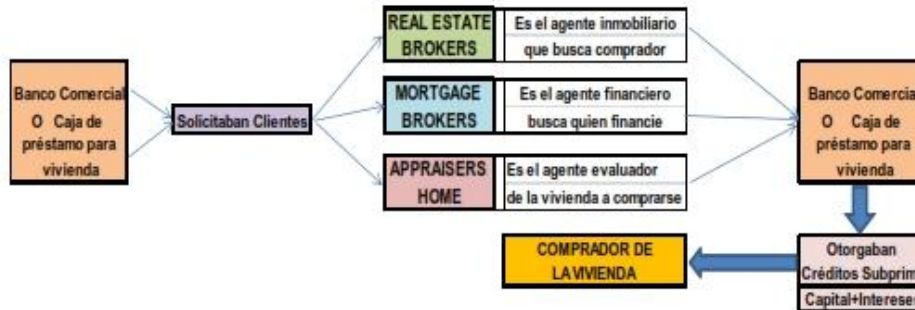
¹⁷ Guillen Mauro F. profesor de Gestión de la Wharton School of Business - Pennsylvania University' 2009

agresivamente en los 80 para que las firmas financieras volviesen a Inglaterra. Estados Unidos respondió suavizando su regulación financiera en los 90 y revocando en 1999 la Ley Glass-Steagall, una ley que databa de la era de la Gran Depresión y que prohibía a los bancos comerciales realizar actividades propias de la banca de inversión. Pero en Estados Unidos la flexibilización legislativa no incluía reforma alguna de su estructura reguladora, que seguía siendo un "potpurri" de agencias heredadas de la Gran Depresión. El resultado fue la "fragmentación reguladora", explicaba Guillén. "Ninguna agencia disfrutaba de una visión de 360 grados". Como hemos comentado, en agosto de 2007 comenzó la peor crisis financiera global de las últimas décadas. Ya hemos mencionado que su inicio estuvo vinculado a problemas en el sector inmobiliario de Estados Unidos, en particular a las hipotecas de tipo *subprime* o "hipotecas basura", préstamos de alto riesgo a personas que generalmente tenían un dudoso historial crediticio. Aunque el interés era más elevado y las cláusulas de cancelación eran más exigentes que las convencionales, muchas de esas personas no podían cumplir los pagos mensuales. Lo que parecía un problema local, pronto adquirió dimensiones globales porque, entre otros, muchos bancos internacionales habían hecho grandes inversiones en este sector, como hemos visto a través de los productos financieros desarrollados por los bancos de inversión negociados en Wall Street y otros mercados financieros del mundo" (Mauro F. Guillen y Sandra L. Suares 2010).

Para explicar gráficamente la parte del otorgamiento del crédito *subprime* presentamos el siguiente proceso resumido del crédito hipotecario:

CUADRO # 2.4

CIRCUITO QUE SE DESARROLLO RÁPIDAMENTE PARA EL CRECIMIENTO DE LOS CRÉDITOS SUBPRIME HIPOTECARIOS



Fuente: Elaboración propia

Sobre este tema, el Profesor Investigador Juan Alva Gómez en la página número 37 de su libro ya referido explica al "real estate brokers" que en realidad como el comenta es un corredor de vivienda. Aquí sus comentarios sobre este importante integrante de la cadena de la burbuja inmobiliaria de su libro ya referido: "Corredor encuentra un banco que ofrece el "credito subprime"(en conjunto con el "mortgage Brokers" que es, el corredor de financiamiento) buscando el financiamiento deseado de una hipoteca de tasa ajustable a altos intereses (después de algún tiempo). Este corredor, luego, cobra su comisión". (Juan Alva G. 2010)

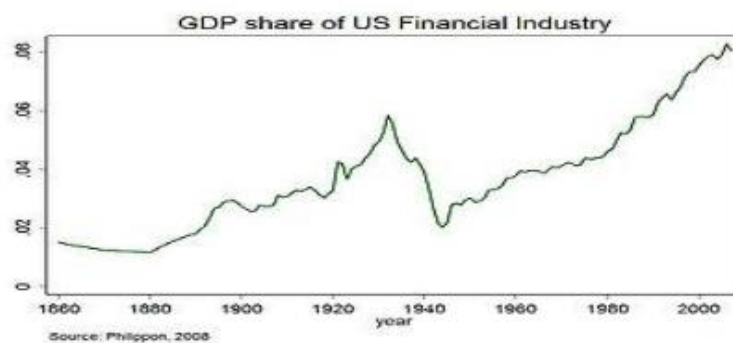
Las tasas de morosidad por los créditos de alto riesgo en (subprime¹⁶) y las hipotecas de tasa reajutable (ARM¹⁷) empezó a aumentar rápidamente, después aumentaron vertiginosamente en paquetes de préstamos, comercializados con incentivos y aparentes ventajas en el inicio y una tendencia a largo plazo de

¹⁶Fuente: Subprime: Créditos hipotecarios en USA con tasas de interés iniciales por debajo del Prime Rate (tasa de interés variables fijada por la Reserva Federal) y luego intereses reajustables.

¹⁷Fuente: ARM: Adjustable rate mortgages - Tasas de Interes reajustables

aumento de precios de la vivienda había alentado a los prestatarios a asumir hipotecas difíciles; y en muchos casos dobles y triples hipotecas por la misma vivienda, en la creencia de que sería capaz de financiar de nuevo rápidamente en condiciones más favorables, sobre todo, porque los precios de las viviendas subían constantemente. Sin embargo, una vez que las tasas de interés comenzaron a subir y los precios de la vivienda empezaron a disminuir moderadamente en el período 2006-2007 en muchas partes de los EE.UU., la refinanciación se hizo más difícil. Predeterminados y la actividad de ejecución hipotecaria aumentó dramáticamente a medida que ventajadas en el ámbito inicial de vencimiento, precios de las viviendas no suben como se había previsto, y las tasas de interés variables (ARM) crecieron, dificultando su pago.

Gráfico 2.5
Participación en el PBI del sector financiero en USA desde 1860²⁰



Fuente: NYU Stern on Finance²¹.

²⁰ Fuente: Thomas Philippon profesor Universidad de Nueva York conferencia sobre el "Futuro de la industria Financiera"

²¹ Fuente: New York University. Department of Finance. "The future of the financial industry" by Thomas Philippon. Pág. Web: <http://sternfinance.blogspot.com/2008/10/future-of-financial-industry-thomas.html>

Las bajas tasas de interés y las grandes entradas de capital extranjero en los Estados Unidos, crearon las condiciones de crédito fácil por varios años antes de la crisis, impulsando un auge de la construcción de viviendas y estimularon un consumo financiado con deuda. La combinación de crédito fácil y la entrada de dinero aportado a los Estados Unidos propiciaron la burbuja inmobiliaria. Los préstamos de varios tipos (por ejemplo, hipotecas, tarjetas de crédito, y créditos automotrices) eran fáciles de obtener, y a los consumidores les suponía una carga de deuda sin precedentes. Como parte de la vivienda y el auge del crédito, el número de acuerdos financieros llamados por hipotecas valores respaldados (MBS²²) por sus siglas en inglés, y las obligaciones de deuda colateralizada (CDO²³), son aquellas que derivan su valor de los pagos hipotecarios y precios de la vivienda hipotecadas, aumentó considerablemente. Tal innovación financiera permitió a las instituciones e inversionistas de todo el mundo a invertir en el mercado de la vivienda en EE.UU. Como los precios de la vivienda se redujeron, las principales instituciones financieras mundiales que han prestado y los inversores adquirieron estas inversiones con hipotecas de alto riesgo (MBS) reportaron pérdidas significativas. La caída de los precios originó que las propiedades valieran menos que el préstamo hipotecario, proporcionando un incentivo financiero para entrar en ejecución hipotecaria. La epidemia de ejecuciones hipotecarias en curso, que comenzó a finales de 2006 en los EE.UU. y continúa drenando la riqueza de los consumidores y erosionando la fortaleza financiera de las instituciones bancarias; los incumplimientos y las pérdidas en otros tipos de préstamos también aumentaron

²²MBS: Mortgage-backed securities lo que significa valores respaldado por hipotecas.

²³ CDO: Collateralized debt obligations lo que significa obligaciones de deuda colateralizada(con garantía colateral)

significativamente a medida que la crisis se expandió en el mercado de la vivienda a otras partes de la economía. Las pérdidas totales se estiman en trillones de dólares de EE.UU. a nivel mundial.

Cabe destacar que ya la Reserva Federal de los Estados Unidos estaba monitoreando el tema de los precios de las viviendas, y su similitud en algunos países europeos y considerando aún lejano el riesgo de una crisis en las viviendas; pero si tomando en cuenta el uso de tasas variables en ellos, el comentario de dicho caso de investigación nos refiere lo siguiente:

“En esta sección, tratamos de evaluar los riesgos asociados a posibles retrocesos en los precios de las casas. En particular, tratamos de arrojar algo de luz sobre la exposición de las viviendas a una crisis de los precios de diferentes sectores de la economía—específicamente los propietarios de viviendas, prestamistas hipotecarios, los inversionistas estadounidenses, y la industria de la construcción. No es sorprendente que los propietarios parecen ser los primeros y los más afectados por fluctuaciones en los precios de la vivienda. Para varios países europeos, con excepción de Alemania, una mayoría de las viviendas son ocupadas por sus propietarios, por lo que el sector de los hogares tiene claramente mucho del peso de exposición a los movimientos en los precios de las casas. Incluso en el caso de Alemania, donde la tasa de propiedad de vivienda es sólo el 42 por ciento, Casper (2004) estima que el 80 por ciento de los alemanes tiene más de cinco trillones de euros en bienes raíces residenciales es propiedad directamente por el sector de los hogares, incluyendo una mayoría del alquiler propiedades. En la medida en que las hipotecas a tipo de interés variable son más comunes fuera de los Estados Unidos, los hogares en el extranjero tienen relativamente más exposición a los cambios de

tipos de interés. Los prestamistas hipotecarios también pueden estar expuestos de manera significativa, aunque su riesgo es más de cerca ligado a los precios nominales de las casas de los precios reales de la vivienda. los préstamos hipotecarios varía en importancia entre los países. La cifra más baja es para Italia, donde hay impedimentos legales para gravámenes exigibles contra los propietarios de viviendas, con la ejecución de una hipoteca el proceso puede durar de cinco a siete años. No en vano, los préstamos de bienes raíces en Italia se caracteriza por la más rápida amortización y la más baja inicial de préstamo a valor. Sin embargo, los italianos aún tienen la más alta tasa de propiedad de vivienda". Alan G. Ahearn, John Ammer, Brian M. Doyle, Linda S. Kole, and Robert F. Martin - *Paper* de investigación de la Junta de gobernadores de la Reserva Federal USA - 2005.

Tanto los créditos de vivienda como los otros créditos burbuja crearon, una serie de factores los que hicieron al sistema financiero de los Estados Unidos principalmente, al expandirse y globalizarse, llegando a ser cada vez más frágil. El destacado diario *The Wall Street Journal* menciona: "Los políticos no reconocieron (sin o poca regulación) la creciente importancia que desempeñan las instituciones financieras como los bancos de inversión (*Investment Banks*) y fondos de cobertura (*Hedge Funds*), también conocido como El sistema bancario en las sombras"²⁴ Algunos expertos creen que estas instituciones habían llegado a ser tan importante como la banca comercial, ya que estas instituciones concedían créditos a la economía de EE.UU., pero no estaban sujetos a las mismas regulaciones. Estas instituciones, así como algunos bancos regulados habían asumido también una

²⁴ Fuente: The Wall Street Journal. Diario especializado en Finanzas y Negocios de New York City, publica el 24 de diciembre del 2007.

importante carga de la deuda al mismo tiempo que proporcionaron los préstamos descritos anteriormente y no tenían un colchón financiero suficiente para absorber grandes incumplimientos de préstamos o pérdidas por préstamos respaldados por hipotecas (MBS). Estas pérdidas impactaron en la capacidad de las instituciones financieras a conceder préstamos, disminuyendo la actividad económica. Las preocupaciones sobre la estabilidad de las principales instituciones financieras llevaron los bancos centrales para proveer fondos para alentar los préstamos y restaurar la fe en los mercados de papeles comerciales, que son necesarios para financiar las operaciones de negocios. Los gobiernos también rescataron a las principales instituciones financieras y/o las fusionaron para una implementación de programas de estímulo económico, asumiendo importantes compromisos financieros adicionales.

Sobre la burbuja y crisis financiera el economista Alberto B. Nadal en su estudio sobre la crisis financiera en Estados Unidos comenta: "Ya hace décadas Hyman Minsky en sus trabajos sobre crisis financieras, ofreció una explicación sobre su desarrollo que sigue siendo un referente (Minsky consideraba, a la luz de la experiencia del capitalismo americano, que las crisis financieras serían consustanciales al sistema, y que por tanto era precisa una fuerte intervención por parte de los gobiernos en los mercados financieros para evitar su aparición o al menos limitarla. Sin embargo, las posiciones de Minsky sobre la inevitabilidad de las crisis financieras y la necesidad de intervención pública son consideradas extremas por parte de las escuelas de pensamiento más neoclásicas).

En todo proceso de estallido de una burbuja, podemos encontrar las siguientes etapas: *desplazamiento* (algún tipo de *shock* exógeno que sacude al sistema

macroeconómico, cambiando las oportunidades de beneficio de, al menos, un sector importante de la economía); *auge* (como resultado del desplazamiento) empresas y familias desplazan su riqueza hacia los sectores cuyos precios están subiendo. El proceso de auge se alimenta por la expansión de crédito); *euforia* (el mercado registra una gran actividad especulativa: un gran número de agentes compran el bien cuyo precio está subiendo no porque sean usuarios del mismo o por la rentabilidad que puedan obtener, sino para revenderlo posteriormente con ganancias de capital. El aparente incremento de riqueza provoca un crecimiento extraordinario de la actividad económica. En esta fase se agudizan los procesos de innovación financiera para alimentar una demanda creciente de crédito para comprar el bien objeto de la especulación.); *toma de beneficios* (en un momento dado, algunos de los inversores consideran que las ganancias son insostenibles, deciden realizar beneficios y venden. Los precios empiezan a estabilizarse y las dudas comienzan a instalarse en el mercado); *pánico* (ante la evidencia de la insostenibilidad de los precios, se producen ventas masivas en el mercado, el crédito se contrae al no poderse garantizar con los precios crecientes de los activos, se producen quiebras financieras y típicamente la economía entra en recesión hasta que se vuelven a restaurar los equilibrios iniciales). En la crisis de 2007-2008, el desplazamiento de Minsky habría que situarlo en la conjunción de factores que hicieron enormemente atractivo el mercado inmobiliario para una parte de la población americana que tradicionalmente no había tenido acceso a una vivienda en propiedad. Entre estos factores están: los cambios en la regulación hipotecaria a mediados de los años noventa permitieron rebajar los estándares de Fannie Mae y Freddie Mac, instituciones financieras de carácter semipúblico que, en Estados Unidos, garantizan

las hipotecas de la gran mayoría de familias americanas; la política de bajos tipos de interés para combatir la recesión de 2001 y los problemas de riesgo moral derivados de las operaciones de rescate de entidades financieras que incentivaron comportamientos irresponsables. Las familias y empresas reaccionaron ante estos tipos de interés tan bajos, de la forma que habría que esperar, llevando al máximo su límite de endeudamiento con el fin de comprar activos y bienes de consumo duradero. Evidentemente, el mercado inmobiliario estaba, sin duda, en el centro de esta actividad compradora a crédito. De hecho, fue el crecimiento de los precios de la vivienda lo que permitió mantener relativamente estable el consumo de las familias norteamericanas durante la recesión de 2001, que fue relativamente breve y suave teniendo en cuenta la dimensión del estallido de la burbuja de las empresas asociadas a Internet. Es decir, en buena medida, podemos decir que las medidas de política monetaria para paliar la recesión del 2001 pusieron las semillas de la crisis financiera actual asociada al mercado hipotecario. Pero el crecimiento de los precios de la vivienda y el crecimiento del segmento *subprime* no hubieran sido posibles sin ciertos procesos de innovación financiera, favorecidos por la desaparición de la separación entre banca comercial y banca de inversión". (Nadal B. Alberto 2008)

Incluimos los comentarios del Dr. Cerón Cruz Juan Antonio Profesor de la Universidad Carlos III de Madrid España, En su trabajo de investigación relacionado al tema de la crisis financiera y sobre la burbuja inmobiliaria, preparado para la reunión mundial de economía realizada en Barcelona España en el 2008 nos menciona lo siguiente:

"En resumen, el pensamiento ortodoxo al uso venía a decir que el enorme incremento en el precio de los activos inmobiliarios tenía un doble origen: las

bondades atribuidas a las innovaciones financieras y los enormes flujos de capital que llegaban a EE.UU. En cuanto a las hipotecas, frente a la práctica de mantener en los libros de contabilidad el crédito hasta su total amortización, los cambios regulatorios y otros desarrollos han permitido a los bancos venderlas fácilmente a otros intermediarios financieros, que a su vez las agrupan y las comercializan como productos estructurados. Estos productos normalmente ofrecen diferentes perfiles de riesgo y vencimiento para poder adecuarse a las necesidades de cada inversor. El enorme desarrollo del mercado secundario ha facilitado el acceso de los prestamistas a los mercados de capitales, reduciendo los costes de transacción y distribuyendo el riesgo de manera más capitalizada, posibilitando por tanto el acceso al mercado inmobiliario a un mayor número de hogares. Pero en el verano de 2007 gran parte del castillo empezó a tambalearse con el deterioro en el funcionamiento de los mercados monetario y de crédito. El impacto de los impagos de las hipotecas como consecuencia del frenazo en la continua elevación del precio de las viviendas y del incremento de las cuotas por efecto de los tipos de interés, contaminó rápidamente a todo el sistema financiero. Los instrumentos que sirvieron para alimentar la fase de crecimiento; de repente se convierten en poco líquidos y transparentes, agrandando y extendiendo los daños". (Cerón Cruz Juan A. 2008)

"Como es sabido, la necesidad de reformar el marco regulatorio en el que operan las entidades financieras se origina en la conclusión, bastante generalizada, de que fallas regulatorias muy severas contribuyeron a la generación de la crisis financiera internacional que se inició a mediados del 2007. Al analizar los factores regulatorios, la conclusión es que el problema fue la existencia de una regulación y supervisión no

adecuada para la actual sofisticación de los mercados financieros y de capitales".
(Liliana Rojas-Suarez 2010).

2.2.2.1 Gran crisis financiera y su acción sobre los mercados Inmobiliarios

La burbuja inmobiliaria. Si bien es cierto que fue una de las detonantes principales de la gran crisis, como se mencionó fue el uso de los productos financieros de estas operaciones lo que contaminó al mundo con sofisticados derivados financieros que se expandieron globalmente; sin embargo, el impacto en la economía real por la caída de la burbuja inmobiliaria fue muy fuerte sobre todo en Estados Unidos, España, y muchos países del mundo incluso en el país también bajaron y disminuyeron las construcciones durante la crisis, para tener un idea de cómo ha durado la crisis en USA al 2010 aún se habían recuperado por parte de las instituciones a los compradores de 2,871.891 millones de propiedades cayeron en mora de pagos, o recibieron notificación de remate o ejecución hipotecaria, esto es un incremento del 2% sobre el año anterior, y del 23% sobre 2008. Como vemos, el stock de vivienda es altísimo y presiona la posición financiera de las instituciones crediticias. Las ejecuciones hipotecarias, por las cuales recuperan la propiedad, siguen hundiendo los precios de las viviendas en EE.UU. mientras la tasa de desempleo se mantiene por encima del 9 por ciento, un año y medio. Hace aún más difícil la recuperación del sector inmobiliario.

El caso de España también fue muy fuerte y afectó seriamente su economía real, ya que gran parte del crecimiento económico se debió a este sector, encontramos que del saldo de créditos otorgados por 325.000 millones de euros en créditos al promotor, más de la mitad fueron concedidos entre 2006 y 2008 cuando la crisis ya

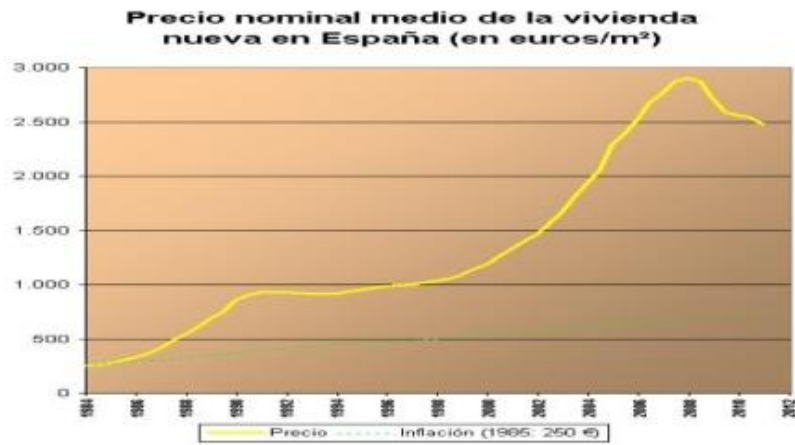
era toda una realidad, lo que complicó la situación de las entidades financieras. El impacto de este sector para España y EE.UU ha sido muy fuerte y aún en el 2011 no tiene en ambos países signos de recuperación.

La información que nos da el diario El País.com cuando informó que: "el 28 de octubre de 2008 el Banco de Inglaterra cifra en 2,4 billones de euros las pérdidas sufridas por los bancos desde el inicio de la crisis de las hipotecas subprime e informa de que la recapitalización de bancos hecha por los gobiernos y los Bancos Centrales alcanzó la cifra record de 6,8 billones de euros".

Debemos recordar, que todo el mundo sufrió una crisis inmobiliaria en diferentes medidas pero todos se afectaron principalmente debido a la contracción del crédito y la falta de confianza en el sector, lo que incrementó en diferentes medidas los stocks de vivienda disponible y disminuyendo la construcción de nuevas viviendas. Esto sucedió en las economías tanto desarrolladas, como en las emergentes de casi todo el mundo, siendo éste uno de los sectores productivos más golpeados con la gran crisis financiera después de haber tenido un muy alto crecimiento EE.UU. y España principalmente.

A continuación, veremos un cuadro donde nos muestra el alto nivel de precios que alcanzó el metro construido en España y luego, como en Inglaterra también fue dándose su burbuja inmobiliaria de precios.

Gráfico N° 2.6



Fuente: Ministerio de Vivienda España, INE de España, Artículo Burbuja inmobiliaria en España

A continuación, se presenta un mapeo sobre una visión resumida de la burbuja inmobiliaria y sus efectos:

- | | | |
|---|-------------------------|--------------------------|
| <p>A. Gestión de la Burbuja Inmobiliaria</p> <p>B. Se inicia como consecuencia de</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Crecimiento de Precios de Inmuebles 2. Crecimiento de Facilidades Bancarias 3. Crecimiento de Endeudamiento Familiar <p>C. Explosión de la Burbuja</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Colapso del Sector Inmobiliario 2. Aumento de Morosidad de las Hipotecas <ul style="list-style-type: none"> • Pérdidas: Quiebras Bancarias; y • Hundimiento de las Bolsas <p>D. Recesión Económica</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Cierre de Empresas | <p>1999</p> <p>2001</p> | <p>CRISIS FINANCIERA</p> |
|---|-------------------------|--------------------------|

- 2. Aumento del Desempleo
 - 3. Reducción del Consumo
- 2007



Como ilustración de lo opinado sobre la crisis inmobiliaria y su burbuja reproducimos los siguientes comentarios periodísticos: "Nunca habían crecido tanto los precios de la vivienda, por tanto tiempo, y en tantos países (...) El boom inmobiliario global es la mayor burbuja financiera de la historia. Cuanto mayor sea el boom, mayor será el eventual estallido"²⁵. (The Economist 2005)

En lo que se refiere a la crisis inmobiliaria española el Diario Libertad Digital comento: "En general, desde las posiciones críticas se afirmó que la dependencia de la economía española de la industria de la construcción, así como el endeudamiento excesivo, podía provocar a la larga una recesión económica, en especial por culpa del alza de los tipos de interés, que erosionaría el consumo interno y aumentaría la tasa de paro y de los índices de morosidad; provocando, finalmente, una devaluación de los activos inmobiliarios". Y el comentario siguiente nos explica la importancia de américa latina: "La situación se podría agravar aún más si los flujos

²⁵ Publicado por la prestigiosa revista The Economist el 18 de Junio del 2005

de beneficios que provienen de las transnacionales (españolas) que operan en América Latina se vean bruscamente reducidos ya que estos estos flujos representan más del 5% del PIB español²⁶. (Ramón Durand 2006)

La innovación financiera permitió a las instituciones e inversionistas de todo el mundo participar e invertir en el mercado de la vivienda de EE.UU. La combinación de crédito fácil y flujo de capitales con respaldo de viviendas produjo, que las principales instituciones financieras mundiales canalizaran productos financieros sofisticados garantizados con grandes inversiones en hipotecas de alto riesgo llamadas "*mortgage-backed securities (MBS) and collateralized debt obligations (CDO)*", que se entienden como hipotecas valores respaldados (MBS) y las obligaciones de deuda colateralizada (CDO) estos fueron los "llamados activos tóxicos" que facilitaron y fueron el medio que produjeron pérdidas significativas. Luego la caída de los precios también resultó en propiedades que valen menos que el préstamo hipotecario, proporcionando un incentivo financiero para entrar en ejecución hipotecaria. La epidemia de ejecuciones hipotecarias en curso que comenzó a finales de 2006 en los EE.UU. continúa aun en varios países sobre todo en EE.UU. y España que aún a Marzo del 2011 no se recuperan. En otros países ya está en proceso de recuperación. En el caso del Perú, sólo se contrajo el sector durante el año 2009, pero ha vuelto a recuperarse tanto en precios como en construcciones y demanda.

También el Dr. Juan Alva Gómez, menciona en su página N° 94 de su libro²⁷ como causas inmediatas de la crisis: "**Los procesos de desregulación, de**

²⁶ Diario Libertad Digital y el comentario del Dr. Ramón Fernández Durand el 16 de Abril del 2006 en Madrid el Tsunami urbanizador Español y mundial.

desintermediación y de desespecialización de los sistemas financieros. La administración desaprensiva, especulativa, y predominantemente crematística de los intermediarios del sistema financiero. La incubación de administraciones dolosas y fraudulentas de las instituciones bancarias, crediticias, y de actividades complementarias... (Continúa) la reducción de las tasas de interés y **las extremas facilidades para la obtención de créditos para la compra de vivienda y los informes desorientadores de las sociedades calificadoras de riesgo**". (Juan Alva G. 2010).

2.2.3 Créditos Hipotecarios *Subprime* y Activos de deuda colateralizada que fueron llamados "Activos Tóxicos"²⁸

"El auge de la titulación de activos (*securitization*) y de complicados instrumentos financieros en el mercado hipotecario de Estados Unidos terminó sumiendo al mundo en una burbuja hipotecaria que, al reventar, arrastró a todas las economías del planeta a una de las peores crisis financieras (comparable sólo a la de 1929) y que, además, se ha trasladado al sector real bajo la sombra de una recesión global profunda".

"Estos complejos instrumentos financieros en realidad fueron diseñados por matemáticos y físicos, quienes usan algoritmos y modelos computacionales para reconstituir préstamos de baja calidad en una forma que se supone elimina casi todo el riesgo. Obviamente, todo indica que se equivocaron...Porque con las matemáticas no se puede modelar el comportamiento humano". Citado en entrevista en CBS-60 Minuto - Frank Partnoy, 2008" (Navarro Edwin P. BCR 2008)

²⁷ Juan Alva Gómez " La crisis financiera del nuevo siglo:2007 introducción al análisis Fondo Editorial USMP

²⁸ Nombre que utilizó el Presidente George W. Bush Para denominar a estos activos financieros colateralizados

“La expansión de crédito aceleró la innovación en los mercados financieros, iniciada en el último cuarto del siglo XX con la revolución informática (Pérez, 2004) y la titularización (*securitization*) de los préstamos, transformación de activos ilíquidos en valores a través de la ingeniería financiera, al convertir los fondos de inversión en bienes inmuebles o bienes raíces. Así se ofrecieron a los inversionistas atractivos rendimientos sobre *Mortgage-Backed Securities* (MBS) que son activos respaldados por valores que a su vez están asegurados por un conjunto de hipotecas. El gobierno de EU, a la vez que consintió el proceso de titularización, lo alimentó al reducir los impuestos y subsidiar a quienes adquirieran hipotecas al comprar casas, y además les garantizó una oferta futura de fondos a través de dos instituciones cuasi-estatales especializadas en préstamos hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac, las cuales por el monto total de sus activos (5.2 billones de dólares) eran consideradas la número dos y tres respectivamente en la lista de prestamistas de largo plazo, y contralaban aproximadamente 50% del mercado hipotecario de ese país. Dichos bancos fueron los pioneros en usar nuevas técnicas para incrementar su capacidad de financiamiento (fondeo), formaron pools hipotecarios –conjuntaron hipotecas– y sobre ellos emitieron bonos que obviamente significarían rendimientos a sus adquirientes” (Marcia Solarza L. 2010).

Los préstamos abusivos se refieren a la práctica de los prestamistas sin escrúpulos, para entrar en "inseguros" o "erróneo" préstamos garantizados con fines impropios. El método fue utilizado por Countrywide²⁹, las publicitadas tasas de interés bajas para financiar su casa. Considerando que el anuncio podría indicar

²⁹ Countrywide, una de los grupos financieras más grandes del Reino Unido que también operaba en Estados Unidos su especialidad eran las hipotecas y préstamos hipotecarios.

que el 1% o 1,5% de interés a cargo, el consumidor se pondría en una hipoteca de tasa ajustable (ARM siglas en inglés) en el que el interés aplicado será mayor que el importe de los intereses pagados. Esto creó una amortización negativa, que el crédito al consumo no se daría cuenta hasta mucho después de la operación de préstamo se había consumado. El problema fue que esto originó los llamados créditos contaminados conocidos como "Activos Tóxicos" porque estos créditos dividían el capital e intereses y se vendían a otros bancos los que a su vez emitían productos financieros conocidos por sus sigla en inglés MBS³⁰ y CDO³¹ ya mencionados y explicados, siendo esta la causa de la contaminación global y su rápida extensión de la crisis.

Countrywide, demandado por el Procurador General de California Jerry Brown por "prácticas comerciales desleales" y "Falsa Publicidad" estaba haciendo hipotecas de alto costo "a los propietarios con pobres antecedentes crediticios, las hipotecas de tasa ajustable (ARM³²) que permitieron a los propietarios a efectuar un pago de intereses". Cuando los precios de la vivienda disminuyeron, por debajo del valor de compra los propietarios dejaron de pagar sus pagos mensuales, ya que su capital en la propiedad había desaparecido. Esto hizo que la situación financiera de Countrywide³³ se deteriorara, hasta culminar con una decisión de la Oficina de Supervisión de Ahorros de aprovechar el prestamista. Las entidades hipotecarias de segundo piso tales como Fannie Mae y Freddie Mac al igual que Countrywide estuvieron al borde de la quiebra y tuvieron que ser asistidas y casi estatizadas con

³⁰ MBS- Mortgage-backed securities producto financiero derivado de un crédito hipotecario

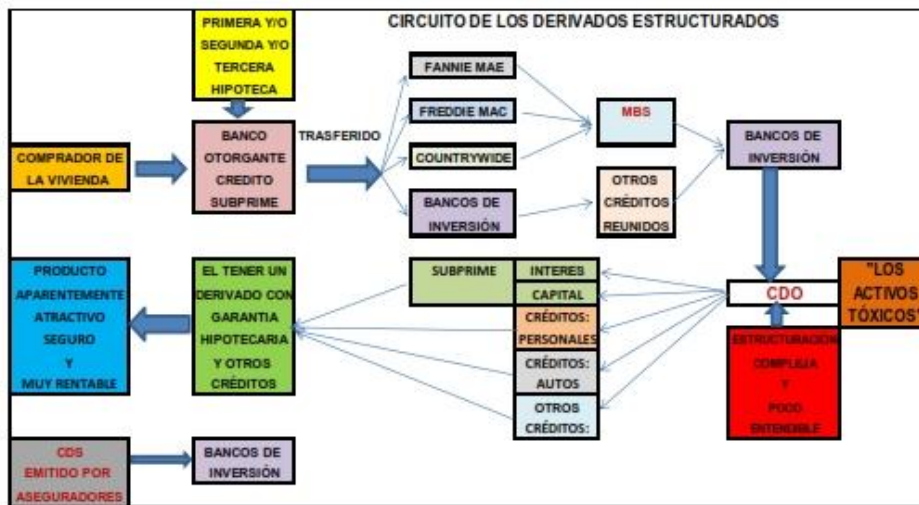
³¹ CDO-Collateralized Debt Obligations producto financiero derivado de deuda colateralizada (con garantía colateral)

³² ARM Adjustment Rate Mortgage - Tasa de Crédito Reajutable

³³ Recordar que esta organización es extranjera del Reino Unido siendo un complejo financiero organizacional

un alto porcentaje de sus acciones por el estado, para salvarlas de la quiebra teniendo al gobierno americano para aportar grandes sumas de dinero en estas operaciones de salvataje financiero. Lo mismo le ocurrió a los bancos especializados en hipotecas como Indy Mac, Ameriquest y otros quienes en su mayoría vendían las hipotecas a los bancos que operaban en Wall Street para su reciclaje en otros mercados financieros.

GRAFICO # 2.7
RESÚMEN GRÁFICO DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS



Elaboración Propia

"El MBS y el CDO son títulos valores que existen. El primero se denomina *Mortgage Backed Securities* y el segundo *Collateralized Debt Obligation*. Ambos se conocen como productos financieros derivados. El MBS es un derivado financiero cuyo producto subyacente (sobre el cual está emitido) es una hipoteca y el CDO es uno cuyo producto subyacente es un MBS. De hecho, una hipoteca también es un

producto derivado (su subyacente sería el valor o precio del bien inmueble), por lo que un CDO sería el derivado de un MBS, que es a su vez el derivado de una hipoteca, que a su vez es un derivado del precio de mercado de un inmueble. Hablando en jerga matemática, es como si un CDO fuera la tercera derivada de una función real. Asimismo, las pólizas de seguro (CDS) que emite el ASEGURADOR también son derivados denominados opciones (del tipo put). Los CDS responden al nombre de *Credit Default Swaps*. El punto crítico de la crisis financiera que afecta a los Estados Unidos (y al mundo), es que los bancos (tanto los bancos comerciales como los de inversión) y las compañías de seguro han sido a la vez los inversionistas de los tipos A, B y C; y en muchos casos, los bancos también han sido emisores de CDS. Por ello, no es de extrañar que varios bancos y las compañías de seguro hayan tenido que salir del mercado y probablemente otros más también tengan que hacerlo. En estos momentos resulta claro que todos estos agentes han tomado posiciones de alto riesgo, ya sea al emitir o al comprar las hipotecas colateralizadas, los MBS, los CDO y los CDS. Mientras el precio de las viviendas en Estados Unidos subía sin fundamento ("burbuja inmobiliaria"), el juego descrito era para no perder, pero el hecho de que muchas personas no pudieran pagar las cuotas de sus hipotecas (especialmente personas dentro de los segmentos Alt-A y Sub-Prime) y que el precio de las viviendas empezara a derrumbarse, cambió el escenario por completo. Al evidenciarse la crisis y con el objetivo de evitar un riesgo sistémico, la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica (FED), a principios de 2008, tuvo que intervenir para que el banco JP Morgan Chase adquiriera a Bear Stearns Company (negocios en banca de inversión y corretaje de valores) y recientemente (septiembre y octubre de 2008) tuvo que apoyar a la

American International Group – AIG, con dos facilidades de crédito por US\$85 mil millones y US\$37,8 mil millones, respectivamente. Ante la gravedad de la situación, el Tesoro Americano con el apoyo del FED estructuraron un paquete de rescate financiero por US\$ 700 mil millones, el mismo que fue aprobado por el Congreso Americano. Este paquete estipulaba inicialmente la compra de los MBS, los CDO y las hipotecas de los intermediarios financieros. Sin embargo, los mercados financieros no reaccionaron favorablemente ante esta medida (especialmente los mercados de crédito, incluyendo el mercado interbancario, que se hicieron muy restrictivos) porque la compra de activos no era interpretada como una capitalización explícita de los intermediarios financieros. Por ello, al paquete se le ha incluido la "estatización voluntaria" de los intermediarios norteamericanos. Para este objetivo, se destinarán US\$ 250 mil millones de los US\$ 700 mil millones. A pesar de lo anterior, la situación de los mercados financieros en octubre y noviembre de 2008 se deterioró rápidamente y se tornó muy crítica, al punto de que los inversionistas entraron en pánico. Los precios de las acciones de las empresas que cotizan en las bolsas de valores del mundo (especialmente las de los bancos norteamericanos) prácticamente colapsaron y a nivel global (en la primera semana de noviembre del 2008) fue evidente que se producirá una recesión global, que nadie se atreve a estimar cuánto durará. Todo indica que estamos siendo testigos de excepción de una de las debacles financieras más importantes desde la crisis de 1929.

En los Estados Unidos, las personas que buscan un crédito en una institución financiera, están categorizadas en tres: **Prime, Alt-A y Sub Prime.**

Prime: Aquel cliente que tiene un riesgo de crédito muy bajo. Siempre ha pagado sus cuentas a tiempo, tiene un trabajo estable y por lo general bien remunerado con respecto a su posición de deuda, entre otras características.

Alt-A: Aquel que tiene un riesgo de crédito mayor al de un Prime. Paga sus cuentas, eventualmente se retrasa, pero siempre paga. No necesariamente tiene trabajos estables y su remuneración si bien no es muy alta, es adecuada para sus niveles de deuda.

Sub-Prime: Aquel que tiene un riesgo de crédito muy alto (probabilidad de que no pague muy alta). En condiciones normales no sería sujeto de crédito. Muchos consideran (entre ellos Robert J. Shiller) que el inicio de la crisis financiera de 2007 y 2008 tiene su origen en el acceso desmesurado al crédito por parte de clientes de los tipos Alt-A y Sub-Prime. Por competencia, los intermediarios financieros (alcanzar una mayor cuota en el mercado de créditos) empezaron a dar créditos a estos segmentos no sólo en la modalidad de tarjetas de crédito y automotriz, sino también en créditos hipotecarios. Debido a ello se produjo inicialmente un "boom" inmobiliario y posteriormente una "burbuja". (Navarro Edwin P. -BCR- 2008)

CUADRO # 2.8
ESTRUCTURA DEL CDO CON SUS PRINCIPALES STATEHOLDERS



Fuente: OCDE (2008)

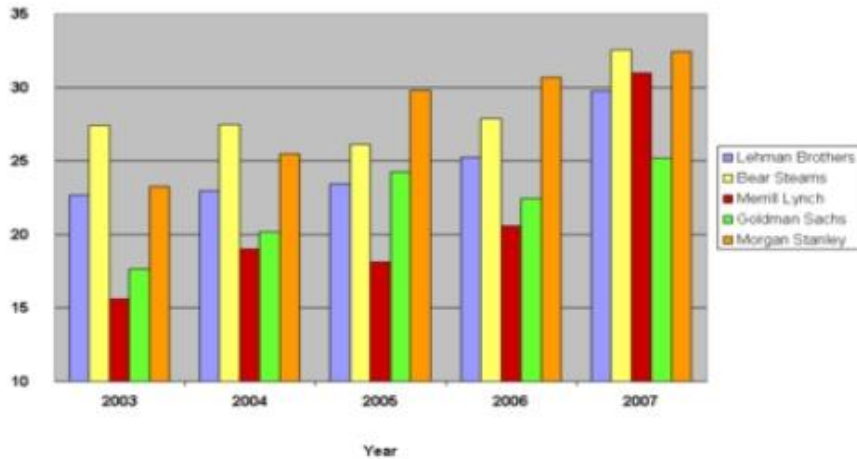
Para visualizar desde la óptica contable financiera, vamos a observar a continuación un cuadro que para los Contadores Públicos es de muy fácil entendimiento y nos revelará el nivel de compromiso de la solvencia de los principales bancos de inversión de los Estados Unidos, y de los más grandes del mundo en esa especialidad. **Este cuadro nos muestra como los principales bancos de inversión en USA mostraban niveles de endeudamiento con ratios de 30 a 1 o más, mientras que el acuerdo de Basilea II recomendaba en ese entonces (2007) niveles de endeudamiento de los bancos como máximo de 11 a 1 y esto es una clara muestra de la escasa regulación y de cómo las empresas clasificadoras de riesgo no advirtieron esta peligrosa situación.** Como parámetro de referencia a dicha fecha, los bancos peruanos tenían alrededor entre un 8 a 9 sobre 1 de deuda sobre el patrimonio ("*equity*").

El siguiente cuadro muestra cómo los principales bancos de inversión globales, en varios casos sobrepasaron 30 veces la relación deuda/patrimonio al 2007. Siendo ésta una razón importante para su posterior rescate y fusión con bancos comerciales y para el caso de Lehman Brothers su bancarrota total. El cuadro que se presenta a continuación desde la óptica contable es muy ilustrativo; ya que nos muestra, la importancia del ratio financiero-contable: deuda-capital o deuda-patrimonio; y sus implicancias, que puede tener una empresa o institución cuando alcanza los niveles de endeudamiento, que alcanzaron los bancos de inversión, en ese momento. Ver cuadro siguiente:

Gráfico N° 2.9

Niveles de endeudamiento de los principales bancos de inversión en USA
Leverage Ratios For Major Investment Banks

The leverage ratio is a measure of the risk taken by a firm, a higher ratio indicates more risk. It is calculated as total debt divided by stockholders equity. Each firm's ratio increased between 2003-2007.



Source Data: Company Annual Reports (SEC Form 10K)

Se observa que los coeficientes de apalancamiento de los bancos de inversión aumentaron significativamente en el periodo 2003-2007.

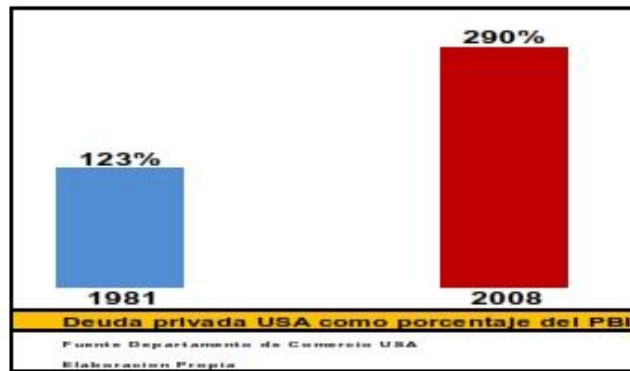
Los hogares de los EE.UU. y las instituciones financieras se endeudaron cada vez más y podría decirse que se sobre endeudaron durante los años anteriores a la crisis. Esto aumentó su vulnerabilidad a la caída de la burbuja inmobiliaria, y se agravó la crisis económica resultante. Con algunas cifras sobre el particular nos podrían dar una idea de la magnitud e impacto de la crisis:

- El endeudamiento de los consumidores en EE.UU. pasó de 627 mil millones dólares en el 2001 a \$ 1.428 millones de dólares en el 2005. La burbuja de la vivienda contribuyó al crecimiento mundial, su origen es en EE.UU. la deuda

hipotecaria con relación al PIB aumentó de un promedio de 46% durante el decenio de 1990 a 73% durante el año 2008, alcanzando 10,5 trillones de dólares (medida americana).

- La deuda personal en EE.UU. como un porcentaje anual de los ingresos personales disponible fue de 127% a finales del 2007, frente al 77% en 1990.
- En 1981, la deuda privada en EE.UU. fue de 123% del PIB; en el tercer trimestre de 2008, fue 290%.

Gráfico N° 2.10
Crecimiento de la deuda privada de USA. Año 1981 al 2008.



- Desde el 2004-2007, los cinco principales bancos de inversión en EE.UU. incrementaron significativamente su apalancamiento financiero más allá de 30 veces su patrimonio muy por encima de todas las recomendaciones (ver diagrama), que aumentó su vulnerabilidad a una crisis financiera. Estas cinco instituciones reportaron más de 4,1 trillones de dólares en deuda para el año fiscal 2007, aproximadamente el 30% del PIB de EE.UU. Lehman Brothers fue liquidado, Bear Stearns y Merrill Lynch se vendieron en la subasta de los precios del fuego, y

Goldman Sachs y Morgan Stanley se convirtieron en bancos comerciales, sometiéndose a una regulación más estricta. Con la excepción de Lehman, estas empresas requirieron, o han recibido ayuda del gobierno federal de Estados Unidos.

- Fannie Mae y Freddie Mac , dos bancos de segundo piso dedicados a manejo de hipotecas en EE.UU. patrocinó el Gobierno , de propiedad o garantizados casi \$ 5 trillones de dólares en obligaciones hipotecarias en el momento en que fueron colocados en tutela por el gobierno de los EE.UU. en septiembre del 2008. Estas siete entidades estaban muy endeudadas y tenían 9 trillones de dólares en deudas u obligaciones de garantía, una enorme concentración de riesgo, sin embargo, no estaban sujetos a la misma regulación que los bancos de depósito.

También el investigador Pedro Francke en su trabajo de investigación expuesto en la sexta de la red informativa agraria nos refiere: "Esta crisis es comparable con un terremoto, por el efecto que tiene sobre la economía mundial y el cálculo de las pérdidas financieras, las cuales – durante el año 2008- han ascendido a más de 8 trillones de dólares, (medida americana de millón de millones en medida decimal) esto equivale a 70 veces a lo que el Perú produce en un año (PBI)." (Francke Pedro -2008)

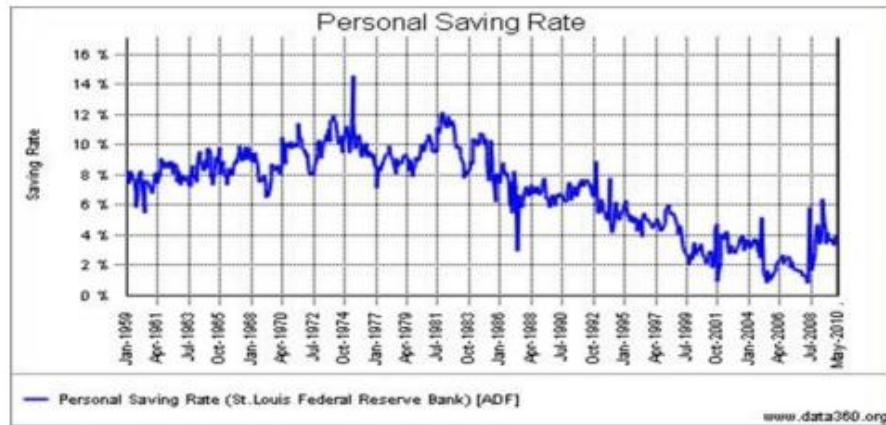
"Las innovaciones financieras en Estados Unidos, la Reserva Federal (Federal Reserve en inglés informalmente llamada FED) regulan la proporción de los créditos de alto riesgo que pueden tener los bancos en su cartera., lo que daría la idea que su riesgo estaba controlado, pero no fue así. Para facilitar las operaciones con los créditos hipotecarios, los bancos recurren a la titularización, es decir, a formar paquetes con créditos *prime* y *subprime*, llamados MBS (*mortgage backed securities* por sus siglas en inglés o valores respaldados por hipotecas) y venderlos en bloque,

distribuyendo su riesgo. Los compradores de MBS pueden ser de muy diversas índole: fondos o *trust* creados por los propios bancos para absorber esos créditos; bancos de inversión que pueden venderlos a aseguradoras, sociedades de capital y riesgo, financieras o particulares, entre otros. Las entidades adquirentes no tienen regulaciones legales, que determinen qué proporción de créditos riesgosos pueden tener en su cartera, por lo cual si no hay una adecuada autorregulación, pueden acumular todos los créditos riesgosos que consideren" (Ginesta, 2008). "Como estos créditos tienen un interés que superan entre 1.5 y 7 puntos la tasa de interés normal, y comisiones mayores, los adquirentes de esas hipotecas obtienen un gran beneficio; a su vez, las entidades bancarias prestamistas, se ven aseguradas contra el riesgo de incumplimiento, atrayendo más clientes, y al mismo tiempo podrán deshacerse de sus créditos rápidamente, e incrementar su dinero en caja cuando tienen necesidad, sin esperar a su vencimiento. Por otra parte, las normas de Basilea establecen que los Bancos por cada préstamo que hacen, deben aumentar sus fondos en una medida que va del 8% del capital prestado al 1.6 % para prestatarios AAA y nada si es a estados muy solventes. La colocación de los MBS cumple en este aspecto una doble función: aumenta la proporción del capital y disminuye los créditos de su cartera. De este modo cumple las normas de Basilea sin necesidad de salir a buscar refuerzos de su capital" (Ginesta, 2008). Para atraer a los inversores y distribuir los riesgos, utilizan dos procedimientos: los CDO (por sus siglas en inglés *Collateralized debt obligations* u obligaciones de deuda colateralizada) y los CDS por sus siglas en inglés *Credit Default Swaps* o cobertura sobre riesgos crediticios. Los CDO son paquetes de MBS que se dividen en tramos: créditos buenos, regulares y malos. Los mejores tramos de las hipotecas *prime* y *subprime*

se estructuran en un CDO de alto grado o de primer orden; los demás se estructuran en un CDO *mezanine*. El Fondo Monetario Internacional calcula que de las titularizaciones de hipotecas, el 80% correspondía a tramos calificados AAA y 18% a calificaciones entre AA y BBB, correspondientes a tramos *mezanine*. En los dos títulos las agencias calificadoras les asignan un grado AAA a los mejores tramos porque en el CDO se establece que los recaudos de todas las hipotecas se destinan a pagar primero a ellos, luego a los AA y así sucesivamente. De igual forma, los impagos de hipotecas afectan en primer lugar a los grados más bajos de calificación tanto del CDO de alto grado como del *mezanine*. Se suponía que los tramos superiores, mejor calificados, tenían poca correlación con los tramos inferiores, más arriesgados. Este proceso de retitularización se extendió a la reagrupación de varios CDO *mezanine*, con un nuevo ordenamiento de los diferentes tramos de ellos. Estos títulos se conocen como CDO cuadrado o CDO sintético" (Avendaño, 2008). "Los títulos estructurados en apariencia diluían el riesgo de crédito y lograron la recalificación como AAA de un alto porcentaje de las titularizaciones de créditos *subprime*. Para completar el atractivo de estos títulos para los inversionistas, el banco de inversión compraba a una empresa aseguradora o a otra banca de inversión CDS. En los CDS el tenedor asume el riesgo de default, mediante el cobro de un interés mayor. Los CDS inicialmente fueron emitidos a la medida de cada cliente, pero posteriormente fueron estandarizados, lo que de hecho lo convirtió en un producto derivado (el activo subyacente es el monto de la deuda). Su uso se extendió como protección en el mercado hipotecario; en los créditos comerciales y en los mercados de bonos tanto corporativos como soberanos" (Avendaño, 2008). "Una característica importante que impulsó su demanda es que la protección cubre

todas las deudas de un deudor y no la específica de cada comprador de ella; esto significa que si un inversionista compró un bono soberano recién emitido por un país y luego compra un CDS sobre la deuda de ese país, este es utilizable frente a cualquier evento de incumplimiento del emisor del bono. Con los CDS se puede tener protección frente al no pago, a la quiebra, la insolvencia, la reestructuración, o cualquier otro evento que signifique riesgo para un crédito. Dependiendo de la percepción de riesgo de cada uno de los activos protegidos, los márgenes fluctúan diariamente y ellos definen el costo para nuevos seguros. El mercado de CDS creció vertiginosamente y adquirió unas proporciones que nadie sospechaba, por la cadena de compras que se hacían buscando protección. Después el banco de inversión procede a retirar de su propio balance todas las titularizaciones. Para hacerlo, crea un fondo de cobertura (*hedge fund*) o un fondo de inversiones (*trust*), que no tiene necesidad de ser consolidado con su matriz; de esta forma, se eximen de los costos de la regulación. Estas empresas son las encargadas de administrar las hipotecas, realizar los pagos que hacen los deudores y abonar los recursos correspondientes a los tenedores de los títulos MBS y CDO. Adicionalmente, se encargan de la venta de los títulos a inversionistas sofisticados de todo el mundo, que incluyen fondos de pensiones, fondos de cobertura, bancos comerciales, bancos de inversión, y gobiernos locales, entre otros. La filial paga a la matriz el importe de los títulos mediante deudas contraídas con otros bancos o con otras empresas del mismo grupo. En muchas ocasiones esas financiaciones son recursos de muy corto plazo." (Villegas, Acosta y Cayaffa 2010)

Gráfico N° 2.11
Nivel de los ahorros personales en USA.
Año 1950-2010.



Fuente: Banco de la Reserva Federal del Estados St. Luis

B).- PRINCIPALES CAUSAS INDIRECTAS DE LA GRAN CRISIS FINANCIERA

2.2.4. Las entidades regulatorias, los Bancos de inversión y Bancos Comerciales en los Estados Unidos.

Entre las principales entidades de regulación y supervisión del sistema bancarios de los Estados Unidos, cuyos objetivos específicos más destacables para la regulación de las instituciones financieras serian:

- Hacer cumplir las normas aplicables
- Procesar los casos de faltas de conducta de mercado, tales como el uso de información privilegiada
- Emitir la licencia de los proveedores de servicios financieros

- Proteger a los clientes, e investigar las denuncias
- Propiciar el mantenimiento de la confianza en el sistema financiero.

Las principales instituciones de regulación y supervisión del sistema financiero bancarios en los Estados Unidos son:

Sistema de la Reserva Federal (en inglés, *Federal Reserve System*, "Fed"), EE.UU.

Securities and Exchange Commission (SEC) (en español, Comisión de valores y bolsa), EE.UU.

Commodity Futures Trading Commission (CFTC), EE.UU.

Corporación Federal de Seguro de Depósitos (en inglés, *Federal Deposit Insurance Corporation*) (FDIC), EE.UU.

Office of the Comptroller of the Currency (OCC), EE.UU.

National Credit Union Administration (NCUA), EE.UU.

Office of Thrift Supervision (OTS), EE.UU.

A veces más de una institución regula y supervisa el mercado crediticio (de bancos y otras entidades de crédito). Por ejemplo, la banca de EE.UU. está regulada por una gran cantidad de instituciones, debido a que distingue entre distintos tipos de entidades de crédito, y a que hay normas tanto a nivel estatal como a nivel federal. Así, entre otros están el Sistema de la Reserva Federal (Fed), la *Federal Deposit Insurance Corporation*, la *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), y la *Office of Thrift Supervision*.

Para conocer la diferencia entre los bancos de inversión y los bancos comerciales podemos decir que la diferencia fundamental entre ambos negocios es que los bancos comerciales administran depósitos y al mismo tiempo hacen préstamos de

dinero respaldados con dichos depósitos. Mientras que, los bancos de inversión ofrecen el servicio de compra y venta de acciones, bonos u otros instrumentos, y, también, ayudan a las empresas a emitir en las bolsas a través de una oferta pública inicial (OPI), ya sean de bonos u acciones de diferentes tipos.

La banca comercial y la de inversión presentan muchas más diferencias de las que se perciben por lo general; se trata de dos tipos de negocio bien definidos. Con respecto a la imagen, la banca comercial es principalmente percibida por el público general, ya que cuenta con un gran número de sucursales, al alcance de todos. El negocio que la caracteriza es el pago por los depósitos de sus clientes, y el cobro por los créditos que les otorga, teniendo como principal objetivo que la diferencia entre dichos pagos sea siempre positiva. Por otro lado, también se dedica a conceder tarjetas de crédito, y a realizar operaciones bancario-crediticias típicas de estas instituciones; tales como: avales, créditos automotrices, transferencias, intermediación financiera, y otros permitidos por ley.

Entre las actividades de la banca de inversión se encuentra la venta de divisiones completas entre compañías, la emisión de bonos, las fusiones, sacar empresas a Bolsa, el diseño y la ejecución de Oferta pública de adquisición (OPA) y las operaciones de trading en los mercados financieros a gran escala. Cabe mencionar que, a diferencia de la anterior, no cuenta con muchas sucursales pequeñas, sino con unas pocas de considerables dimensiones. Los beneficios también son un aspecto que las distingue. Los bancos comerciales, presentan una gran estabilidad operacional, ya que, muy raramente entra en pérdidas. Para que la banca comercial

de un país determinado pierda dinero en la mayoría de sus operaciones es necesario que dicho territorio se encuentre en una crisis de absoluta emergencia.

La banca de inversión, por su parte, tiene beneficios mucho menos estables. Para poner esta diferencia en perspectiva, durante las buenas épocas de la economía, sus ganancias son mucho mayores que las de la banca comercial, pero esta situación se revierte considerablemente en tiempos de desaceleración, al punto de causar fuertes caídas y pérdidas. Por lo general, las autoridades suelen otorgar licencias especiales para este tipo de bancos, sin que puedan operar de manera simultánea como bancos comerciales. La banca de inversión, por lo tanto, no puede captar depósitos. La gran crisis financiera que se inició en el 2007 estalló principalmente por la quiebra de muchos bancos de inversión, especialmente del banco Lehman Brothers, que era el cuarto banco de inversión más grande del mundo.

2.2.4.1 Comentarios sobre como el proceso de desregulación Financiera, causó en los bancos de inversión y comerciales en Estados Unidos

“Como explica Paul Krugman, a quien se le concedió el premio Nobel de economía en medio de la crisis, el sistema financiero está más integrado y apalancado que en cualquier momento de la historia. Por lo tanto, según iba cayendo el precio de los activos inmobiliarios y sus derivados y se iban haciendo públicas las pérdidas bancarias, las instituciones financieras se encontraban con demasiada deuda y poco capital. Entonces se veían obligados a vender parte de sus títulos (la falta de liquidez les impedía pedir nuevos préstamos a otros bancos), lo que deprimía aún más los precios y causaba nuevas pérdidas, además de dejar sin crédito al sector productivo.

Este círculo vicioso de desapalancamiento y descapitalización era a la vez imparable y global. Sólo una fuerte intervención pública podía frenarlo. La respuesta a la crisis: el reto del liderazgo aunque esta crisis es la mayor desde el "crash" del 29, las dos son muy diferentes. En aquella ocasión la economía mundial experimentó deflación y las tasas de desempleo superaron el 20% en un momento en que los Estados no tenían redes de cobertura social como las que existen actualmente. Además, no había economías emergentes (entonces periféricas) capaces de aportar crecimiento y financiación al centro. Por lo tanto, aunque en los próximos años el desempleo crecerá y la inflación caerá, es muy probable que la economía mundial pueda escapar de una depresión como la de los años 30. Y la razón fundamental es que se ha aprendido mucho de aquella crisis, sobre todo en el aspecto técnico. La asignatura pendiente continúa siendo la del liderazgo político. De hecho, las autoridades no están repitiendo los dos errores más graves que se cometieron en los años 30 porque han internalizado las dos explicaciones más conocidas de la Gran Depresión, la de John Maynard Keynes en la Teoría general de 1936 y la de Milton Friedman y Anna Schwartz en Una historia monetaria de Estados Unidos, 1867-1960, publicada en 1963. Keynes explicó la Gran Depresión por la insuficiencia de demanda efectiva de la que sólo se pudo escapar mediante una política fiscal expansiva. Para Friedman y Schwartz el "crash" del 29 fue el resultado de una mala política monetaria de la Reserva Federal, que no inyectó suficiente liquidez en la economía a tiempo. Afortunadamente, como hemos visto arriba los bancos centrales están inyectando liquidez y los gobiernos están aumentando el gasto; es decir, Keynes, Friedman y Schwartz han sido escuchados". (Steinberg Federico 2008)

Sobre este tema también nos indica: Leibold Arthur³⁴ quien nos refiere: "En octubre de 1982, EE.UU. el presidente Ronald Reagan firmó la ley Garn-St. Germain Ley para Instituciones Depositarias, que se inició el proceso de desregulación bancaria . Esta ley (Publicada y aprobada el 15 de octubre 1982) es una ley del Congreso para la desregulación de ahorro y préstamo y permitió a los bancos a ofrecer préstamos hipotecarios de tasa ajustable. - El acto fue un factor que contribuye a la crisis de las cajas de ahorros y préstamos de finales de 1980". – (Leibold Arthur 2010).

También sobre este tema opinó el destacado economista Paul Krugman³⁵: "El efecto inmediato de la ley Garn-St. Germain, como dije, fue la transformación de un problema en catástrofe. La crisis de las instituciones de préstamos fue borrada del currículo de Reagan, pero el hecho es que la desregulación acabó dándole a la industria -cuyos depósitos eran asegurados por el gobierno- una licencia para apostar con el dinero del contribuyente, en la mejor de las hipótesis, o simplemente tomarlo descaradamente, en la peor de ellas." Indica también: "Cuando el gobierno terminó de hacer las cuentas, el contribuyente ya había perdido 130 mil millones de dólares, en una época en que eso era una cantidad asombrosa. Pero hubo también un efecto de largo plazo. Los cambios legislativos de la era Reagan básicamente terminaron con las restricciones del llamado "*New Deal*" a los préstamos para hipotecas ¿restricciones esas que, en especial, impedían que familias comprasen inmuebles sin una entrada substancial en dinero. Esas restricciones se establecieron en la década de 1930 por líderes políticos que habían acabado de atestiguar una crisis financiera terrible e intentaban prevenir otra. Pero en 1980 el recuerdo de la

³⁴ Leibold Arthur. Libro "Hay esperanza para el futuro Después de una Política Nacional de Error de cajas de ahorro". Año 2010.

³⁵ Paul Krugman, Premio Nobel de Economía 2008-Columnista del New York Times publicado en el referido periódico internacional el día Junio 2 del 2009.

Depresión ya se había marchitado. El gobierno, declaraba Reagan, es el problema y no la solución; la magia del mercado debe ser liberada. Las medidas de prevención fueron eliminadas. Junto con las normas fracasadas de préstamos para otros tipos de crédito al consumidor, todo llevó a un cambio radical en el comportamiento de los Estados Unidos. Pero fue la explosión de las deudas en los últimos 25 años que volvieron la economía de los Estados Unidos tan vulnerable. Se olvidaron las lecciones aprendidas en la Gran Depresión y nos condenaron a repetirla ahora” (Paul Krugman 2009).

- En noviembre de 1999, presidente de EE.UU. Bill Clinton firmó la Ley - Leach-Bliley Gramm, que derogó parte de la Ley Glass-Steagall de 1933. Esta derogación ha sido criticada por reducir la separación entre los bancos comerciales (que tradicionalmente han tenido una cultura conservadora) y los bancos de inversión (que tenía una mayor asunción de riesgos como cultura).
- Se observa que en 2004, la entidad reguladora era la Comisión de Bolsa y Valores cuyos controles se estaban relajando, es así que la norma sobre disponibilidades netas de capital, les permitió a los bancos de inversión para aumentar sustancialmente el nivel de deuda que estaban tomando, alimentando el crecimiento en valores respaldados con hipotecas que incluyó a hipotecas de alto riesgo. La SEC³⁶ ha admitido que la autorregulación de los bancos de inversión contribuyeron a la crisis.
- Las llamadas instituciones financieras en el sistema bancario en las sombras (mercados no regulados) no están sujetas a la misma regulación que los bancos de

³⁶ SEC Security Exchange Commission. Es la Comisión reguladora de Valores de USA (Equivalente a Conasev- Perú).

depósito, lo que les permite asumir la deuda y obligaciones adicionales en relación con su colchón financiero o en la base de capital. Este fue el caso de la Long-Term Capital Management cuya debacle en 1998, era entidad llamada "en la sombra", muy apalancadas falló y como consecuencia tuvo implicaciones sistémicas.

- Los reguladores y los fijadores de normas de contabilidad han permitido a los bancos de depósito, como Citigroup para mover grandes cantidades de activos y pasivos en el balance de las entidades jurídicas en complejos productos llamados vehículos de inversión estructurada, enmascarando la debilidad de la base de capital de la empresa o el grado de apalancamiento o riesgo asumido. Una agencia de noticias estima que los cuatro principales bancos de EE.UU. tendrá que devolver entre 500 millones y US \$ 1 billón a sus balances durante el 2009. Este aumento de la incertidumbre durante la crisis sobre la posición financiera de los bancos más importantes. Con registros fuera de balance de las entidades también fueron utilizadas por Enron como parte del escándalo que provocó la caída de esa empresa en 2001.
- Ya en 1997, la Reserva Federal, Alan Greenspan, se esforzó por mantener el mercado de derivados no regulados. Con el asesoramiento del Presidente del Grupo de trabajo de Mercados Financieros, del Congreso de EE.UU. y el presidente de la nación permitió a la autorregulación en el mercado de derivados cuando se promulgó la Ley de Modernización de Futuros de Materias Primas en el año 2000. Los derivados tales como swaps³⁷ de incumplimiento crediticio (CDS³⁸) se puede utilizar para cubrir o especular contra los riesgos de crédito en particular. El volumen

³⁷ Swap producto derivado utilizado para asegurar riesgo cambiario o crediticio de una operación financiera.

³⁸ CDS, Credit Default Swap, que equivale a seguro por riesgo crediticio.

de CDS pendientes, aumentó 100 veces desde 1998 hasta 2008, con estimaciones de la deuda objeto de los contratos de CDS, a partir de noviembre de 2008, que van desde EE.UU. \$ 33 a \$ 47 trillones de dólares. El total de la venta libre (OTC³⁹) derivados con valor que ascendió a 683,000,000 millones dólares en junio de 2008 según Warren Buffett inversionista considerado el segundo hombre más rico del mundo, y famoso por ser inversor en los mercados financieros, se refiere a los derivados como "armas financieras de destrucción masiva"⁴⁰ a principios del 2003.

- Según el prestigioso economista peruano Dr. Hernando de Soto⁴¹ comentó en un debate televisivo en Estados Unidos que propaló cadena mundial CNN, el 22 de Abril del 2010, conjuntamente con el profesor y consultor internacional de economía, de origen Chileno Sebastián Edward PhD⁴². en un análisis conjunto sobre la gran crisis, mencionó el Dr. Hernando De Soto que: "una de las causas de la crisis también era el monto tan elevado de productos derivados sin ningún control refiriendo que existían más de 683 trillones de dólares americanos en productos derivados no regulados ni controlados y eso podría significar en cualquier momento un recrudescimiento de la crisis si no se toman medidas al respecto". También refirió que la banca de inversión busca evitar la regulación de estos productos financieros que podrían tener impacto como lo tuvieron con la Empresa de seguros AIG la más grande del mundo que demandó un rescate financiero por más de 200,000 millones de dólares por parte del gobierno americano, y básicamente este desfase de la empresa se debió a que ingreso a aceptar productos derivados que la llevaron a una

³⁹ OTC, Over the Counter Mercado financiero no regulado o no formalizado.

⁴⁰ Publicado por la BBC News. El 4 de Marzo del 2003.

⁴¹ Hernando de Soto Presidente del Instituto Libertad y Democracia reconocido consultor mundial, y autor de los libros EL otro Sendero, y El Misterio del Capital, entre otros.

⁴² Edward Sebastián, PhD en economía por la Universidad de Chicago, ex consultor del Banco Mundial.

situación de bancarrota, debiendo el gobierno de Estados Unidos estatizar la empresa por el rescate dado, como garantía del mismo.

En la entrevista televisiva que hizo el reconocido periodista internacional Andrés Oppenheimer difundido el día 11 de Setiembre del 2010 por el canal 8 de Noticias del Perú se aprecia la discusión del tema: "de si es posible un rebrote de la crisis financiera, el Dr. Hernando de Soto reitera que uno de los grandes peligros que aún existe siguen siendo los más de **62 trillones de dólares**⁴³ en productos derivados que según dice él: "¿no se sabe quién los tiene?, ¿quién los emitió?, ¿cuáles son sus vencimientos ni sus componentes?, y que cuya realización pueden afectar seriamente la economía global toda vez que aun el PBI mundial solo alcanza a Setiembre del 2010 unos 70 trillones de dólares por lo que su preocupación radica en que dichos productos financieros se deberían controlar". El comentario del periodista Andrés Oppenheimer es: "que para América Latina el desarrollo del "conocimiento" será el motor que lo mantenga en mejor situación frente a la crisis y si se produjera rebrotes. Según se comentó en dicho programa aún en USA existen un riesgo deflacionario con crecimiento muy reducido, y con un consumo muy reducido, y también se mencionó que es destacable como el consumo en el mundo se está reduciendo lo que podría agravar la situación, considerando también la crisis de los países de la Unión Europea, lo que nos recuerda que aún esta crisis está muy latente". El Dr. De Soto también dijo en dicho programa: "Quién es dueño en USA y en Europa" refiriéndose al efecto de los productos derivados cuya propiedad se desconoce; también mencionó como una causa muy importante de la crisis: "Al

⁴³ Fuente: Publicado por la revista internacional The Economist –"Derivatives- A Nuclear Winter?". El 18 de Setiembre del 2008.

Libertinaje Financiero” y a lo grave que es: “No reconocer activos financieros por valores tan importantes” (entrevista de A. Oppenheimer al Dr. Hernando de Soto 2010)

Otro elemento que condicionó que muchas veces los organismos reguladores en Estados Unidos del sistema financiero no cumplieran estrictamente las normas de regulación y control que tenían se debió también a la competencia que estableció Inglaterra con aperturas facilidades y mercados *Off shore* en sus ex colonias que hacían más competitivo y atractivo el mercado donde los bancos tuvieran más facilidades, esta fue una de las causas del fuerte impacto de la crisis financiera en Inglaterra también. Esto motivó en parte a que los reguladores tuvieran una supervisión más laxa y relajada.

El artículo escrito por la prestigiosa revista “The Economist” el día 18 de Setiembre del 2008⁴⁴ sólo tres días después de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers presenta un destacado artículo llamado “*Nuclear Winter*” (*Derivatives*) a continuación un extracto del artículo de dicha revista:

“Cuando Warren Buffett dijo que los derivados eran “armas financieras de destrucción masiva”, esto fue sólo el tipo de crisis que ve la inversión tenía en mente. Parte de la razón los inversores están tan nerviosos por la salud de las empresas financieras es que ellos no saben que están expuestos al mercado de derivados. Es doblemente preocupante que el colapso de Lehman Brothers y el casi colapso de American International Group (AIG) se presentó ante las reformas útiles como una cámara de compensación central para los derivados estaban en su lugar.

⁴⁴ The ECONOMIST - Derivatives A nuclear winter? The fallout from the bankruptcy of Lehman Brothers Sep 18th 2008 from the print edition

Una bancarrota del tamaño de Lehman Brothers tiene tres impactos potenciales sobre el swaps (CDS) de mercado \$ 62 trillones (62 millón de millones) de *crédito-default*, donde los inversionistas compran seguros contra el impago de las empresas. Todos ellos se habrían multiplicado muchas veces tenían AIG falló también. La aseguradora tiene 441 billones (441 miles de millones) dólares en exposición a derivados de crédito. Se proporcionó un montón de esto a los bancos, que han tenido un éxito a su capital había fracasado AIG. No es de extrañar que la Reserva Federal tuviera que intervenir.

El primer impacto se refiere a los contratos de la deuda de la propia Lehman. Como un "evento de crédito", la quiebra se disparará liquidación de los contratos, de conformidad con las reglas establecidas por la *Swaps and Derivatives Asociación Internacional* (ISDA). Los que venden seguros contra Lehman pasarse perderán mucho. Pero Lehman había mirado arriesgada desde hace algún tiempo, por lo que los inversores deberían haber tenido la oportunidad de limitar su exposición.

El segundo efecto se relaciona con ofertas donde Lehman era una contraparte, es decir, un comprador o el vendedor de un contrato de swaps. Por ejemplo, un inversor o banco pueden haber comprado un canje como un seguro contra un default AIG, con Lehman en el otro lado de la oferta. Esa protección posiblemente podría ser inútil si Lehman no pagar. Hasta el viernes antes de su quiebra, Lehman hubiera publicado garantía, que la contraparte puede reclamar. Después de ese día, el comprador habrá estado expuesto a los movimientos de precios antes de que pudiera descansar el contrato.

El tercer efecto será en el mercado obligación con garantía de deuda (CDO), que causó tantos problemas el año pasado. Los llamados CDO sintéticos comprenden un grupo de permutas de riesgo crediticio; un incumplimiento de Lehman puede causar grandes pérdidas para los tenedores de los tramos de mayor riesgo.

Los expertos señalan que la mayor exposición puede estar en el mercado de swaps de tasas de interés, que es muchas veces mayor que las de los derivados de crédito. En un swap de tasa de interés típica, una de las partes se compromete a intercambiar una obligación de tasa fija con otra que tiene un flotante, o variable, la exposición tasa. Dependiendo de si las tasas flotantes suben o bajan, uno terminar debiendo dinero a la otra. Una vez más, los bancos que tratan con Lehman deberían haber estado bien hasta el viernes, cuando el banco seguía publicando garantía. Pero no después. Aunque existen normas *ISDA* (siglas en inglés) para cubrir este tipo de eventos, el gran tamaño de Lehman en el mercado (sus posiciones de derivados brutas serán cientos de miles de millones de dólares) hace que este defecto una dura prueba. Inevitablemente habrá disputas legales". (Editorial *The Economist* - Setiembre 2008)

En razón de la severa gran crisis financiera y bajo el gobierno del presidente Sr. Barak Obama propone y el congreso aprueba la ley "*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*" que Entró en vigor el 21 de Julio de 2010 y establece una nueva legislación sobre los nuevos parámetros de regulación financiera del país. Para ampliar comentarios sobre esta nueva ley presentamos algunas reflexiones del Dr. Marcelo Dadós en su investigación para la universidad del CEMA sobre el tema comenta:

“La crisis del sistema financiero en los Estados Unidos ha dado lugar a una demanda de mayor regulación por parte del Estado. Esto se potenció debido al pensamiento del Partido Demócrata en el poder, partidario de políticas más intervencionistas en el campo de la economía. Las reformas plasmadas en la nueva ley (Dodd Frank) establecen requerimientos más exigentes de capital y restringen la toma de riesgo por parte de las entidades financieras. Es el cambio más significativo a las regulaciones financieras desde la Gran Depresión e impacta a todos los reguladores financieros federales y afecta casi todos los aspectos de la industria financiera de los Estados Unidos. Título I. Estabilidad Financiera. En el título I crea dos nuevas agencias del gobierno federal para evaluar el riesgo sistémico e investigar el estado de la economía. Se destaca la creación del *Financial Stability Oversight Council* (FSOC - el Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera), presidido por el Secretario del Tesoro, se ha establecido para hacer el trabajo, similar al FPC británico, de identificar los riesgos sistémicos y formular maneras de mitigar estos riesgos y recomendar medidas a los reguladores y a los legisladores. Y además se le a la Reserva Federal mayores poderes recibiendo ampliación de poderes, dirigido especialmente al control de los grandes holdings bancarios, los sistémicamente importantes, y sumando las grandes empresas no bancarias también designadas por el FSOC (por sus siglas en inglés).

La Ley “*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*”: 1) *Financial Stability Oversight Council*; 2) *Office of Financial Research* Ambos dependen del Tesoro y el Secretario del Tesoro será la autoridad máxima de ambas siendo un nombramiento presidencial con acuerdo del Senado. En Estados Unidos, el *Financial Stability Oversight Council* (FSOC - el Consejo de Supervisión de

Estabilidad Financiera), presidido por el Secretario del Tesoro, se ha establecido para hacer el trabajo, similar al FPC británico, de identificar los riesgos sistémicos y formular maneras de mitigar estos riesgos y recomendar medidas a los reguladores y a los legisladores. No obstante, la legislación Dodd-Frank (llamada la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*), que salió el 21 de julio de 2010, mantienen la existencia de las varias autoridades regulatorias que existían antes para cuidar a los problemas identificados como contribuyentes al estallido de la crisis o como debilidades potenciales cara el futuro. Además, añaden una más, la nueva agencia para velar por los intereses de los consumidores. De todas estas autoridades, sólo la Reserva Federal ha recibido ampliación de poderes, dirigido especialmente al control de los grandes holdings bancarios; los son sistémicamente importantes, y sumando las grandes empresas no bancarias también designadas como importantes, calificación designada también por el FSOC que ha identificado una serie de riesgos para la estabilidad financiera en su informe anual, tantos riesgos de mercado como riesgos operacionales y, como tiene poderes para actuar a atender estos riesgos y de mitigar sus impactos, puede identificar e introducir formas de resolverlos. Eso sí, la aplicación de sus medidas se ejecuta a través de los otros reguladores que ya están presentes en los distintos segmentos del sector financiero". (Marcelo Dabós, PhD. Set. 2010)

2.2.5 Resumen referencial de la gran depresión del 1929 y su interrelación indirecta con la gran crisis financiera

La gran depresión cuyo inicio fue en 1929 y cuyas causas y efectos fueron tremendos tienen una relación indirecta con esta gran crisis financiera, en razón de que justamente las principales medidas que luego se tomaron para evitar posteriores crisis se modificaron con la desregulación que se estableció, y además sirvió de parámetro de referencia como veremos más adelante para evitar medidas económicas y financieras que en ese tiempo acrecentaron la crisis y esta experiencia y conocimiento desprendido de ella, permitió que se tomen medidas distintas de carácter Keynesiano que han mitigado, y recortado el periodo de crisis, recordemos que la gran depresión duro hasta 1939, donde estalló la II guerra mundial y cambio todo el panorama, esto lo veremos en mayor detalle más adelante.

Sobre el particular traemos los comentarios sobre la gran depresión del Dr. Hans Sennholz sobre el particular: "Muchos americanos están convencidos que la Gran Depresión reflejó el fracaso de un viejo orden económico basado en mercados libres de trabas, competencia desenfrenada, especulación, derechos de propiedad, y el afán de lucro. Según ellos, la Gran Depresión demostró la necesidad inevitable de un nuevo orden construido sobre la base de la intervención gubernamental, el control burocrático y político, los derechos humanos y la política gubernamental de bienestar social. Estas personas, bajo la influencia de Keynes, culparon a los empresarios por precipitar la depresión debido a su negativa egoísta a gastar el dinero suficiente para mantener o mejorar el poder adquisitivo de la gente. Esta es la razón por la cual sostienen que los grandes desembolsos gubernamentales y gastos

deficitarios dan como resultado una etapa de inflación y expansión crediticia"...(continúa) La expansión del crédito de la Reserva Federal en 1924 también como objetivo adicional para prestar ayuda al Banco de Inglaterra en su deseo manifiesto de mantener el tipo de cambio de preguerra. El fuerte dólar estadounidense, y la débil libra inglesa tendrían que ajustarse a las condiciones de preguerra mediante una política inflacionaria en los Estados Unidos y de deflación en Gran Bretaña. La Reserva Federal lanzó un posterior estallido inflacionario en 1927, que tuvo como resultado que todo el dinero en circulación fuera de los bancos sumado a la demanda y los depósitos a plazo en los Estados Unidos aumentara de \$44.510 millones a fines de junio de 1924 a \$55.170 millones en 1929. El volumen de hipotecas rurales y urbanas se expandió de \$16.800 millones en 1921 a \$27.100 millones en 1929. Aumentos similares ocurrieron en los endeudamientos industriales, financieros y de los gobiernos estatales y locales. Esta expansión del dinero y el crédito estuvo acompañada de un aumento rápido en los precios de los inmuebles y de las acciones. Los precios de los títulos valores de la industria, conforme al índice de acciones ordinarias *Standard & Poor's*, se elevó de 59.4 en junio de 1922 a 195.2 en setiembre de 1929. Las acciones de las compañías de ferrocarril treparon de 189.2 a 446.0, mientras que los servicios públicos subieron de 82.0 a 375.1 fueron una Serie de Falsas Señales. La enorme cantidad de dinero y expansión del crédito durante la Administración Coolidge hicieron que los sucesos de 1929 fueran inevitables. La inflación y la expansión del crédito siempre precipitan los desajustes económicos y las malas inversiones, las que más adelante deberán ser liquidadas. La expansión reduce artificialmente y, de este modo adultera, las tasas de interés, y por ello los empresarios se encuentran desinformados al

momento de decidir sobre sus inversiones. En el entendimiento de que las tasas en baja indican un aumento de las ofertas de capital, emprenden nuevos proyectos de producción. La creación de dinero favorece al auge económico. Esto ocasiona el aumento de los precios; especialmente los precios de los bienes de capital, utilizados para la expansión económica. Pero estos precios constituyen costos económicos. Ellos crecen hasta que el negocio deja de ser lucrativo, y en ese momento comienza la baja. Para prolongar el auge, las autoridades monetarias pueden continuar inyectando dinero nuevo hasta que finalmente se alarman ante la perspectiva de una inflación incontrolable. El auge construido sobre las arenas movedizas de la inflación llega luego a un final repentino. La recesión resultante es un período de reparación y reajuste. Los precios y los costos se ajustan de nuevo a las opciones y preferencias del consumidor. Y por sobre todo, las tasas de interés se reajustan para reflejar una vez más la verdadera oferta". (Sennholz F. Hans, 2003).

"En septiembre de 1931 el Imperio británico abandonó la convertibilidad de la libra esterlina. Cuando se adoptó esa medida uno de los fundamentos en que descansaba el orden económico internacional de la época y que obedecía al "dogma" de la convertibilidad de las monedas, al menos en materia de comercio externo, se derrumbó estrepitosamente. Y con la devaluación de la libra esterlina se desplomó también toda una concepción teórica que basaba las relaciones de cambio internacional en el patrón oro. No es el caso analizar detalladamente cómo se llegó a la situación de los años treinta en el mundo y qué provocó la mayor depresión por que ha atravesado el sistema capitalista y los mayores niveles de desempleo conocidos hasta ahora. Sin embargo es útil distinguir lo que fue la gran caída de valores que experimenta la bolsa de Nueva York el famoso 29 de octubre de 1929 y

que para muchos es el inicio de la gran crisis de la depresión o recesión, entendida ésta como el fenómeno de disminución del producto real que se genera en todas las economías desarrolladas y que por extensión se reproduce en las economías del hoy día denominado Tercer Mundo. **Ante la profundidad de la crisis, los propios países desarrollados, aquellos donde se crea, se enseñan, y se irradia la "teoría", empezaron a abandonarla rápidamente para adoptar soluciones heterodoxas.** Lo primero en **desaparecer fue el dogma del libre comercio**, con olvido de David Ricardo y las ventajas comparativas. Rápidamente los Estados Unidos en 1930, época aún del republicano Hoover, aprueban la ley Smooth-Hawley. Inglaterra en 1931 dicta la ley de importaciones "anormales" (eufemísticamente llamadas así como una forma de alzar las tarifas).

En 1932 en Ottawa se establece un sistema de preferencias para la *Commonweahk* británica, y al mismo tiempo los imperios franceses, alemán y japonés levantan barreras aduaneras para proteger lo que denominan sus mercados naturales. Junto con olvidar el dogma del libre comercio, Inglaterra olvida también la convertibilidad y es así como en septiembre de 1931 declara la inconvertibilidad de la libra, suspendiendo el envío material de oro para cubrir su déficit en cuenta corriente y — ¡oh sorpresa!— no se produjo la hecatombe de la hiperinflación que era la catástrofe temida si se abandonaba el patrón oro. Ante la devaluación de la libra de 4.68 por dólar a 3.40 por dólar lentamente se restableció el equilibrio de la balanza de pagos". (Ricardo Lagos, 1984)

2.2.5.1 Comentarios Resumidos de la gran depresión mundial de 1929-1939

La crisis mundial de 1929, conocida como la Gran Depresión, se dio en Estados Unidos. Esta crisis se dio en un escenario donde los Estados Unidos estaba en sus

primeros pasos de desarrollo, las personas adquirían carros, artefactos, se despertó el interés en el mercado bursátil sin tener un claro conocimiento y experiencia del mismo. La población americana conoce el consumismo, era como si vivieran una burbuja de riqueza, que a la larga se supo que era muy frágil. Cuando las inversiones en la bolsa subieron a un nivel nunca antes visto, surgen las especulaciones en el mercado bursátil, entonces las personas invierten más y más a costa del crédito, los riesgos son altos, el dinero depositado rápidamente dio un giro contrario resultando una pérdida grave en los inversionistas⁴⁵.

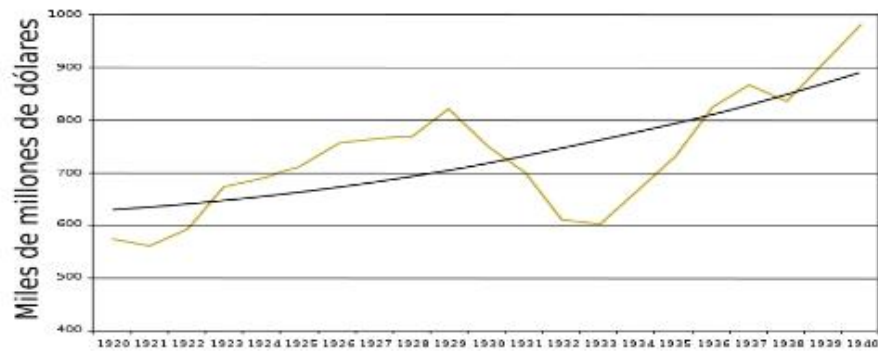
Cuando los precios empiezan a caer, la gente entra en pánico y muchos de ellos perdieron todo. Las consecuencias fueron devastadoras ya que los ingresos, empleos, empresas, precios y el comercio cayeron en gran dimensión. Entonces Wall Street siguió con un periodo de declive, los bancos empezaron a percibir los síntomas de la bancarrota, esto originó una descendencia en la economía americana. Cuando todo esto ocurrió, las personas ya no tenían ahorros, no tenían fondos, entonces las familias tienen una gran preocupación, pierden la confianza y dejan de consumir, así la gente se volvió más pobre. Esto se desencadenó en varios sectores de producción, y es la clase media a quienes más afectó.

En el campo internacional, el primer país afectado fue Alemania, debido a que se mantenían fondos estadounidenses en este país destinado para su reconstrucción, cuando Estados Unidos sufre la gran depresión, éste país retira los fondos en Alemania y fue el principal factor de la causa la crisis en ese país.

⁴⁵ Fuente: Documental "1929 – La Gran Depresión" de William Karel. Año 2009. Pág. Web: <http://www.megavideo.com/?d=R74T9NML>

Gráfico N°2.12

Evolución del PIB de EE.UU. entre 1920 y 1940



Fuente: Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce /PBI USA 1920-40.

La llamada Gran Depresión fue una grave crisis económica mundial que se prolongó durante la década anterior a la Segunda Guerra Mundial. Su duración depende de los países que se analicen, pero en la mayoría comenzó alrededor de 1929 y se extendió hasta finales de la década de los años treinta o principios de los cuarenta. Fue la depresión más larga en el tiempo, de mayor profundidad y la que afectó a más países en el siglo XX. En el siglo XXI ha sido utilizada como paradigma de hasta qué punto puede disminuir la economía mundial, así como para evitar medidas erróneas que puedan producir la crisis que esa depresión produjo. La depresión se originó en los Estados Unidos, a partir de la estrepitosa caída de la bolsa del 29 de octubre de 1929 (conocido como "Martes Negro"), pero rápidamente se extendió a casi todos los países del mundo. La Gran Depresión tuvo efectos devastadores en casi todos los países, ricos y pobres. La renta nacional, los ingresos fiscales, los beneficios y los precios cayeron, y el comercio internacional

descendió entre un 50 y un 66%. El desempleo en los Estados Unidos alcanzó al 25% de la PEA, y en algunos países alcanzó el 33%. Muchas ciudades de todo el mundo se vieron gravemente afectados, especialmente las que dependían de la industria pesada, la construcción prácticamente se detuvo en muchas áreas. La agricultura y las zonas rurales sufrieron la caída de los precios de las cosechas que alcanzó aproximadamente un 60%.

Gráfico N°2.13

Tasa de desempleo entre 1929 y 1939.



Fuente: Estadísticas Históricas de EE.UU. del Departamento del Trabajo.

Ante la caída de la demanda, las zonas dependientes de las industrias del sector primario, con pocas fuentes alternativas de empleo, fueron las más perjudicadas. El fenómeno se inició en Estados Unidos, tras una década de crecimiento económico, incremento del endeudamiento y especulación bursátil, con beneficios rápidos y fáciles. Habitualmente se señala como primer síntoma claro, o como detonante, de la depresión el denominado Jueves Negro (24 de octubre de 1929) que fue el primer desplome de la bolsa de Nueva York, y la pérdida vertiginosa del valor de las

acciones allí cotizadas, aunque la contracción de la economía había comenzado en el primer semestre de 1929. El desplome del precio de las acciones fue extraordinariamente intenso, alcanzando tintes dramáticos. Gran número de inversionistas vieron cómo su dinero, en muchos casos tomado a crédito, se volatilizaba en cuestión de días. El conocido "Crack Bursátil" motivó una reacción en cadena en el sistema financiero, con numerosos bancos que empezaron a tener problemas de solvencia y de liquidez al acentuarse la desconfianza en su capacidad de reembolsar a los depositantes. Aumento constante del precio de las acciones de Wall Street: La crisis se da por una prosperidad falsa que al principio las ganancias en acciones eran muy rápidas pero no con bases reales. El PBI de USA cayó un 38,8% entre 1929 a 1932.

A fin de poder explicarnos mejor las principales causas que motivaron esta gran depresión hemos tomado la explicación que nos da el destacado economista y profesor de la universidad de Harvard John K. Galbraith ⁴⁶ (1975), en un intento de explicar el Crack del 29 quien da 5 causas también llamados 5 puntos débiles del sistema económico de ese momento:

A.- Pésima distribución de la renta. El 5% de la población tenía las rentas más altas y realizaba un gran consumo de bienes suntuarios (productos de lujo) que necesariamente estaban sometidos a mayores fluctuaciones de consumo que los de primera necesidad.

B.- Deficiente organización de las sociedades. Las empresas americanas de los años 20 habían abierto sus acciones a un número excepcionalmente amplio de

⁴⁶ John Kenneth Galbraith autor de los libros Capitalismo Americano, La Sociedad Opulenta, profesor de Harvard University.

inversores, incluidos timadores. Además los holdings controlaban un gran número de compañías.

C.- Pésima estructura bancaria, muy frágil, existían más de 24.000 pequeños bancos, con reservas muy pequeñas. Muchos de los cuales quebraron.

D.- Dudosa situación de la balanza de pagos. El gobierno del presidente Herbert Hoover⁴⁷ de USA había aumentado el arancel, con lo que las deudas de los países extranjeros no pudieron ser satisfechas, provocando la caída de las exportaciones americanas.

E. Los conocimientos de la economía estaban desenfocados.

El mismo Dr. John K. Galbraith explica el descenso de la Bolsa de Wall St. fue seguido por una crisis económica profunda que generó la depresión más extensa de los últimos tiempos. Las principales manifestaciones de la crisis fueron:

- Quiebras comerciales y bancarias.
- Descenso de los precios.
- Paro, mendicidad, enfermedades, migraciones.
- Éxodo campesino.
- Crisis moral generada por la ruina de algunos magnates y, sobre todo, por la gran masa de campesinos y parados.

El principal pensador económico de la época y cuyas teorías aún están muy vigentes es John Maynard Keynes⁴⁸, que critica las teorías neoclásicas, el Liberalismo Económico tradicional (del siglo XIX). Pretende una teoría nueva, intervencionista donde el Estado tiene el papel de estabilizador, es decir, que debe

⁴⁷ Herbert C. Hoover Presidente de los Estados Unidos de 1929 a 1933

⁴⁸ John Maynard Keynes Profesor de Cambridge University, autor de la Teoría general Empleo Interés Y dinero, Tratado sobre la Reforma Monetaria, y tratado sobre probabilidad.

minimizar los efectos negativos de la crisis. Publica en 1936. Muere en 1946, pero sus teorías siguen en práctica. Keynes opinaba que el nivel de empleo no depende sólo del salario, sino también de otras variables como la capacidad de consumo, aumento de demanda entre otros factores que el menciona.

Gráfico N°2.14

Ilustración de la propuesta de Maynard Keynes sobre el empleo.



Fuente: The World in Depression Kindleberger, Charles, P.

La recuperación y *El New Deal*

La situación económica llegó a su punto de mayor depresión en 1932, desde entonces comenzó una recuperación lenta y parcial hasta la Segunda Guerra Mundial, en el que siguió persistiendo la deflación.

El *New Deal* (Nuevo Tratado) es el nombre dado por el presidente estadounidense Franklin D. Roosevelt⁴⁹ a su política intervencionista puesta en marcha para luchar contra los efectos de la Gran Depresión en Estados Unidos. Este programa se

⁴⁹ Franklin Delano Roosevelt Presidente de los Estados Unidos elegido en 4 oportunidades desde 1933-1945(falleció en ejercicio de la Presidencia)

desarrolló entre 1933 y 1938 con el objetivo de sostener a las capas más pobres de la población, reformar los mercados financieros y de re dinamizar una economía estadounidense herida desde el crack del 29 por el desempleo y las quiebras en cadena.

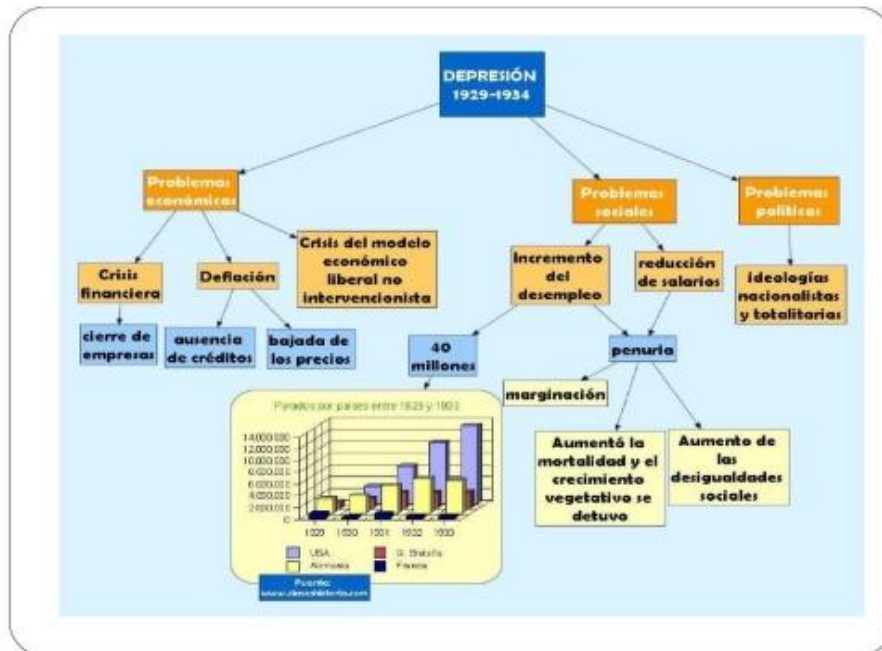
Comúnmente, se distinguen dos *New Deals*. Un primero, marcado particularmente por los «Cien Días de Roosevelt» en 1933, que apuntaba a un mejoramiento de la situación a corto plazo. Se pueden encontrar, pues, leyes de reforma de los bancos, programas de asistencia social urgente, programas de ayuda para el trabajo, o todavía programas agrícolas. El gobierno realizó así inversiones importantes y permitió el acceso a recursos financieros a través de las diversas agencias gubernamentales. Los resultados económicos fueron moderados, pero la situación mejoró. El «Segundo New Deal» se extendió entre 1935 y 1938, poniendo por delante una nueva distribución de los recursos y del poder en una escala más amplia, con leyes sindicales de protección, la Social Security Act, así como programas de ayuda para agricultores y trabajadores ambulante. No obstante, la Corte Suprema juzgó numerosas reformas como anticonstitucionales, sin embargo, algunas partes de los programas fueron reemplazadas rápidamente, a excepción de la *National Recovery Administration*. El segundo *New Deal* fue mucho más costoso que el primero, y aumentó el déficit público. Por otro lado, a pesar de programas como la *Public Works Administration*, el desempleo todavía alcanzaba a 11 millones de estadounidenses en 1938.

Al ingresar los Estados Unidos a la segunda guerra mundial, movilizó su economía. En cambio, el *New Deal* fue exitoso en el plano social. La política llevada por el presidente Franklin D. Roosevelt cambió el país mediante reformas;

numerosos programas del *New Deal* todavía permanecen activos, entre los que han mantenido su nombre original están la “*Federal Deposit Insurance Corporation*” (FDIC) que es el seguro de depósitos bancarios, también el “*Social Security System*” (que es el sistema de pensiones de Estados Unidos), la primera experiencia de Estado del bienestar en Estados Unidos así como la “*Securities and Exchange Commission*” en el ámbito de la regulación financiera y del mercado bursátil.

Gráfico N°2.15

Breve resumen de la Gran Depresión de 1929-1940



Fuente: Estadísticas históricas de los Estados Unidos.

Un factor fundamental para la expansión de la crisis fue el incremento de los impuestos y aranceles en el pleno desarrollo de la depresión, al igual que la escasez del dinero, por eso en la economía moderna el banco central juega un papel importantísimo ya que este maneja el mercado de divisas, aparte la macroeconomía cuenta con el gobierno el cual tiene herramientas más eficientes, y sofisticadas como los estabilizadores de la economía, seguro de desempleo, etc., los cuales disminuyen el efecto del multiplicador y hace que no tenga tantos efectos perturbadores en la demanda de producción como en épocas pasadas. Cabe destacar que el actual presidente de la Reserva Federal Dr. Ben Bernanke⁵⁰ es considerado un gran experto del tema de la gran depresión del 29 y eso ayudó a que, la actual crisis se tomaran medidas distintas para aliviar la crisis con acciones y decisiones más convenientes y oportunas, que han implicado una gran expansión monetaria y ayuda directa a instituciones financieras, y grandes empresas; todas estas medidas han sido muy distintas a las medidas que se tomaron en la época de la gran depresión que se inició en 1929.

La experiencia lograda con esta gran crisis, que ayudo indirectamente a la crisis del 2007, fue el no contraer la economía, no subir los impuestos, no cerrar los mercados de importación y exportación, propiciar políticas expansivas monetarias de apoyo, salvataje, y ayuda económica para lograr la recuperación económica, en base al modelo Keynesiano, y no aplicar las medidas de ajuste que se aplicaron en los años 30 y que generaron una gran depresión mundial.

⁵⁰ Ben Bernanke asumió la presidencia de la Reserva Federal en el 2006. Estudio en Harvard y en el MIT.

Para terminar este acápite, traemos el comentario del Premio nobel de economía Paul Krugman⁵¹ que nos dice: "En 2008 y 2009, parecía como si hubiera aprendido de la historia. A diferencia de sus predecesores, que elevó las tasas de interés ante la crisis financiera, los líderes actuales de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo recortó las tasas y se trasladó a apoyar los mercados de crédito. A diferencia de los gobiernos del pasado, que trató de equilibrar los presupuestos en una economía con problemas; los gobiernos de hoy en día permiten déficit en aumento. Y estas medidas ayudaron a mejorar las políticas globales, y evitar un colapso total". (Paul Krugman 2010).

2.2.6.- Visión de los países más endeudados del mundo y su relación con la gran crisis Financiera del 2007

Se entiende el concepto de la deuda externa como la suma de las deudas que tiene un país hacia entidades, instituciones o empresas extranjeras. Se componen de deuda pública (la que es contraída por el Estado) y deuda privada (la que es contraída por particulares). Ya sea por créditos directos, es decir, dinero recibido en efectivo, o la adquisición de bienes o servicios; el reembolso o pago deberá ser generalmente en moneda extranjera a tasas pre pactadas usualmente se suelen usar tasas internacionales de referencia (*Prime Rate, Libor* y otras.). El concepto de deuda per cápita la podemos entender como: como la deuda total de ese país dividido por su población total. La deuda externa con respecto a otros países se da con frecuencia a través de organismos como el Fondo Monetario Internacional, el

⁵¹ Publicado por el diario New York times el 27 de Junio, 2010 "The third depression".

Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, y otras entidades multilaterales; también bancos, fondos de inversión e inversionistas. Cuando un país deudor tiene problemas para pagar su deuda (esto es, para devolverla junto con los acordados intereses) sufre repercusiones en su desarrollo económico e incluso en su autonomía. La principal razón para que un país contraiga una deuda en el exterior es que teóricamente le permite conservar los recursos propios y recibir recursos ajenos para explotar, procesar o producir nuevos bienes y servicios. Sin embargo, esto se vuelve un problema cuando dicho dinero no se utiliza en aquello para lo que fue solicitado, cuando se usa de manera ineficiente o cuando las condiciones de devolución se endurecen (principalmente a causa de anteriores incumplimientos del deudor).

Algunas consecuencias del gran endeudamiento de un país pueden ser:


- Imposibilidad de obtener nuevos créditos en caso de necesidad.
- Imposición de duras condiciones por parte de los acreedores, incluyendo políticas económicas restrictivas, generalmente muy duras con la población, que impiden competir en igualdad de condiciones con otros países.
- Crecimiento de la una alta inflación, que hace aún más, difícil pagar la deuda.
- La magnitud de la deuda es tal que el país no es capaz de pagar ni los intereses, con lo que la deuda va creciendo con el tiempo, en vez de disminuir. Así, el desarrollo económico del país puede ser imposibilitado por la deuda, entrando en una espiral sin fin de empobrecimiento.
- Malos manejos en las políticas internas del país que conlleva a crisis económicas.
- Corrupción política, entre otros factores.

La llamada "Condonación de la Deuda" externa, surge por la aparición de países con volúmenes de deudas cuyo volumen de repago les es imposible. Esto se vió con varios países a finales del siglo XX una progresiva conciencia en muchos sectores sociales de la necesidad de la condonación de la deuda externa a los países del llamado "tercer mundo" incapaces de pagarla. Esta idea ha encontrado una fuerte resistencia entre los sectores políticos más conservadores de los países desarrollados, que no se resignan a perder el dinero prestado. Aunque no es frecuente, varios países han condonado a otros su deuda (total o parcialmente), generalmente por estar el país reconstruyéndose tras una guerra, una catástrofe o después de un estudio sobre su economía, o países que decidieron la suspensión total o parcial de la deuda así como condonación parcial propuesta por ellos mismos como ocurrió con Argentina a inicio del siglo XXI a raíz de su crisis financiera de sobre endeudamiento con bonos soberanos (bono que emite un país) emitido. Existe también un llamado concepto *Deuda odiosa*, aplicado por primera vez en 1898 para establecer como ilegítima la deuda que Filipinas tenía con España, una vez que España había sido derrotada y perdido su colonia frente a Estados Unidos.

La doctrina de deuda odiosa significa que un pueblo no es responsable de la deuda en que hayan incurrido gobernantes impuestos por la fuerza. Esta doctrina está presente en la discusión de la deuda externa de algunos Estados donde la deuda externa ha sido engrosada por dictaduras y gobiernos no representativos, con fines de enriquecimiento personal o corporativo o para la represión social y política. Un caso ejemplo fue el que tuvo la República Argentina por su gobierno militar.

Para tener una idea de lo que ha pasado en los últimos 10 años en especial los años de la crisis bajo estudio, a continuación vemos los niveles de deuda de los principales 10 países más endeudados del mundo y su relación con su producto interno bruto así como en el cuadro siguiente vemos además el análisis de su incidencia en el per cápita estos cuadros y análisis son presentados por la CIA World factbook y nos da una visión muy interesante del comportamiento de los países más endeudados, vemos que los países más ricos del mundo presentan un alto nivel de endeudamiento, mientras que los llamados países emergentes como es el caso del Perú y otros de Sur América tiene niveles más controlados y menores con respecto a su PBI, lo que entre otros factores ha contribuido a su crecimiento económico aun en plena crisis, lo que refleja la prudencia del manejo económico y financiero de estos países. El tener una visión de la deuda externa nos sirve para entender la crisis desde otra perspectiva. Llama la atención que Estados Unidos ya tiene una deuda externa al 2011 que es del tamaño de su PBI y en volumen es la mayor deuda de un país en el mundo entero. Y podemos ver a otras economías desarrolladas con altísimos niveles de deuda externa.

Gráfico N° 2.16
Deuda Externa de los 10 Países endeudados a fines del 2008

Posición	País	Deuda externa (miles de millones US\$)	
1	<u>Estados Unidos</u>	13,640	
2	<u>Reino Unido</u>	9,170	
3	<u>Alemania</u>	5,250	
4	<u>Francia</u>	5,002	
5	<u>Países Bajos</u>	2,470	





6	<u>Italia</u>	2,328	
7	<u>España</u>	2,313	
8	<u>Irlanda</u>	2,312	
9	<u>Japón</u>	2,231	
10	<u>Luxemburgo</u>	1,933	

Fuente: CIA. World Factbook – recopilado por Index Mundi.

Gráfico N° 2.17

Cuadro Analítico de 10 países altamente endeudados, % del PIB, y el per cápita

Rango	Pais - Entidad	Deuda externa (millones USD\$)	Fecha de la información	Deuda externa per cápita (USD\$)	Fecha de la población*	Deuda externa (% del PIB)
1	<u>Estados Unidos</u>	\$14.392.451	30/6/2009	\$43.646	30/7/2010	95%
2	<u>Reino Unido</u>	\$9.191.104	22/12/2009	\$150.673	Noviembre 2009	365,44%
3	<u>Alemania</u>	\$5.208.000	30/6/2009	\$63.350	30/6/2007	185,2%
4	<u>Francia</u>	\$5.021.000	30/6/2009	\$76.718	1/1/2010	175%
5	<u>España</u>	\$2.478.000	30/9/2008	\$49.619	30/6/2007 est.	150,65%
6	<u>Luxemburgo</u>	\$1.994.000	30/6/2009	\$3.970.514	2010 est.	4.973,68%

7	 Irlanda	\$1.841.000	30/6/2007	\$448.032	30/6/2008	960,86%
8	 Japón	\$1.492.000	30/6/2007	\$4.528	30/6/2007	34,93%
9	 Suiza	\$1.340.000	30/6/2007	\$174.520	30/6/2007	441,95%
10	 Bélnica	\$1.313.000	30/6/2007	\$126.202	30/6/2007	348,74%

Fuente CIA World Factbook – Enciclopedia Wikipedia Deuda externa Mundial, por paises.

“Desde mayo se anunció que el déficit fiscal norteamericano, superaría el millón de millones al cierre del 2009. Un 13% del PIB. Si se analizan los parámetros que la Unión Monetaria Europea exige cuando plantea que el déficit fiscal de los países del euro sea inferior al 3%, la situación para los EEUU tiende a ser grave. Todo indica que el déficit aumentará, porque el desempleo llegó a 10,2% en diciembre y con menores ingresos, el déficit fiscal crecerá aún más”. (ALAI⁵², 2009). Un déficit cada vez mayor resulta muy difícil de financiar y ello implica que es necesaria un alza de intereses para atraer compradores de bonos y acciones norteamericanos. Los Intereses altos dificultan la recuperación económica, y generan inflación. “Adicionalmente, otro elemento inflacionario es sin duda el gigantesco aumento en la masa monetaria. Los datos de la Reserva Federal sobre la cuenta M2 – masa monetaria – indican un aumento del 8.8% este último año. En ausencia de la cuenta

⁵² ALAI Agencia Latinoamericana de Información - Se crea en 1977 en Montreal (Canadá)
WEB: <http://www.alainet.org/>

M3 sobre endeudamiento total – mantenida en secreto desde marzo 2006- las referencias cruzadas con la cuenta MZM (*Money Zero Maturity*), proyectan un aumento de la deuda en 92%.” (ALAI, 2009)

Neil Barofsky, inspector general del Programa para Activos con Problemas (*Troubled Assets Relief Program - TARP*) ha declarado: “que la Reserva Federal y el gobierno se han comprometido y expuesto con un programa de estímulos, garantías y rescates que suman la cifra sideral de **23,7 millones de millones de dólares; dos veces el PIB de Estados Unidos**. En esa perspectiva los Estados Unidos resultan no sólo el país más endeudado proporcionalmente a su economía; sino el más riesgoso”. (Money Morning.com, 2009)

“La ayuda de los gobiernos europeos a los bancos superó los 3,7 billones de euros (5,3 billones de dólares) para evitar el desplome del sector bancario, una cifra superior al PIB. Gran Bretaña ha sido el país que más dinero ha destinado a su plan de rescate de la banca: comprometió 781.200 millones de euros para restaurar la confianza en sus entidades financieras. Por su parte, Dinamarca, país trece bancos han sido rescatados por el Gobierno o adquiridos por sus competidores, destinó a los efectos 593.900 millones de euros. Las medidas puestas en marcha por los distintos gobiernos para reanimar el sector bancario no sólo superan el PIB de la economía europea, sino que han incrementado el déficit presupuestario de la unión en 2008 hasta su nivel máximo en tres años. En consecuencia, la Comisión Europea ha propuesto crear una agencia para controlar los riesgos de la economía tras una crisis que ha dejado más de 320.000 millones de euros en pérdidas en el continente”. (Cotizalia.com/mercado, 2009).

“Los países europeos han aprobado inyecciones de capital por 311.400 millones de euros, 2.920 billones de euros en garantías a los bancos, 33.000 millones para reparar los activos dañados y 505.600 millones de euros para dar liquidez al sistema, **lo que suma un total de 3.770 billones de euros”**. (Cotizalia.com/mercado, 2009). Sin embargo, algunos países considerados nuevos miembros de la comunidad europea, como Eslovaquia, la República Checa, Estonia y Lituania, no han adoptado medidas públicas para apoyar a sus mercados financieros. La mayoría de los bancos de estos países del este son de capital extranjero, el 80% de ellos son de los seis países de Europa occidental, según los datos de *Moody’s Investors Service*.

Según el documento elaborado por la Comisión, dieciocho de los veintisiete países de la unión han introducido medidas de garantía bancarias, quince han aprobado medidas de recapitalización y once han llevado a cabo acciones para dar liquidez al mercado. Muchos expertos destacan que la contracción del crédito en Europa continúa determinada por la demanda, pero los balances de los bancos limitan el acceso a los préstamos a medio y largo plazo.

En Japón, El Gobierno nipón aprobó en **diciembre de 2009, un cuarto programa de estímulo desde el inicio de la crisis por valor de 7.2 billones de yenes (81 mil millones de dólares)** para evitar una nueva caída del PIB, fuertemente amenazado por un yen fuerte y la deflación. Los fondos pretenden fomentar el aumento del consumo de productos ecológicos y respetuosos con el medioambiente, la creación de empleo y el apoyo a las economías regionales y las pequeñas y medianas empresas, puntos estratégicos para la segunda economía mundial. (El

Universal, 2009) El incremento de la deuda pública resulta muy sensible para el ejercicio fiscal actual, que concluye en marzo del 2010". (Hernández P. Gladys 2010)

Gráfico N° 2.18
Deuda bruta externa (% del PIB) en países de Ex Europa Este

Países de Europa del Este	Deuda bruta externa (% del PIB)		
	2006	2007	2008
Bulgaria	81,9	100,2	107,6
República Checa	38,2	40,5	38,8
Estonia	97,7	112,4	120,2
Letonia	113,9	126,6	127,1
Lituania	60,2	72,3	71,3
Hungría	92,5	98,9	106,0
Polonia	48,3	51,7	50,6
Rumania	42,0	47,3	53,4
Eslovenia	77,1	99,7	105,3
Eslovaquia	44,3	49,5	57,2

Fuente: WDI, EcoWin Economic, tabla p. 11, "1989-2009: 20 years after the collapse of the socialist economy", National Bank of Poland. ARI 160/2009 - 27/11/2009 Real Instituto El Cano.

Con respecto a los países de Europa del este encontramos un estudio sobre la opinión de los mismo europeos sobre sus propios gobiernos y la posibilidad de que estos puedan rápidamente recuperar a sus países, reproducimos en un artículo publicado por el destacado periódico inglés The Guardian (UK) que dice así: "Apenas el 14% por ciento de los europeos conserva "alguna" expectativa sobre sus Gobiernos y muy pocos abrigan esperanzas de que estos puedan sacar a sus países de la crisis económica y financiera por la que atraviesan, según una encuesta aplicada en Reino Unido, Francia, Alemania, Polonia y España. El estudio, llevado a cabo del 24 de febrero al 8 de marzo reciente por el periódico británico The Guardian, para una serie que realiza junto a otros cuatro influyentes diarios de la Unión Europea (UE), Le Monde, Der Spiegel, Gazeta Wiborcza y El País, revela que el 78% por ciento de los entrevistados no espera casi nada o nada de sus

gobernantes. Las respuestas indican que muchos europeos valoran muy poco la honestidad de las autoridades y las consideran incapaces de solucionar los problemas que afectan a cada país, además de ver el 2012 como un año "negro" y la próxima década, "gris oscuro". Al 23 de Marzo del 2011 según informó el diario *Wall Street Journal* de Nueva York: "renuncia el gabinete Portugués al no aceptar la propuesta de reestructuración del primer ministro lo que hace probable que Portugal sea el tercer candidato entre los 17 países que comparten el euro en solicitar un rescate a los demás miembros de la Unión Europea y al Fondo Monetario Internacional (FMI). Al igual que Grecia e Irlanda ya han recibido paquetes de ayuda. El monto a financiar alcanzaría los 500.000 millones de euros (US\$710.000 millones) se espera que quede estructurado un nuevo fondo de rescate para la región que entrará en vigencia en 2013. Este diario también menciona: "Sin embargo, si Portugal pierde el acceso a los mercados de capital, como ahora parece probable, la consecuencia podría ser que la atención se traslade a España, la cuarta economía de la zona euro. España, ¿la siguiente? Un representante del gobierno español dijo que los precios de los bonos del país y de otros activos podrían enfrentar cierta presión temporal y especulativa" vinculada a los problemas de Portugal". Esto nos revela la gravedad de la crisis Europea y como varios de sus miembros requieren rescates financieros a nivel de países, esto mantiene aún la turbulencia financiera en la región, productos de la gran crisis financiera y sus efectos de preocupación a gran parte de la población del país y sus efectos globales por la importancia de la unión europea. El rescate requiere de urgencia del gobierno tenga que pagar deudas el próximo mes por 4.230 millones de euros (unos US\$6.000 millones) pero sus reservas actualmente apenas suman US\$4.000

millones de euros (US\$5.600 millones)". (Diarios: the Guardian Wall Street Journal, El País – 2011)

"Es importante destacar el caso de Japón que en los primeros meses del 2011 sufrió una fuerte terremoto, tsunami y crisis nuclear, antes ya el Banco Central de Japón ya había anunciado una inyección de US\$700.000 millones para reactivar su economía y mantener el sistema crediticio a flote. Además a inicios del 2011 Japón tenía una deuda equivalente al 200% de su PIB en el marco de un mundo agobiado por la deuda soberana en los países desarrollados especialmente los europeos. Pero un tema muy importante es que además el hecho de que es el segundo tenedor de bonos del tesoro americano por un valor de aproximado de US\$900.000 millones. En el caso de que dicho país decidiera financiar su reconstrucción con estos bonos, impactaría su valor, complicándole a EE.UU. el financiamiento de su gigantesco déficit. Según últimas publicaciones la reconstrucción de Japón se estima entre los 300,000 a 400,000 millones de dólares y podría ser más si decide dejar de usar la energía nuclear y cambiar a otras fuentes. Según, el prestigioso economista de la unidad de inteligencia económica para la región de Asia Kil Dosanjh³³, el gobierno nipón, que ha sugerido que usará sus reservas, no echará mano a los bonos. "Esto tendría un efecto desestabilizador". Creo que el gobierno usará otro tipo de reservas a su disposición. Una cosa a favor es que la deuda japonesa no es con extranjeros sino con inversores locales. De manera que no ejercerá una fuerte presión en los mercados internacionales. La zona más dinámica del planeta, Asia, es el destino de un 58% de las exportaciones japonesas y origen de un 61% de sus

³³ Kil Dosanjh economista para la región Asia de la Unidad de inteligencia Económica (EIU) FMI

importaciones. El periodista Marcelo Justo de BBC Mundo en su entrevista pregunta ¿Será esta crisis en Japón el golpe definitivo a una delicada economía global?

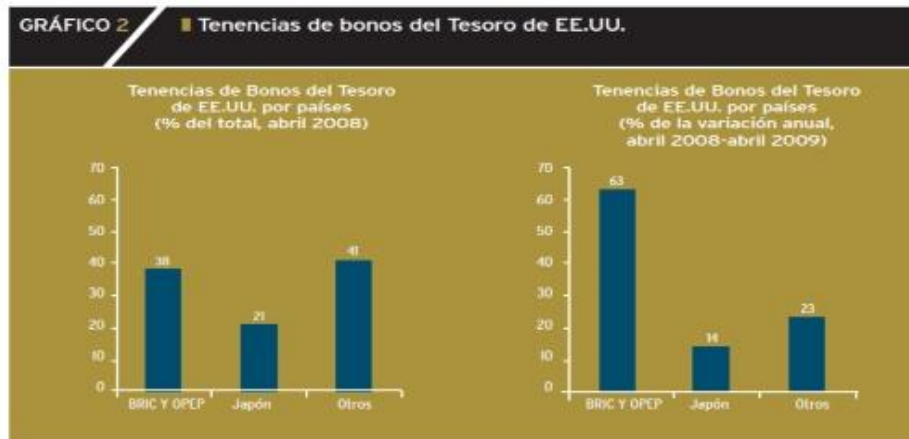
Si la crisis financiera de 2007-2008, mostró los peligros de un mundo interconectado que podía derrumbarse como un castillo de naipes, la tragedia en Japón muestra los riesgos de una cadena productiva global. A pesar de que ha sido superado por China como segunda economía mundial, Japón sigue siendo esencial para ciertos mercados como el electrónico y el automotriz. Japón produce un 30% de las tarjetas de memoria (que se usan en cámaras electrónicas y teléfonos inteligentes) y cerca del 15% de la Memoria RAM (computadoras). Lo que muestra la importancia estratégica de la cadena productiva.

Es importante destacar que siendo los Estados Unidos el país con un volumen de deuda más alto en el mundo, adjuntamos dos gráficos que nos muestran quienes son los mayores acreedores de USA sobre todo los poseedores de los bonos del tesoro que es el medio de financiamiento de la deuda principalmente; y como varían por influencia de la gran crisis financiera global, y como estos países cambian de participación porcentual por este efecto". (Para BBC Mundo refirió Kill Dosanjh.a través de la entrevista del periodista Sr. Marcelo Justos Marzo 2011) ⁵⁴

⁵⁴ Publicado en BBC Mundo el 16 de Marzo del 2011 – escrito por el comentarista Marcelo Justo

Gráfico N° 2.19

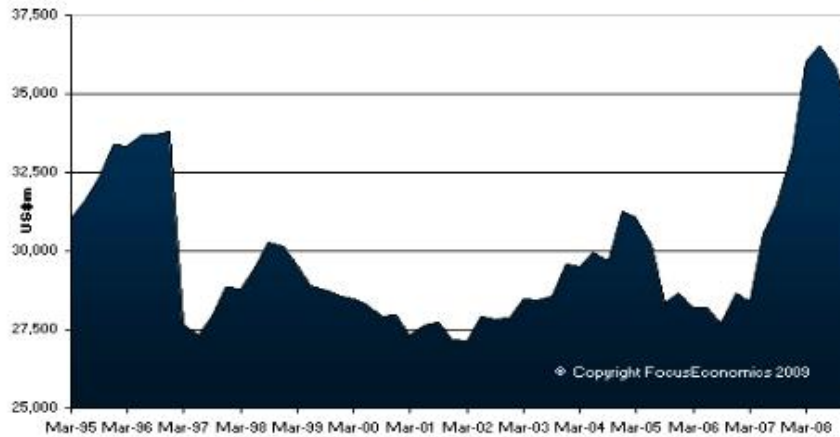
Tenencias de bonos del Tesoro de USA



Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos

Para terminar el tema de la deuda externa mencionaremos que nuestro país según la publicación de la CIA World Factbook, ocupa la posición 60 de los países más endeudados y lo más destacable es que a esa fecha nos presentan la deuda Setiembre 30, del 2008, o sea en plena crisis, la deuda externa peruana era de **U.S.\$ 32,830 miles de millones de dólares**, y la **deuda per cápita** solo alcanzaba **los \$ 1,2851.00**; para el Perú sólo representaba el 14.95% del PBI la deuda total en ese momento; lo cual fue un aspecto muy favorable a nuestra posición y al desarrollo que el país a esa fecha estaba alcanzando.

Gráfico N° 2.19
Evolución de la deuda externa peruana 1995 - 2008



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú- elaborado por Latin Focus – Económico

2.2.7 Las principales empresas mundiales clasificadoras de riesgo y la responsabilidad y consecuencias de sus informes sobre países, bancos, y otras instituciones

“Las actividades de las agencias calificadoras de riesgo, exceptuando por el requisito de licencia de funcionamiento (pues necesitan obtener una aprobación para ingresar al mercado), estas agencias se encuentran sujetas a muy poca regulación. A pesar de esto último, las calificadoras de riesgo juegan un rol muy importante en los mercados regulados. Específicamente, la regulación de las instituciones financieras las incorpora de forma importante en las reglas que restringen la tenencia de activos de ciertas instituciones. Por ejemplo, la regulación define el porcentaje mínimo de activos con “grado de inversión” que deben mantener los fondos de pensiones; dicha calificación de activos las realizan las agencias calificadoras de

riesgo. Aún más importante, y tal como se mencionó anteriormente, las calificadoras de riesgo juegan un papel central en el cálculo del capital en los países que siguen Basilea II (siendo Europa el mejor ejemplo) dado que éstas califican el riesgo de los activos bancarios, el sistema de contratación de las agencias calificadoras de riesgo está sujeto a un importante problema de conflicto de intereses, debido a que son los emisores de activos los que pagan por las calificaciones. Además, son muy discutibles los controles a la entrada de impuestos por el SEC (*Security Exchange Commission*), entidad que certifica que una calificadora de riesgo pueda funcionar o no en el país. La necesaria certificación de una calificadora por parte del SEC se ha convertido no solo en una fuerte restricción, sino que ha creado un oligopolio entre tres agencias: Fitch, Standard & Poor's y Moody's. Todos estos puntos, mencionados en los párrafos anteriores, generan fuertes incentivos para sobrevalorar las calificaciones de riesgo y un desincentivo para que estas mejoren sus métodos y procedimientos; cabe resaltar que, en el período anterior a la crisis, el ingreso de las tres calificadoras más grandes fue derivado de calificar los productos estructurados (que llevaron a la crisis) llegó a ser el 50% de sus ingresos totales." (Liliana Rojas-Suarez-2010)

"Las agencias calificadoras están entabladas de forma mundial; son fácticas y oficialmente reconocidas como instituciones encargadas de la **evaluación de la solvencia de organizaciones, instituciones y gobiernos**. Las agencias calificadoras han creado un instrumento que da información y conocimiento específico sobre los riesgos a los inversionistas que anteriormente hacían los bancos pero que han perdido debido a la mundialización de los mercados financieros. De

esta forma, todo inversionista tiene a su disposición información suficiente como para tomar una decisión de invertir en cualquier mercado en el mundo, ya que las calificaciones son homogéneas y estandarizadas. En el mercado de capitales estadounidense, el 98% de todos los bonos corporativos tienen un rating. En el mercado europeo sólo se permite la emisión de papeles comerciales con un rating. Mientras que en 1970 menos de 1000 emisiones tenían una calificación de *Moody's*, en el año 2000 ya eran más de 9000. (BAB, 2000:21). Cada una de las agencias analiza varios billones de dólares de deuda. Generalmente sólo se realiza una evaluación de deuda si hay una petición y las empresas que la solicitan pagan por ello. Sin embargo, aproximadamente el 10% de las emisiones de deuda en Estados Unidos son evaluadas por ellas sin costes y son publicadas como información pública o evaluación no solicitada. En Europa, el otro gran mercado, fue apenas durante la década de los noventa cuando estas agencias ingresaron. Hay que señalar el hecho de que las dos calificadoras son propiedad de las empresas transnacionales de información más relevantes: *Moody's* pertenece a *Dun & Bradstreet* y *S&P* es propiedad de *McGrawHill*. Es por consiguiente el mercado oligopólico más fuerte del sistema financiero mundial. Sólo los tres grandes bancos de inversión (Morgan Stanley Dean Witter, Merrill Lynch y Goldman Sachs) y las cuatro grandes agencias informativas (Reuters, AP, UPI y AFP) son mercados con una concentración parecida en sus respectivos oligopolios. Las metodologías que utilizan, basada en análisis estrictamente financiero, y con sistemas rígidos y enlatados, para los productos financieros, y bajo la óptica de modelos neoclásicos para el caso del análisis de deuda soberana, **fracasaron sistemáticamente según lo refleja la propia evidencia empírica**. Los conflictos de intereses que enfrentan

tienen que ver con que **los clientes a quienes califican son quienes los contratan para esto**, en un mercado cuasi monopolístico, que claramente no puede librarse a un mecanismo de autorregulación". (Brugger S. 2009)

"Existe un consenso sobre lo inapropiado del funcionamiento de las agencias calificadoras de riesgo hoy en día. Por lo tanto, para mejorar el funcionamiento de las mismas, existen dos propuestas. Una primera sugiere que las ACR publiquen toda aquella información que hayan utilizado para otorgar los ratings, de manera que puedan permitir que otros analistas verifiquen la calidad de los mismos. Una segunda propuesta argumenta que la primera no es suficiente, sino que, adicionalmente, se necesita eliminar el rol de las ACR en las regulaciones de requerimientos de capital bancario. El argumento central es que las calificadoras de riesgo primero deben demostrar que ofrecen valor agregado positivo a la estabilidad del sistema financiero antes de incluirlas dentro de la regulación. En opinión de la autora, es esta segunda propuesta la más adecuada". (Liliana Rojas-Suarez-2010)

"Las Sociedades Clasificadoras de Riesgo: SCR son entidades especializadas en la evaluación de empresas, siendo su fin principal la clasificación de riesgo de instrumentos de deuda, proveyendo a los inversionistas de una opinión profesional, oportuna e independiente respecto de la calidad crediticia, es decir, probabilidad de que se realice un oportuno pago de intereses y amortizaciones de los instrumentos ofrecidos en el mercado. Las SCR están en el nivel más alto y más problemático de la arquitectura financiera mundial. Este negocio está dominado por las compañías Moody's Investors Service (*Moody's*) y Standard & Poor's Ratings Group (*S&P*). De la fusión entre sociedades europeas y estadounidenses se creó Fitch Ratings (*Fitch*),

la cual, aunque es la tercera más grande del mundo. Las SCR evalúan tanto a empresas como bancos, fondos de inversión y aseguradoras como a estados nacionales, provinciales o municipales. Sus opiniones se expresan mediante una clasificación alfabética y se les denomina notas, clasificaciones de riesgo o ratings.

Los ratings no miden el riesgo de liquidez o facilidad de venta del bono en el mercado secundario, sino que **son una opinión acerca del riesgo de crédito y solo miden las probabilidades de impago y la pérdida esperada** si los títulos se mantienen hasta el vencimiento. Las Sociedades Clasificadoras actualizan la información cada cierto período (mensual, trimestral, etc.), generando por la acumulación de evaluaciones un conocimiento específico y único, lo cual justifica el por qué es un mercado oligopólico tan concentrado, dominado por las sociedades Moody's Investors Service, Standard & Poor's Ratings Group y Fitch Ratings. No obstante, la posición de oligopolio que tienen estas empresas reduce sus incentivos para competir por el desarrollo de métodos, clasificaciones y procedimientos más eficaces. Por lo tanto, es necesario que exista más competencia en este mercado, ya que al ser un mercado tan concentrado no da posibilidad a los países y empresas a cambiar de clasificadoras. Las clasificaciones de riesgo influyen en la estructura de capital de los emisores, ya que la baja del rating puede desencadenar en otros eventos, por ejemplo, aumentos en las tasas de los bonos cupón, pérdida de contratos o recompras de bonos, lo que significa un incremento en el costo de la deuda. El actual modelo de negocios que utilizan las SCR *"issuer-pays"* pone en peligro la objetividad del proceso de clasificación, lo cual fue más que evidente en la crisis *subprime*, en donde las clasificadoras recibían importantes comisiones de los

bancos, a cambio de otorgar opiniones que generaron niveles de confianza poco aconsejables para bonos de alto riesgo, aunque, el interés de las Clasificadoras en proteger su reputación proporciona contrapeso. Las SCR son una de las piezas clave en los auges y en las crisis financieras, así como en sus contagios. En un principio tienen el poder de dirigir los flujos de caja dando clasificaciones demasiado altas. Cuando surge la crisis, afectan a la economía al fomentar el efecto rebaño con la caída drástica de la clasificación –una medida necesaria para ellas para no perder prestigio–. La crisis *Subprime* ha identificado muchas debilidades en el desempeño y la falta de una apropiada supervisión regulatoria sobre las SCR. Es evidente que la gobernanza global financiera está obligada a generar un mecanismo que las regule y sancione. Algunos analistas sostienen que las reformas adoptadas en julio 2010 son insuficientes y se limitan a tratar los síntomas de los problemas y no las causas. Se omitieron elementos críticos de la propuesta, lo cual quitó poder a las normas. La metodología de clasificación utilizada por las SCR se basa en el análisis de la interrelación de los elementos tanto cualitativos como cuantitativos que mayormente afectan o pueden afectar el cumplimiento de los compromisos financieros adquiridos por un emisor. Los factores cualitativos están vinculados con la determinación de la capacidad a largo plazo de un emisor para atender el pago de su deuda, tales como una gran crisis económica, un cambio radical en la estrategia de la dirección o una modificación sustancial del entorno regulatorio. El análisis cuantitativo evalúa la previsibilidad y sostenibilidad de los flujos de caja". (María Pérez Barahona 2010)

"Lo que queda claro –sin emitir juicios de valor– es que las calificadoras dirigen los flujos de capitales desde y hacia los mercados financieros. En especial, los

mercados bursátiles del Sur son extremadamente volátiles porque no tienen un mercado interno que genere la profundidad suficiente, además de que en épocas de crisis las bolsas de valores no ofrecen alternativas dentro del mismo país o región, como en Estados Unidos, que cuenta con las bolsas de derivados de Chicago como alternativa al NASDAQ y al NYSE. Así, la crisis hipotecaria provocó que los flujos de capitales fluyeran hacia los derivados, principalmente al petróleo y a los alimentos, y generó una burbuja de precios futuros y una crisis alimentaria mundial. Además de dirigir los flujos, las calificadoras jamás predijeron una crisis, nunca dieron a conocer los problemas de las regiones –que finalmente se culpaban de las crisis bursátiles–, como el capitalismo de compadres en los Tigres Asiáticos, hecho conocido desde el comienzo pero jamás informado a los inversionistas; o las calificaciones que daban a los derivados de la crisis *Subprime* estadounidense en 2007-2008, para posteriormente declarar que no tenían metodología para evaluarlas. Sin embargo, cuando comienza el desequilibrio –como la caída de precios de los inmuebles en Bangkok– bajan radicalmente las calificaciones de toda la región y fomentan el contagio bursátil y financiero en general de las regiones. Fue así que Indonesia resultó ser el país más afectado en la crisis asiática, aunque no tenía relación alguna con la burbuja inmobiliaria de Tailandia. De esta manera se ve que las calificadoras son una de las piezas clave en los auges y en las crisis financieras, así como en sus contagios. En un principio tienen el poder de dirigir los flujos de caja dando calificaciones demasiado altas. Cuando surge la crisis, afectan a la economía al fomentar el efecto rebaño con la caída drástica de la calificación –una medida necesaria para ellas para no perder prestigio–. Al mismo tiempo, tienen que bajar la calificación de toda la región, ya que las variables macroeconómicas regionales son

afectadas. Es evidente que la gobernanza global financiera está obligada a generar un mecanismo que regule y sancione a las empresas calificadoras. En específico debe haber una instancia que analice las metodologías y supervise su implementación. También es necesario que exista más competencia en este mercado, ya que al ser un mercado tan concentrado no da posibilidad a los países y empresas a cambiar de calificadoras". (Brugger S. 2009)

El prestigioso conglomerado de información británico BBC de Londres en su publicación del 30 de Mayo del 2010 a través de un artículo que escribe su periodista, Gerardo Lissardy se refiere acerca de las empresas clasificadoras de riesgo con el siguiente comentario: "Una prueba de que la influencia de estas agencias sigue intacta después de la crisis financiera global surgió la semana pasada, cuando Standard & Poor's (S&P) rebajó las calificaciones de deuda de Grecia, Portugal y España. El anuncio hundió temporalmente los mercados, hizo perder pie al euro y renovó las críticas sobre el trabajo que realizan S&P y sus pares Moody's y Fitch, las tres principales calificadoras del mundo". También este artículo destacó el comentario de la ministro de economía de Francia:

"Hay que controlarlas más, asegurarse que respeten las reglas", sostuvo este lunes, 03 de mayo del 2010 la ministra francesa de Economía, **Christine Lagarde**, al anunciar que ordenará un seguimiento más estricto de su labor en el nivel local. "No se puede degradar un país 15 minutos antes del cierre (de los mercados), para precipitar las compras o las ventas en condiciones apresuradas hay que controlarlas más," sostuvo la Sra. Lagarde. **¿Quién califica a las calificadoras?** La misión de las calificadoras de riesgo consiste básicamente en evaluar la deuda que emiten

países, compañías o instituciones financieras, y darles una calificación según la certeza de que cumplan esos compromisos.

Sus calificaciones varían desde un máximo de triple A hasta un mínimo de E, de modo que los inversores cuenten con una referencia de los riesgos de impago que asumen cuando compran bonos o instrumentos financieros.

Más que auditar, el trabajo de las calificadoras consiste en procesar los datos que brindan diferentes entidades públicas o privadas (por ejemplo, el nivel de endeudamiento de un país) y emitir un juicio que ellas sostienen que es técnico e independiente. "Para justificar la confianza en ella, la calificadora debe ser vista como independiente y eso significa tener un historial de muchos años", explica Paul Goldschmidt, ex director de finanzas de la Comisión Europea y de Goldman Sachs Internacional. Goldschmidt, actualmente miembro del Instituto Thomas More, asegura a BBC Mundo que por eso sólo hay tres agencias dominantes a escala global, las cuales nacieron en Estados Unidos: "Es muy difícil entrar en este mercado". Una de las razones del peso de las calificadoras de riesgo en los mercados es su capacidad de sorprender a los agentes con anuncios inesperados.

Eso ocurrió, por ejemplo, cuando Moody's otorgó el preciado grado de inversión a México o Rusia, lo que "abrió las represas de dinero" hacia esos países, recuerda: Arturo Porzecanski, un experto en finanzas internacionales con casi tres décadas de experiencia en Wall Street. La decisión de S&P de bajar, el martes 27 de Abril del 2010, pasado, tres grados la calificación de la deuda soberana griega hasta la categoría de inversión especulativa o "bonos basura" (BB+), advirtiendo un gran riesgo de impago, también sorprendió a muchos. El mismo martes, S&P rebajó dos

escalones la calificación de la deuda soberana de Portugal, al grado de A-, y al día siguiente bajó un peldaño la deuda española, hasta el grado de AA. En estos casos, el efecto que causó el anuncio fue de temor ante una señal de riesgo de que la crisis griega pueda propagarse en Europa. Para los países afectados, significa que será más caro pedir prestado en los mercados. La actitud de S&P molestó a las autoridades europeas: el gobierno español le reclamó explicaciones y funcionarios de Bruselas criticaron que la rebaja a Grecia ocurriese mientras Europa y el Fondo Monetario Internacional (FMI) definían su rescate. Las capacidades de sanción de las calificadoras son "más grandes que las de Dios", observó el gobernador del Banco Central de Austria, Ewald Nowotny. Sin embargo, en el caso griego el poder de las calificadoras de riesgo también emana del valor que las propias autoridades europeas han concedido a los juicios que emiten esas agencias. De hecho, el Banco Central Europeo (BCE) tiene la política de exigir que sus préstamos tengan como colateral bonos de los países con un determinado nivel de confianza.... los cuales deben ser los que definen las calificadoras de riesgo.

Este lunes (3 de Mayo 2010), el BCE corrigió esa regla autoimpuesta para evitar la incómoda posibilidad de tener que rechazar bonos griegos como aval de sus préstamos si la deuda de ese país también fuera calificada como "basura" por Moody's o Fitch. Sin embargo, el BCE mantuvo sus condiciones mínimas para aceptar deudas de otros países. Es decir, el poder de las calificadoras también depende de la importancia que los demás les asignan a sus veredictos.

La polémica en torno de las calificadoras está lejos de ser nueva, pero ahora algunos políticos creen que llegó la hora de actuar, como sugiere el anuncio de la

ministra francesa Lagarde en la emisora Europa. Hace unos días, el Senado estadounidense acusó a las agencias calificadoras de haber fallado y actuado de forma indebida antes de la última gran crisis financiera. El informe de los senadores acusó a S&P y Moody's de haber ayudado a los bancos a esconder los riesgos de las inversiones que promocionaban mientras las dos agencias cobraban comisiones de esos mismo bancos. Eso hizo supuso un **"conflicto de interés"** para las calificadoras, según el senador estadounidense Carl Levin.

Mientras en el Capitolio, en Washington, se estudia cómo vigilar y regular mejor a estas agencias, en Europa se espera que un nuevo código de conducta comience a regir para las calificadoras a partir de diciembre 2010. En el proceso de interrogación los representantes de dichas empresas indicaron que ellas sólo emiten opiniones. Sin embargo, Goldschmidt cree que hay diferencias importantes entre la calificación de la deuda soberana de países y la de productos estructurales complejos como los que impulsaron la crisis estadounidense. "Lo que pasa ahora es que países como Grecia y Portugal están asustados y se sienten tentados a utilizar las críticas correctas que tuvieron las agencias calificadoras en la crisis financiera para sugerir que no hacen su trabajo. A su juicio, los gobiernos deben entender, que las calificadoras de riesgo tienen que estar libres de presión política, y los mercados deben aceptar que están ahí sólo para aconsejar, sin tener la bola de cristal. Las calificaciones pueden ayudar a alguien a tomar una decisión", dice Goldschmidt, "pero nunca deben considerarse como el único criterio para definir una inversión". (BBC –informe condensado Gerardo Lissardy Mayo 2010)⁵⁵

⁵⁵ Gerardo Lissardy, de la BBC de Mundo sección economía escrito el lunes 3 de mayo del 2010

GRÁFICO RIESGO PAÍS # 2.20

Comparación Latinoamericana

País	S&P	Fitch	Moody's
Chile	A+	A	A2
México	BBB+	BBB+	Baa1
Perú	BBB-	BBB-	Ba1
Brasil	BBB-	BBB-	Ba1
Colombia	BB+	BB+	Ba1
Venezuela	BB-	B+	B2
Argentina	B-	RD	B3
Bolivia	B-	B-	B3
Ecuador	CCC+	RD	Ca

Actualizado a Julio 2009

Fuente: Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's

CUADRO # 2.21
CATEGORIAS DE CLASIFICACION DE RIESGO

	S&P/ Fitch	Moody's	Característica
Grado de inversión	AAA	Aaa	Libre de riesgo
	AA+	Aa1	Calidad superior
	AA	Aa2	
	AA-	Aa3	
	A+	A1	Alta Capacidad de repago
	A	A2	
	A-	A3	
	BBB+	Baa1	Moderada capacidad de repago
	BBB	Baa2	
	BBB-	Baa3	
	BB+	Ba1	Alguna capacidad de repago
	BB	Ba2	
	BB-	Ba3	
	B+	B1	Alta incertidumbre de capacidad de repago
	B	B2	
B-	B3		
CCC+	Caa1	Altamente vulnerable al incumplimiento	
CCC	Caa2		
CCC-	Caa3		
D	Ca	Incumplimiento	

Fuente: Bloomberg

LA VARIABLE DEPENDIENTE: ESTUDIO DE LOS EFECTOS

C).- PRINCIPALES EFECTOS GLOBALES DE LA GRAN CRISIS FINANCIERA

2.2.8 Los Efectos en los Principales Países de la OCDE

La expansión de esta crisis originada en los EE.UU. se difundió rápidamente en todo el mundo, siendo los efectos distintos en diferentes países, el caso más destacado es EE.UU; quien cae en recesión y luego Europa, y en diferentes grados en otros países continentales; es el caso en América Latina considerado como países emergentes la crisis no tuvo la dimensión que si tuvo en las economías Estadounidense, Europeas, Reino Unido, y Japonesa principalmente, en menor medida en China y América Latina. También tuvo repercusiones importantes en Oceanía, y en mayor medida en África. Los efectos se dieron en diferentes frentes como estudiáramos más adelante, principalmente en el empleo, caídas y variaciones de las principales materias primas tales como variaciones del precio del petróleo, principales metales y otros, caídas en los mercados bursátiles, quiebras bancarias, caída del crecimiento. Pero algo muy destacable es, que los países más afectados esta fueron los llamados países del "primer mundo" destacándose sus elevados niveles de endeudamiento, desempleo y decrecimiento de sus economías entre otros factores más destacables.

2.2.9 Efectos en los mercados bursátiles, y de Materias Primas

2.2.9.1 Las fluctuaciones de los mercados financieros.- fue también notable como muestra tenemos que el índice Dow Jones de empresas industriales que opera en Wall Street en New York creció a más de 14,000 puntos⁵⁰ a principios del 2007,

⁵⁰ Según Yahoo finance en el año 2007

así como muchos otros índices del mundo entero ese fue el caso también de la bolsa de valores del Perú que alcanzó cifras record, pero además del crecimiento de los valores también aumentaron las materias primas, conocidas como *commodities*, siendo el caso del petróleo el más llamativo el cual alcanzó el precio de \$ 147.50 por barril llevando el precio de los combustibles y el transporte a niveles altísimos, y según se pudo conocer después, más del 50% de este precio de debió a inversiones especulativas a través de productos derivados sobre todo en este caso opciones y futuros; debemos añadir que también otras materias primas subieron: minerales tales como el cobre plata, oro, zinc, plomo y otros y además muchos granos y productos alimenticios.

Gráfico N° 2.22
Registro de las Bolsas de Valores varios países

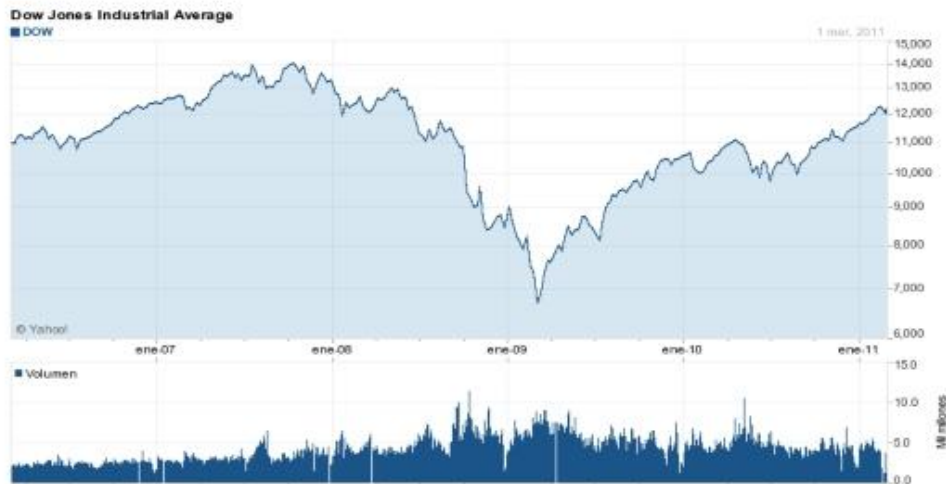


Fuente: Yahoo Finance- Información de cada una de las bolsas de valores referidas

Algunos políticos del en ese entonces de la región latinoamericana, dijeron que la crisis, no nos llegaba, sin embargo, el gráfico precedente muestra claramente el efecto e impacto de la crisis financiera; tanto en los principales mercados bursátiles del mundo, como en la región sudamericana entre otro. Vemos que en el caso del Perú que había tenido un crecimiento, extraordinario, también tuvo una caída estrepitosa, ya que como vemos la bolsa cayó en más del 60% en el 2008 lo que nos revela el tremendo impacto de esta crisis financiera en el sector bursátil.

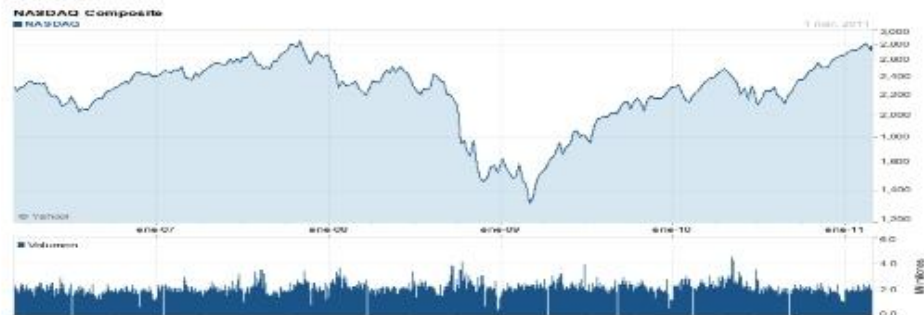
Gráfico N°2.22

El Dow Jones Industrial análisis de Enero 2006 a Enero 2011



Fuente: Yahoo Finance y Dow Jones Industrial Average

Gráfico N° 2.23
El Nasdaq Composite Bolsa de Productos Tecnológicos de Nueva York

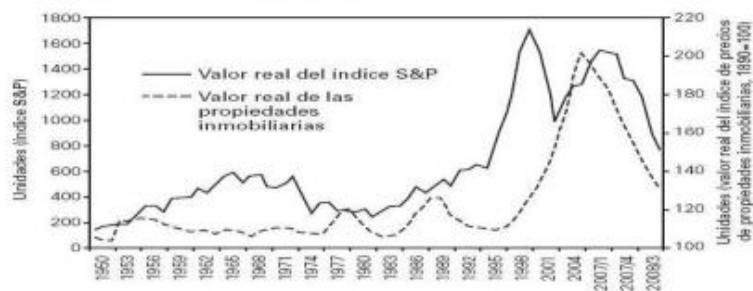


Fuente: Yahoo Finance y Nasdaq Composite Market

Gráfico N° 2.24
Comportamiento de la Bolsa de valores de Nueva York y del mercado inmobiliario de Estados Unidos, años 1950 – 2009

Las crisis financieras 1950-2009

Gráfico A.1
Comportamiento real de la bolsa de valores de Nueva York y del mercado inmobiliario de Estados Unidos, 1950-2009/1

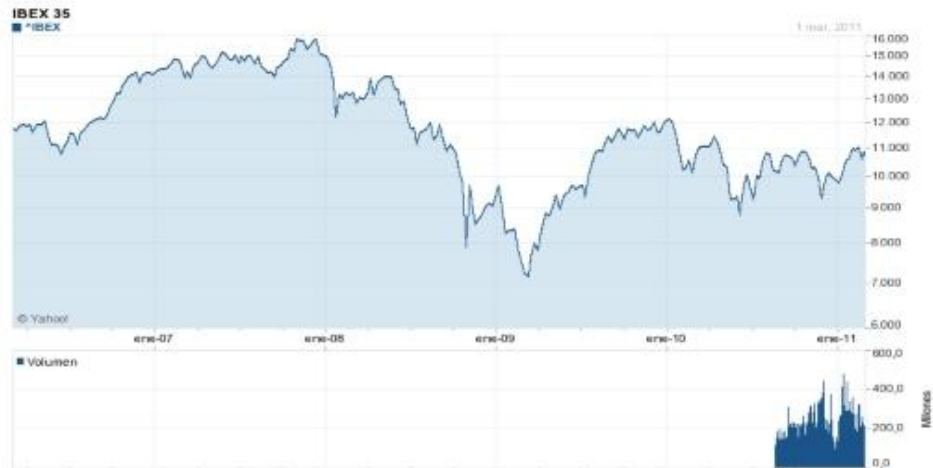


Fuente: Robert J. Shiller, "Historical housing market data", *Irrational Exuberance*, Princeton, Princeton University Press, 2005 y "Long term stock, bond, interest rate and consumption data since 1927", *Market Volatility*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press, 1999.

Gráfico N° 2.25
Fluctuaciones del Euribor incidencia de la crisis en esta tasa europea



Gráfico N° 2.26
Fluctuaciones del mercado de valores español IBEX
Enero 2006 - Enero 2011



Fuente: Yahoo Finance – y la Bolsa de valores Española BME

Gráfico N° 2.27



Los cuadros precedentes nos muestran como en los años 2008-2009 los índices tuvieron una caída muy pronunciada producto de la gran crisis financiera global.

Todo esto propició la especulación financiera en gran volumen y la caída de los valores bursátiles e índices fue tremenda en muchos casos más del 50% lo que genero muchísimas pérdidas tanto a empresas como personas naturales, fondos de inversión, fondos privados de pensiones, igualmente sucedió con varios *commodities* como el petróleo; como mencionamos los productos derivados crecieron a volúmenes 10 veces mayor al PBI mundial como ya se refirió y cito en párrafos precedentes, contribuyendo también a la generación de esta gran crisis, como mencionaron el Dr. Hernando de Soto y la revista *The Economist*. Además vemos por ejemplo que materiales esenciales en la producción, como el ácido sulfúrico y la soda cáustica vieron también incrementados sus precios hasta un 600%.

Gráfico N° 2.28
Desarrollo del precio del Petróleo entre los últimos diez años.



Fuente: Yahoo Finance Historical Price.

Gráfico N° 2.29
Desarrollo del Precio del Cobre entre el 2000 al 2009.



Fuente: Yahoo Finance Historical Price.

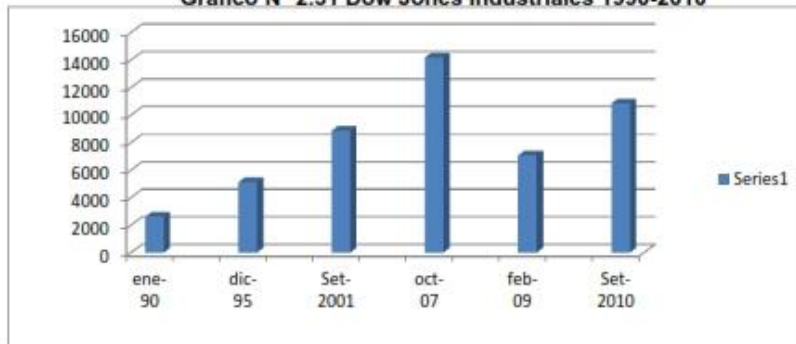
Gráfico N° 2.30

Visión del Índice del Dow Jones. Años 2006 al 2010.



Fuente: Yahoo Finance y Dow Jones Industrial Average

Gráfico N° 2.31 Dow Jones Industriales 1990-2010



Fuente: Yahoo Finance y Dow Jones Industrial Average

Elaboración Propia

2.2.9.2 Las fluctuaciones de los precios de las materias primas.- también influye en el crecimiento del precio de los alimentos, generando hambrunas en varias partes del mundo como el África subsahariana, países del sureste asiático y algunos países de América latina. Los alimentos básicos se incrementaron en un 83% entre el 2005 y 2008, hablando propiamente del trigo, maíz y arroz. El precio del trigo subió en 130% En 12 meses, el maíz estaba 35% más caro en el 2008⁵⁷. De la misma forma, las semillas oleaginosos y aceites. En el gráfico precedente se muestra que en el año 2007, el trigo y la soya crecieron en más del 40%, y el arroz en un 60%, esto tiene como consecuencias que las importaciones de estos alimentos sean más caras, especialmente para los países del África, América Latina y el Caribe⁵⁸.

Estas subidas originó que el poder adquisitivo de las personas disminuyan, y como medida para contrarrestar la situación que se vivía, algunos países empezaron a tomar medidas en el ámbito comercial, aplicando políticas proteccionistas, especialmente en los países productores de estos primeros alimentos, como son China, India, Egipto y Vietnam, que prohibieron la exportación del arroz; mientras que otros países, para acoger la mayor cantidad de alimentos de primera necesidad, tuvieron que eliminar aranceles a la importación para poder ofrecer estabilidad en los mercados internos. Para todas esas variaciones en el ámbito comercial de los alimentos, se enunciaron distintos factores que sucedieron poco antes, como fue los efectos del clima en los países productores, ya que se presentaron varias sequías en varias partes del mundo impidiendo poder lograr una cosecha exitosa;

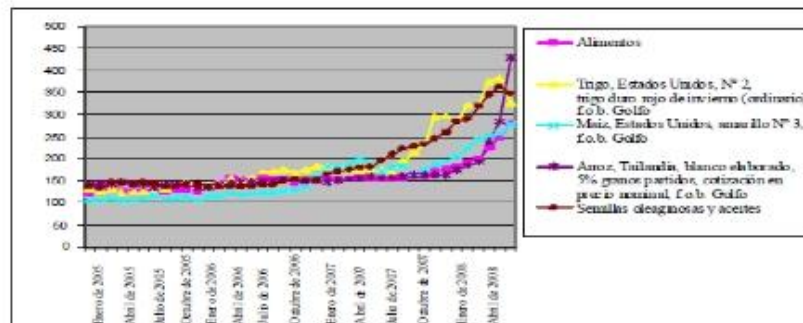
⁵⁷ Fuente: El diario El Clarín, "Por qué se disparó la carrera del precio mundial de los alimentos". Artículo publicado el 24 de Abril del 2008.

⁵⁸ Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Como afrontar la crisis alimentaria mundial. Cap. I, punto 6, Pág.12. Página. Web site: http://www.unctad.org/sp/docs/osq20081_sp.pdf

por otro lado, se tiene el fundamento de que la tendencia de usar biocombustibles también afectó la subida de los alimentos, ya que varios cultivos de maíz, y caña de azúcar se estaban destinando a la producción de etanol, a esto hay que sumarle que el incremento en el precio del petróleo y los efectos del calentamiento global, motivó a que varios países decidan por empezar a producir biocombustibles, y que cada año sea mayor el consumo de estos. Asimismo, ante el crecimiento económico de China, India y otros países industrializados, se presentó una sobre demanda de alimentos originando que el comercio entre ellos, se re direccionen al continente asiático, y los países más pobres tengan una ausencia de ellos. Sin embargo, un informe de la ONU sobre prácticas agrícolas, asegura que el planeta produce suficientes alimentos que puede abastecer a todos. También, otro factor poco cuestionado pero importante, es que los agricultores varían en el uso de diversas semillas que puedan sembrar, analizando la rentabilidad que puedan obtener.

Gráfico N° 2.32

Precios mensuales de una selección de productos y categorías de productos alimentarios, índice 2000–100
Enero de 2005 a abril de 2008



Fuente: UNCTAD Commodity Price Bulletin.

El alza en el precio de los alimentos elevó a 51 millones más el número de personas con hambre en 2007, según la FAO en sus informes estimó que en el 2008, ese número es aún mayor. Los más afectados por la crisis son los niños y las minorías, como afro- descendiente e indígenas. En familias indígenas pobres de Bolivia y Perú, la desnutrición crónica aflige, respectivamente, al 44% y 50% de la población. En toda la región, más de nueve millones de niños son afectados en su desarrollo debido a una alimentación insuficiente. En Nicaragua, Haití, Guatemala, Honduras, Bolivia, Ecuador y Perú, también en las Guayanas y Surinam, los niveles de desnutrición crónica infantil permanecen muy altos. Aunque en la región existen potencias mundiales en la producción de algunos cereales y alimentos, como Brasil y Argentina, muchos otros países, sobre todo en Centroamérica y el Caribe, dependen de las importaciones y por ello están expuestos a los vaivenes del volátil mercado internacional. Como vimos en párrafos precedentes según la **FAO en su memoria anual del 2009** indica que el número de población mundial a esa fecha alcanzó la cifra del **1,023 de millones de personas, es decir un sexto de toda la población del mundo en situación de desnutrición y hambruna.**

2.2.10 Efectos en el crecimiento del PBI³⁹ Global, de economías desarrolladas y emergentes. Perspectivas y proyecciones del PBI global

³⁹ **PBI:** El Producto Bruto Interno (PBI) es el valor total de la producción corriente de bienes y servicios finales dentro del territorio nacional durante un periodo determinado de tiempo.

2.2.10.1. – Efectos producidos en el PBI global durante la gran crisis

La crisis financiera provocó una recesión que según definiciones actuales esta ocurre cuando dos trimestres seguidos se tiene un crecimiento negativo, y eso comenzó a ocurrir en la mayoría de los países del mundo y además una restricción crediticia global en las economías afectadas que tuvo su origen en la crisis *subprime*, es decir una contracción del crédito como consecuencia de la inundación de los llamados "activos tóxicos" en los mercados financieros, con la consecuente paralización de muchos proyectos de inversión y la consiguiente caída de la actividad económica a nivel mundial. Mientras que la corrección del mercado inmobiliario en varias economías desarrolladas elevó aún más los riesgos de una recesión global que luego se fue materializando durante el primer trimestre del año 2009. Estados Unidos lideraba la economía mundial, y sufrió los golpes de la crisis, esto se reflejó en las demás economías del mundo. El comercio internacional tuvo una contracción muy importante, y aun aquellos países que se encontraban en plena expansión de su actividad económica, los llamados países emergentes. Según el FMI el comercio internacional de bienes y servicios cayó en 11.9% en el 2009. En América Latina el crecimiento económico que estaban logrando, hasta un promedio de 5.7%, cayeron a un 2.5% en el 2009. En el Perú se venía acumulando un magnífico crecimiento económico alcanzando el 9.8% en el 2008, tuvo una reducción de su crecimiento en el 2009 solamente al 0.9% y fue una de las 7 economías del mundo que ese año pudieron tener crecimiento positivo. Los precios de los alimentos de primera necesidad subieron trayendo como consecuencia desnutrición crónica. Este problema se dio en muchos países en el caso sudamericano fue más notable en: Argentina, Bolivia y Ecuador, pero esto se

extendió a muchos países del orbe afectando a más de mil millones de personas en el mundo.

"La crisis económica y financiera: los hechos La crisis actual se diferencia de las crisis anteriores de los años setenta y noventa en que es una crisis sistémica y de dimensión global. Se inició en agosto de 2007 con la pérdida de confianza en los mercados financieros de los Estados Unidos, debido a la falta de liquidez y, en ocasiones, de solvencia en el sistema bancario, que ocasionó la concesión de créditos hipotecarios de alto riesgo, para las hipotecas "basura". Después de la quiebra de Lehman Brothers y de la nacionalización de AIG en septiembre de 2008, los mercados interbancarios mundiales dejaron de funcionar y la crisis se difundió a través del mercado de valores y del sistema bancario internacional (Bordo, 2008). La crisis financiera ha contaminado el funcionamiento de la economía, provocando la contracción del producto interior bruto en el último semestre de 2008 y, según el Fondo Monetario Internacional, las previsiones muestran que la situación empeorará durante 2009. Según las nuevas estimaciones del FMI que aparecen en la actualización de 8 de julio de 2009 del *World Economic Outlook*, la economía global se contraerá en un 1,4% en 2009, las economías avanzadas lo harán en un 3,8%, los E.U. en un 2,6% y la Eurozona en 4,8%. La contracción de la economía supondrá que el PIB, en términos reales, de Alemania se reducirá en un 6,2 %; en Japón la caída será del 6,0%; y en España se reducirá en un 4,0%. En América Latina la recesión será también importante: en Brasil, el PIB se reducirá en un 1,1% en 2009; en Argentina, lo hará en 1,5%; en Chile se prevé una caída del 1,6%; más grave será la situación en México en donde se prevé que el PIB disminuya en un 7,3% en 2009. Por su parte las previsiones para las economías emergentes más



dinámicas anuncian una ligera desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB, en términos reales: en China pasará de un 9% en 2008 a un 7,5% en desarrollo local, una estrategia para tiempos de crisis 121 apuntes del cenes i semestre de 2009 2009; en India lo hará de un 7,3% a un 5,4%. En la actualidad, las economías avanzadas atraviesan por un fuerte proceso de reestructuración del sector servicios. Concretamente las actividades financieras se redimensionan, sin duda, con el cierre de los bancos de inversiones y su absorción por los bancos comerciales. Además, como consecuencia de la reducción de la actividad financiera se están reduciendo las plantillas y reestructurando las redes bancarias. Se estima que hasta enero de 2009, se habrían perdido 325 mil puestos de trabajo en la banca mundial, y que en Europa se habrían declarado en quiebra veinte bancos. En España, se estima que la especulación asociada con la construcción ha producido un exceso de capacidad instalada en el sistema financiero, superior al 25% de la red actual, por lo que ha comenzado el cierre de oficinas y la reducción del empleo. En el centro de la crisis económica está la reestructuración de las actividades industriales en los países desarrollados y emergentes. Según Eurostat, entre abril de 2008 y abril de 2009, la producción industrial se redujo en un 21,6% en la Eurozona y cayó en todos los países de la Unión Europea: en Italia lo hizo en un 24,2%, en Alemania, en un 23,2%, y en España en un 19,7%. En los E.U. la producción industrial cayó en un 13,4% entre mayo de 2009 y el mismo periodo de 2008. Actividades como el automóvil, la electrónica de consumo, la industria auxiliar del automóvil, la industria agroalimentaria, la construcción y la cerámica, así como el textil y la confección, están recortando su producción de forma significativa. En los países emergentes, también, se están produciendo procesos de reestructuración de las actividades

industriales, provocados por el descenso de la demanda internacional. En China se ha producido una notable desaceleración del crecimiento de la producción industrial que entre septiembre y octubre del 2008 pasó del 11,4 al 8,2%. Además, se han cerrado miles de empresas, sobre todo en las provincias de Guangdong y Zhenjiang, durante los últimos meses de 2008, y los sectores siderúrgico, automovilístico, petroquímico y textil están, según las autoridades chinas, necesitados de profundas reestructuraciones. En Corea, la producción industrial cayó a partir de octubre de 2008 y se prevé que lo siga haciendo durante 2009, como indican la caída de las exportaciones y la disminución de las ventas de automóviles. Como consecuencia de la recesión del sistema económico internacional, el desempleo aumenta". (Vázquez Barquero Antonio 2009⁶⁰)

⁶⁰ Profesor de la Universidad Autónoma de Madrid

VEAMOS A TRAVÉS DE LOS GRÁFICOS SIGUIENTES, EL COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y EVOLUTIVO 2004-2010 Y EL IMPACTO DE LA GRAN CRISIS FINANCIERA EN EL PBI DE LOS 15 PRINCIPALES PAÍSES DEL MUNDO, Y DEL PERÚ:

Gráfico N° 2.33

PBI NOMINAL EXPRESADO EN DOLARES HISTORICOS DE LOS ESTADOS UNIDOS								
EN BILLONES DE DOLARES EN MEDIDA DECIMAL O TRILLONES DE DOLARES EN MEDIDA AMERICANA								
Nº	Pais	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
1	 Estados Unidos	14.624.184	14.119.000	14.369.100	14.061.800	13.336.200	12.579.700	11.812.300
2	 China	5.745.133	4.985.461	4.521.827	3.494.056	2.712.951	2.256.903	1.931.644
3	 Japón	5.390.897	5.068.996	4.886.966	4.377.944	4.362.590	4.552.200	4.605.921
4	 Alemania	3.305.898	3.330.032	3.634.526	3.329.145	2.918.555	2.788.390	2.745.215
5	 Francia	2.555.439	2.649.390	2.854.229	2.594.012	2.266.137	2.146.530	2.061.412
6	 Reino Unido	2.258.565	2.174.530	2.662.652	2.799.040	2.439.424	2.280.114	2.202.490
7	 Italia	2.036.687	2.112.780	2.296.629	2.116.202	1.863.381	1.777.694	1.727.825
8	 Brasil	2.023.528	1.573.409	1.637.924	1.365.983	1.088.917	882.185	663.76
9	 Canadá	1.563.664	1.460.250	1.594.466	1.440.837	1.234.768	1.130.170	1.044.299
10	 Rusia	1.476.912	1.336.068	1.499.108	1.424.066	1.278.611	1.133.760	992.227
11	 India	1.430.020	1.310.171	1.214.212	1.232.816	949.192	837.195	720.909
12	 España	1.374.779	1.231.893	1.666.951	1.299.706	989.931	764.001	591.017
13	 Australia	1.219.722	924.843	1.039.415	856.816	749.316	696.034	615.276
14	 México	1.004.042	874.81	1.089.878	1.025.583	952.605	848.947	759.777
15	 Corea del Sur	986.256	832.512	931.402	1.049.236	951.773	844.863	721.975

Fuente: Banco Mundial – Elaboración propia

152

Gráfico N° 2.34

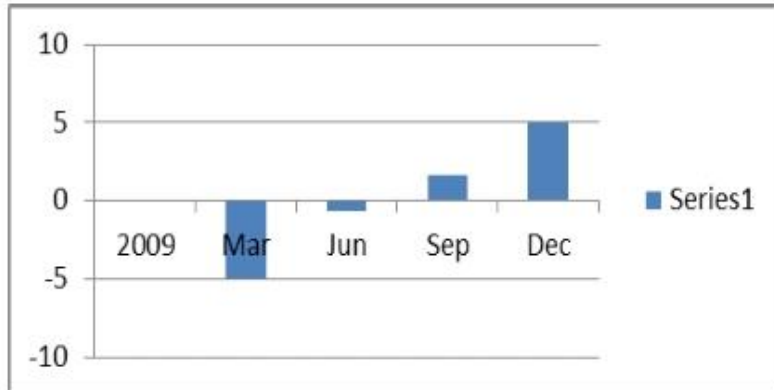


Fuente: Departamento de Comercio – USA
Elaboración Propia

153

Gráfico N° 2.35

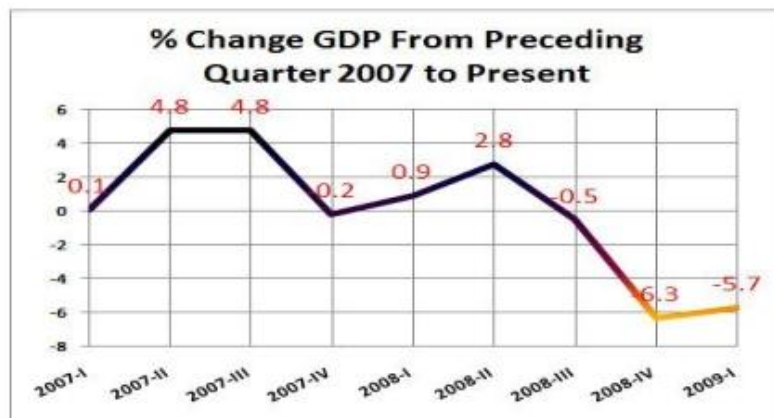
El PBI trimestral 2009 en USA para visualizar el proceso de recesión



Fuente: Departamento de Comercio – USA
Elaboración Propia

Gráfico N° 2.36

Variación del PBI USA 2007 – 2009



Fuente: Departamento de Comercio – USA

Gráfico N° 2.37

América Latina y El Caribe, Ranking del PBI: 2008
(Variación % Anual)

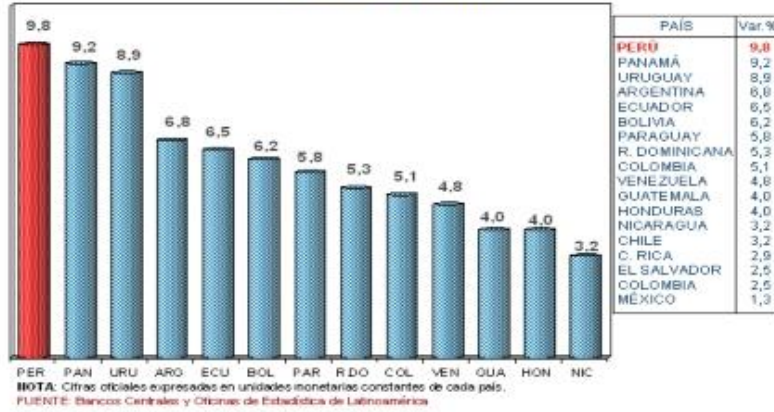


Gráfico N° 2.38

Producto Bruto Interno del Perú. Expresado en porcentajes.
Trimestres entre el 2004 al 2010.

Producto Bruto Interno trimestral: 2004_I - 2010_II
(Variación porcentual interanual del índice de volumen físico)

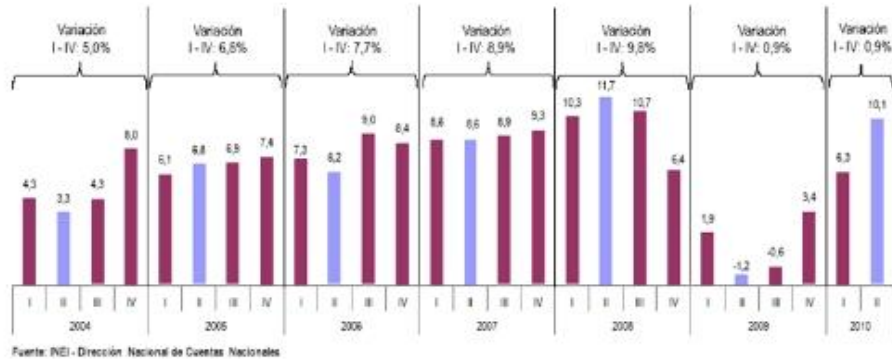
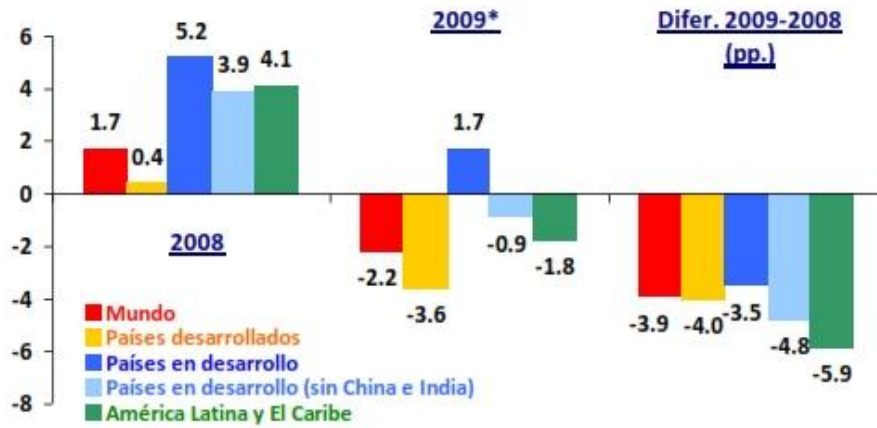


Gráfico N° 2.39
Visión comparativa global de la Evolución del PBI 2008-2009



FUENTE: FMI - Elaboración: IEDEP/CCL - *El 2009 fueron cifras proyectadas

El anterior cuadro permite visualizar el efecto recesivo de la crisis financiera global en dicho periodo. Los gráficos y cifras precedentes, nos permiten visualizar los efectos en el producto interno bruto en diversos países; y hemos desarrollado en forma trimestral los años del inicio de la crisis en USA y nuestro país, ya que fue en Estados Unidos donde se inició la crisis, y podemos ver que también nuestro país se vio afectado, en su crecimiento económico después de haber estado entre los primeros del mundo el año anterior, lo que revela el poder de la crisis. También se puede observar, como el conocimiento de la gran depresión permitió que los países desarrollados y emergentes, dieran en cada país a sus empresas y ciudadanos estímulos financieros y ayudas económicas para acelerar la salida de la situación crítica que estaba llevando la crisis al mundo entero, estos estímulos y ayudas aún

se están dando (2009) en diferentes grados y formas en muchos países. Vemos que en la Unión Europea aun varios países se debaten en crisis financieras y económicas que requieren programas de ayuda a los mismos países y gobiernos. Nueva Zelanda entró en recesión en Set del 2008, por primera vez en más de una década, con una caída 0,2 del por ciento del PIB después de que se redujo 0,3 por ciento en el primer trimestre. Y Australia se también tuvo recesión y se vio precisada a hacer medidas contra cíclicas y generar estímulo económico por más de 42 mil millones de dólares australianos alrededor de 26 mil millones de dólares de USA lo que refleja la total globalización de la crisis.

"Políticas para salir de la crisis La crisis económica actual, esta no es una crisis como las demás, ya que afecta, de forma singular, al sistema financiero, y está destruyendo el tejido productivo de las regiones y países más dinámicos, por lo que no se puede resolver aplicando, tan sólo la política monetaria. Se necesita, sin duda, una política que estimule la expansión cuantitativa del dinero en circulación, pero la realidad de las economías demanda un tratamiento que combine las acciones encaminadas a recuperar la confianza y hacer funcionar el sistema financiero, con las iniciativas dirigidas a mejorar la productividad y la competitividad. Ante todo, la salida de la crisis económica requiere que el sistema financiero de las economías avanzadas y de las economías emergentes recupere su papel dinamizador de la actividad productiva. La acción conjunta de los países tiene por objetivo resolver las necesidades de liquidez de las instituciones bancarias, cuando sea preciso, y actuar de forma decidida en los casos de insolvencia. Las medidas para el rescate de los bancos con problemas, sin embargo, son variadas y van desde las nacionalizaciones (como en el Reino Unido y Estados Unidos), a la financiación a los bancos y

entidades con falta de liquidez (con instrumentos como el Fondo de Adquisición de Activos Financieros en el caso español), pasando por el estímulo de las uniones y fusiones de las entidades financieras (como es el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, recientemente creado en España), y por el apoyo a la recapitalización de los bancos con fondos públicos y privados (como el Fondo de Garantía de Depósitos, FDIC, en Estados Unidos). Sin duda, no es tarea fácil que los bancos recuperen su papel de intermediarios financieros y activen el funcionamiento de los mercados a través del sistema crediticio, ya que el ajuste del valor nominal al valor real de los activos supone que haya ganadores y perdedores, lo que requiere encontrar una solución negociada. En todo caso, parece conveniente cambiar las normas y las reglas de funcionamiento de los mercados financieros, para lo que es necesario llegar a un acuerdo entre los responsables institucionales y los operadores económicos, de manera que se recupere la confianza y el mercado cumpla con su papel de impulsor de la actividad económica. Pero, la recuperación de las economías requiere, también, un conjunto de medidas estructurales que activen la economía real, y estimulen el aumento de la productividad y de la competitividad. El Fondo Monetario Internacional en una nota del mes de febrero resume las medidas anunciadas por algunos países del grupo de los veinte, durante los últimos meses, en las que se combinan los objetivos de crecimiento de la productividad y competitividad, con los de equidad y cohesión social, y los de conservación de los recursos naturales y culturales. Entre ellas cabe destacar las siguientes: Estímulo fiscal a la demanda mediante reducciones en el impuesto sobre la renta de las personas físicas, en los impuestos indirectos, y el impuesto de sociedades; y la concesión de préstamos a los ciudadanos con bajos niveles de

renta, de manera que puedan satisfacer la demanda de bienes de consumo. El aumento del gasto público en infraestructuras de transporte y comunicaciones, sea a través de las administraciones centrales o locales. El apoyo a las pequeñas y medianas empresas, el fomento de las actividades estratégicas, como las de alta tecnología o de la defensa, y el desarrollo de las energías renovables (solar y eólica). Acciones encaminadas a mejorar la calidad de la salud (aumento de la dotación de hospitales y médicos) y de la educación (mejora de la formación); pero también ayudas a los grupos vulnerables como los parados, pobres y pensionistas". (Vázquez Barquero Antonio 2009)

2.2.10.2.- Países perjudicados y países que se crecen post gran crisis

La crisis financiera ha llevado a los gobiernos de los países desarrollados a centrarse más en las cuestiones internas, y a gastar billones de dólares en los EE.UU. para programas de rescates internos. Las empresas apuestan por lo seguro; suspendiendo inversiones o despidiendo a trabajadores. A medida que las personas de los países más ricos pierden sus empleos o temen perderlos, gastan y viajan menos. Cuando lo hacen, se les insta a que compren productos locales o viajen dentro de sus países, para apoyar las economías nacionales. Además, mientras que los gobiernos de los países industrializados se ocupan de sus propios problemas, las consecuencias se sienten en todo el mundo en desarrollo.

Los empleadores de todo el mundo, tanto grande como pequeño, se ven obligados a despedir trabajadores en respuesta a la menor demanda. El achicamiento de las empresas disminuye los ingresos fiscales, lo que dificulta las inversiones de los

países en desarrollo en redes de seguridad social e incluso en alimentos, educación y acceso a los medicamentos.

En todo el mundo los gobiernos asignaron prioridad elevada a la vigilancia de la crisis financiera y económica y a la respuesta a ésta. Ponen en marcha planes de acción y presupuestarios. En otros, los gobiernos han puesto en marcha medidas anti cíclicas para atenuar los efectos de la crisis global. Lo comentado por el secretario general de las naciones unidas, nos da una idea del impacto de la crisis global. "Debemos hacer algo más que simplemente poner orden en el caos financiero actual. Debemos mejorar la gobernanza para que la globalización se traduzca en resultados más justos y promueva la justicia social. Y debemos velar por que sea ambiental, económica, social y políticamente sostenible" ⁶¹ (Ban Ki-Moon NN.UU 2009). Pero esta gran crisis al igual que las anteriores ha sido una oportunidad para países que están organizados, con razonables políticas económicas y especialmente con un gran volumen de población comienzan a perfilarse en su crecimiento, vemos que en esta crisis los países llamados BRIC (Brasil, Rusia, India, China) destacan en su crecimiento, mientras que países como Estados Unidos, Unión Europea, y Japón entre otros se han visto muy afectados en diferentes grados, hemos visto como la proyección que hace la conocida empresa consultora Price Waterhouse Cooper ha hecho una previsión que para el 2050 los cambios de las principales economías del mundo, lo mismo sucedió con la gran depresión de los años 1929 donde también se produjeron cambios en el poderío económico de las naciones. Siendo el caso más destacado el de China y Brasil que como veremos nuevamente en el cuadro de PWC estiman ellos que estos países

⁶¹Comentario del Sr. Ban Ki-moon, Secretario General de las Naciones Unidas.

tendrán una expectante posición económica en el mundo para esa fecha. También se observa que países como Islandia, Inglaterra continúan su descenso en el potencial económico, y otros países de la Unión Europea, los Estados Unidos, Japón, para el caso de las economías más desarrolladas. En las economías emergentes se han afectado México, Argentina, España, países de África, y otros latino americanos pero los países asiáticos según la previsión de PWC estarían creciendo en forma significativa, el caso de India es espectacular sobre todo que su perspectiva de alcanzar para el 2050 el segundo o tercer lugar que es la previsión que nos da el Goldman Sach en su previsión. El Perú ha destacado ya que fue uno de los pocos países que tuvo un ligero crecimiento en el 2009 (0.9%) ya que casi todos los países del mundo en dicho año tuvieron decrecimientos económicos lo que es un **reflejo del poderío de la crisis financiero global**. Podemos encontrar entonces que la globalización de la producción y el comercio son parciales y selectivos. En el campo financiero, es prácticamente total. Existe en efecto, un mercado financiero de escala planetaria en donde el dinero circula libremente y sin restricciones esto es una de las razones como la crisis financiera ha tenido una expansión global y muy rápida (se observa que existen múltiples restricciones en el tema productivo y comercial mientras que en el financiero faltan políticas y normas claras de regulación que protejan a los países empresas y personas y disminuyan el riesgo). Encontramos a la globalización es en parte un proceso político dentro de la esfera de decisión de los estados nacionales más poderosos y de las organizaciones económicas y financieras multilaterales. En las finanzas, la dimensión política de la globalización es relativamente más importante que en las esferas reales de la economía mundial. El peso político de los intereses financieros se explica por su

magnitud. La globalización resulta de la coexistencia de factores económicos y de marcos regulatorios que reflejan el sistema de poder prevaleciente en las relaciones internacionales. Esta crisis financiera también ha elevado voces de protesta sobre el FMI, como la del economista Sr. José Manuel Naredo⁶² quien refiere: “nos encontramos así con un FMI que, siendo incapaz de controlar la creación de liquidez internacional realizada por entidades privadas en beneficio de sus propios intereses expansivos, pide a los Estados cada vez más liquidez para paliar las crisis que tal comportamiento origina. Las protestas que se realizan contra el FMI vienen a subrayar que este organismo cierra los ojos ante la expansión de la burbuja financiera mundial, que alcanza cotas sin precedentes, generando un riesgo y una polarización social también sin precedentes, que afectan al conjunto de la sociedad que puede, como nos recuerda una vez más la crisis actual, ver reducidos de pronto sus empleos remunerados, sus ingresos, sus ahorros,...o sus pensiones” (José Manuel Naredo 2010).

Este comentario en el área latino americana recuerda la asesoría del FMI y la bancarrota que llevo a la Argentina en el año 2000 por seguir sus recomendaciones, o las medidas de ajuste fiscal y contracción económica que se aplicó en nuestro país, en diversos momentos en que se aplicó sus recomendaciones en especial en los años 80s. También este autor Sr. José Manuel Naredo ya referido nos propone: “diseñar marcos financieros internacionales más coherentes y acordes con los intereses de la humanidad que el actualmente vigente, este diseño no suele ocupar

⁶² José Manuel Naredo artículo publicado claves de la globalización financiera y de la presente crisis internacional de su página web www.attacmadrid.org.

la reflexión de los expertos, más entretenidos en trabajar con el statu quo que en cambiarlo. Y es que los mecanismos que llevan al diseño y, mucho más, a la implantación de un nuevo sistema van más allá de la discusión y el convencimiento técnico. Creo que los críticos del sistema actual deberían aunar esfuerzos para pensar alternativas y promover una conferencia internacional como la de Bretton Wood para replantear el sistema financiero mundial". Se destaca que la globalización ha trasladado la producción de manufacturas principalmente a China e India disminuyendo esta actividad en otras partes. Pero el articulista va más allá al proponer una revisión del sistema financiero mundial vigente.

2.2.10.3. - Perspectivas y proyecciones del PBI global

En esta acápite, se presentara información respecto a las perspectiva y proyecciones, de crecimiento económico global enunciado por diferentes instituciones; que nos permitirán tener una proyección y estimaciones del comportamiento económico y financiero mundial, en el futuro posterior a la gran crisis financiera, cabe destacar que estas proyecciones son efectuadas antes y durante el periodo de estudio, como máximo es el 2011, para tener una visión objetiva del pensamiento de la época bajo estudio, en lo relativo a las perspectivas económicas y financieras globales.

La siguiente proyección nos permite visualizar el crecimiento estimado para los próximos cinco años en las principales economías desarrolladas del mundo:

Gráfico N° 2.40

Proyección expresada en trillones de dólares americanos - medida americana-Billonnes en medida decimal

PROYECCION GLOBAL DEL PBI PREPARADA POR EL FMI								
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	Fecha de estimacion
	Todo el mundo	61,963.429	65,417.340	69,123.03	73,111.569	77,405.039	81,902.902	October 2010 Octubre 2010
	 European Union La Unión Europea	16,106.896	16,452.058	17,023.72	17,653.694	18,319.873	18,997.102	October 2010 Octubre 2010
1	 Estados Unidos	14,624.184	15,157.285	15,824.69	16,525.593	17,267.500	18,029.317	October 2010 Octubre 2010
2	 China	5,745.133	6,422.276	7,169.678	8,000.516	8,935.680	9,982.076	October 2010 Octubre 2010
3	 Japón	5,390.897	5,683.292	5,877.534	6,080.705	6,302.139	6,517.481	October 2010 Octubre 2010
4	 Alemania	3,305.898	3,358.242	3,453.874	3,546.635	3,640.656	3,728.706	October 2010 Octubre 2010
5	 Francia	2,555.439	2,590.787	2,665.486	2,750.544	2,846.462	2,945.204	October 2010 Octubre 2010
6	 Reino Unido	2,258.505	2,395.483	2,497.555	2,617.375	2,748.408	2,885.407	October 2010 Octubre 2010
7	 Italia	2,036.687	2,054.902	2,110.449	2,166.696	2,226.633	2,288.806	October 2010 Octubre 2010
8	 Brasil	2,023.528	2,192.958	2,326.813	2,471.485	2,626.301	2,789.275	October 2010 Octubre 2010
9	 Canadá	1,563.664	1,632.894	1,700.673	1,762.403	1,822.721	1,880.400	October 2010 Octubre 2010
10	 Rusia	1,476.912	1,678.107	1,866.840	2,068.772	2,277.402	2,498.978	October 2010 Octubre 2010
11	 India	1,430.020	1,598.394	1,762.289	1,955.181	2,174.428	2,412.308	October 2010 Octubre 2010
12	 España	1,374.779	1,366.093	1,399.408	1,441.540	1,489.154	1,539.834	October 2010 Octubre 2010
13	 Australia	1,219.722	1,297.831	1,338.224	1,383.054	1,429.111	1,480.145	October 2010 Octubre 2010
14	 México	1,004.042	1,041.089	1,114.238	1,190.954	1,268.377	1,348.638	October 2010 Octubre 2010
15	 Corea del Sur	886.256	1,056.262	1,124.800	1,196.953	1,279.217	1,371.334	October 2010 Octubre 2010

Fuente: Fondo Monetario Internacional – Elaboración propia

Presentamos la visión del mundo para el 2050 que preparó la conocida firma de consultoría y auditoría PWC de Inglaterra, con la salvedad de continuar la tendencia de crecimiento y desarrollo de los países referidos.

Gráfico N° 2.41

Del estudio realizado por Price Waterhouse Cooper⁶³:

El mundo en el 2050

Rise and fall



Fuente: Price Waterhouse Coopers estudio sobre el mundo en el 2050 publicado en Enero 2011 por Sky Scaper Life co.

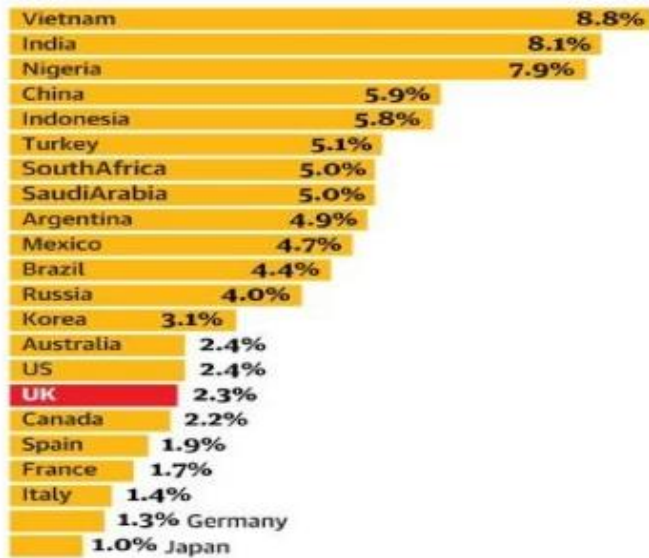
El sustento de la proyección de crecimiento del referido estudio de PWC, considera los parámetros de referencia de crecimiento promedio que se muestran en el cuadro siguiente que explica las razones de la proyección.

⁶³ Price Waterhouse & Cooper firma Internacional de Auditoría y Consultoría, - trabajo: "El mundo en el 2050"

Gráfico N° 2.42
Crecimiento Económico

Economic growth

Projected average annual real growth in GDP, 2009-2050



SOURCE: PWC MODEL ESTIMATES

Fuente: Price Waterhouse Coopers estudio sobre el mundo en el 2050 publicado en Enero 2011 por Sky Scraper Life co.

Las proyecciones del PBI de la consultora PWC muestran como los EE.UU., el Reino Unido, Europa, caerán, mientras que China y otros países continuarán creciendo esto se puede apreciar también en los cuadros y proyecciones, que han elaborado diferentes instituciones sobre este tema.

¿Cómo será el mundo en el 2050? Desde hace varios años, varias instituciones y empresas han proyectado el surgimiento de los grande países emergentes, tratando de calcular el momento en que el G-7 y países más

desarrollados, serán superados por los llamados E7 (E Emergentes) tales como China, India, Brasil, Rusia, México, Indonesia y Turquía.

En el caso del estudio de P.W.C. han utilizado datos del Banco Mundial para el crecimiento hasta el 2009, las proyecciones a corto plazo de PWC para el año hasta el año 2014 y sus previsiones de crecimiento, a largo plazo para el año 2015 a 2050, que se basan en supuestos sobre el crecimiento demográfico, el aumento de la población y del capital físico, así como la velocidad a la que los países más pobres pueden ponerse al día con las tecnologías más avanzadas utilizadas en los países desarrollados.

En el año 2030, casi el 60% del Producto Interior Bruto (PIB) del mundo se concentrará en los países en desarrollo, como resultado de una "transformación estructural" de "importancia histórica" en la economía mundial, afirmó la OCDE⁰⁴ en un informe difundido por la Organización para la Cooperación y Desarrollo. Refiere su secretario general. En el año 2000, los países que no integran la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), actualmente formada por 34 países, representaban el 40% de la producción mundial, pero en el 2030 concentrarán el 57%, según el estudio, titulado "Perspectivas sobre el desarrollo mundial 2010: riqueza cambiante". "El rápido crecimiento de las economías emergentes ha llevado a un reajuste del poder económico" y ha dado lugar a una "nueva geografía del crecimiento mundial", afirma el estudio, antes de apuntar que "la crisis financiera y económica aceleró esta transformación estructural de la economía" Afirma su secretario General (Sr. A. Gurría. 2010).

⁰⁴ OCDE: Organization & Cooperation for Development Economic, estudio: "Perspectivas sobre el desarrollo mundial 2010: riqueza cambiante" informe su secretario general Sr. Ángel Gurría, informe de AFP publicado por ABC.es

A continuación y siguiendo en esta línea de investigación encontramos otra proyección para el 2050 que ha preparado el Banco de inversión Goldman Sach y que trae bastante similitud, destacando algunas diferencias a la proyección de PWC entre otras considera en segunda posición al EE.UU. y a Japón lo considera en octava posición entre otros; sin embargo consideramos que para enriquecer esta investigación adjuntamos el referido cuadro proyectado:

Gráfico N° 2.44

Proyección Global del PBI preparada por Goldman Sachs⁶⁵ - Banco de inversión

Expresada en trillones de dólares americanos (medida americana)

–Billones medida decimal

⁶⁵ Goldman Sachs importante banco de inversión global. - Trabajo: "Study of N11 nations. Global Economics Paper No: 153"

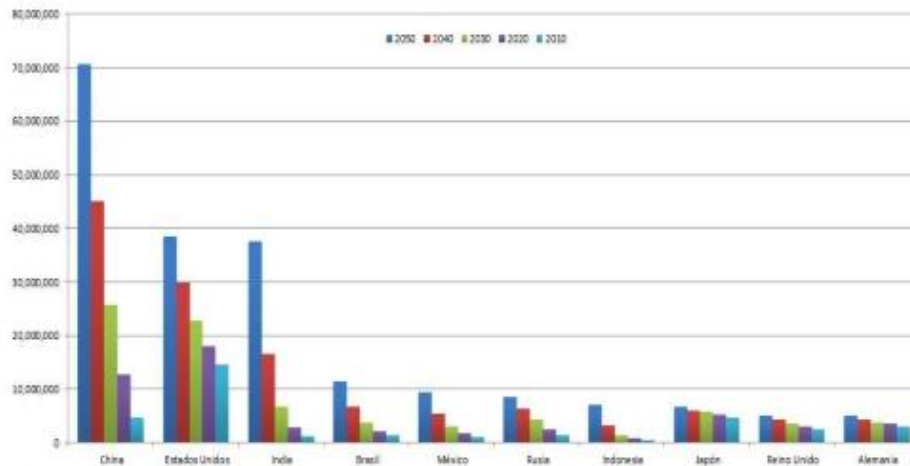
Producto interno bruto (nominal) [2050-2006] (en US\$ millones) ^(B)												
Rango 2050	Pais	2050	2045	2040	2035	2030	2025	2020	2015	2010	2006	Crecimiento
1	China	70,710,000	57,310,000	45,022,000	34,348,000	25,610,000	18,437,000	12,630,000	8,133,000	4,667,000	2,682,000	2636%
2	Estados Unidos	38,514,000	33,904,000	29,823,000	26,097,000	22,817,000	20,087,000	17,978,000	16,194,000	14,535,000	13,245,000	290%
3	India	37,668,000	25,278,000	16,510,000	10,514,000	6,683,000	4,316,000	2,848,000	1,900,000	1,256,000	909,000	4143%
4	Brasil	11,366,000	8,740,000	6,631,000	4,963,000	3,720,000	2,831,000	2,194,000	1,720,000	1,346,000	1,064,000	1068%
5	México	9,340,000	7,204,000	5,471,000	4,102,000	3,068,000	2,303,000	1,742,000	1,327,000	1,009,000	851,000	1097%
6	Rusia	8,580,000	7,420,000	6,320,000	5,265,000	4,265,000	3,341,000	2,554,000	1,900,000	1,371,000	982,000	873%
7	Indonesia	7,010,000	4,846,000	3,286,000	2,192,000	1,479,000	1,033,000	752,000	562,000	419,000	350,000	2002%
8	Japón	6,677,000	6,300,000	6,042,000	5,886,000	5,814,000	5,570,000	5,224,000	4,861,000	4,604,000	4,336,000	153%
9	Reino Unido	5,133,000	4,744,000	4,344,000	3,937,000	3,595,000	3,333,000	3,101,000	2,835,000	2,546,000	2,310,000	222%
10	Alemania	5,024,000	4,714,000	4,388,000	4,048,000	3,761,000	3,631,000	3,519,000	3,326,000	3,083,000	2,851,000	176%
11	Nigeria	4,640,000	2,870,000	1,765,000	1,083,000	680,000	445,000	306,000	218,000	158,000	121,000	3834%
12	Francia	4,592,000	4,227,000	3,892,000	3,567,000	3,306,000	3,055,000	2,815,000	2,577,000	2,366,000	2,194,000	209%
13	Corea del Sur	4,083,000	3,562,000	3,089,000	2,644,000	2,241,000	1,861,000	1,508,000	1,305,000	1,071,000	887,000	460%
14	Turquía	3,943,000	3,033,000	2,300,000	1,716,000	1,279,000	965,000	740,000	572,000	440,000	390,000	1011%
15	Vietnam	3,607,000	2,569,000	1,768,000	1,169,000	745,000	458,000	273,000	157,000	88,000	55,000	6658%
16	Canadá	3,149,000	2,849,000	2,569,000	2,302,000	2,061,000	1,856,000	1,700,000	1,549,000	1,389,000	1,260,000	249%
17	Filipinas	3,010,000	2,040,000	1,353,000	882,000	582,000	400,000	289,000	215,000	162,000	117,000	2572%
18	Italia	2,950,000	2,737,000	2,559,000	2,444,000	2,391,000	2,326,000	2,444,000	2,072,000	1,914,000	1,809,000	163%
19	Irán	2,663,000	2,133,000	1,673,000	1,273,000	953,000	716,000	544,000	415,000	312,000	245,000	1086%
20	España	2,602,000	1,728,000	1,124,000	718,000	467,000	318,000	229,000	171,000	129,000	101,000	2576%
21	Pakistán	2,085,000	1,472,000	1,026,000	709,000	497,000	359,000	268,000	206,000	161,000	129,000	1616%
22	Bangladés	1,466,000	1,001,000	676,000	451,000	304,000	210,000	150,000	110,000	81,000	63,000	2326%

Fuente: Goldman Sachs study of N11 nations. Global Economics Paper No: 153. March 28.

2007

Gráfico N° 2.45

El Mundo proyectado hasta el 2050 proyectado por el banco de inversión Goldman Sachs
Expresado en millones de Dólares americanos



Fuente: Del Archivo del PBI 2050 de Goldman Sachs - "Study of 11 nations. Global Economics Paper No: 153"

Estas proyecciones nos permiten apreciar los cambios en la fortaleza del crecimiento de los países en el mundo para el 2050 en especial esto visualiza más claramente la importancia y crecimiento de los llamados países "BRIC" Brasil, Rusia, India, y China, quien se estima ya sería la primera potencia económica del mundo.

También nos muestra este cuadro como la gran crisis es el inicio del descenso de USA y otros países europeos así como el ascenso de China y los otros países emergentes.

Estas previsiones en el crecimiento nos permiten apreciar, que si un país cuenta con una población numerosa, y además, dispone de medidas coherente de desarrollo y responsabilidad fiscal puede alcanzar altos niveles de desarrollo;

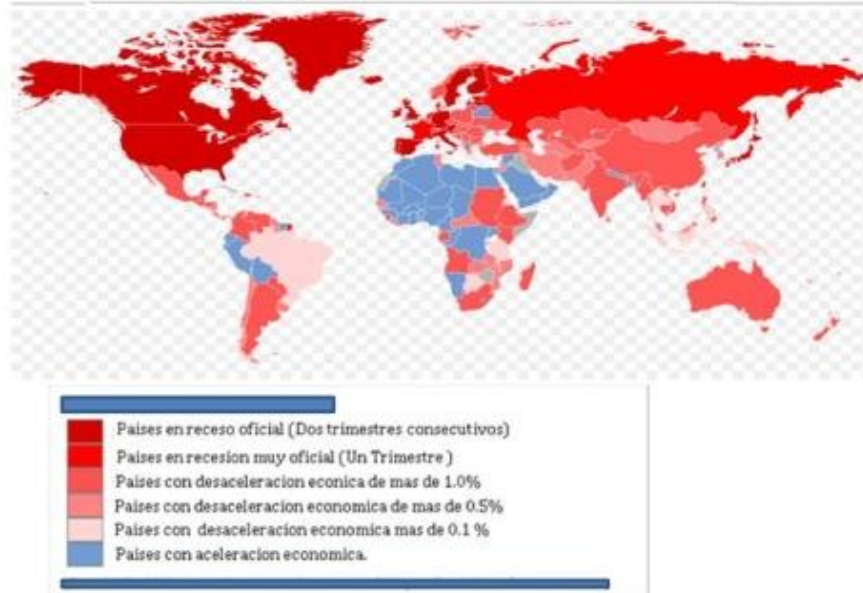
y lo paradójico es que mientras antes se consideraba, a países con gran población una gran desventaja, ahora con estos esquemas, vemos que por el contrario, este podría ser un factor de crecimiento económico de un país.

2.2.11 Efectos en el empleo (desempleo) originado por la gran crisis

Es el desempleo quizá la cara más feroz de la crisis y causante de grandes angustias y sufrimientos en millones de personas en el todo el mundo, por eso la importancia de conocer y estudiar estas crisis y evitarlas, porque es el ser humano el más afectado por este tipo de eventos. La cifra que nos brinda la Organización Internacional Del Trabajo: son alrededor de 212 millones de personas sería la cifra que alcanza el desempleo mundial a Diciembre del 2009, un número nunca antes visto en el mundo. La Organización Internacional del Trabajo (OIT). Recomienda que los gobiernos apliquen un tipo de política económica, llamada anti cíclica, por ejemplo las inversiones públicas para crear fuentes de trabajo en períodos recesivos. A Mayo del 2009 la OIT ya estimaba que el número de desempleados en el mundo fluctuaba entre los 210 a los 239 millones de personas desempleadas; y el alto impacto, que estas cifras significan en la población económicamente activa del mundo; sobre todo las repercusiones que tiene sobre las personas y países.

Gráfico N° 2.46
Recesión sinónimo de Desempleo mundial

Archivo:2007-2009 World Financial Crisis



Fuente: Fondo Monetario Internacional- Informe Anual 2009

➤ **El desempleo en EE.UU.**

A fines del 2009 aun el número de ciudades de Estados Unidos con una tasa de desempleo superior al 10 por ciento, la tasa de desempleo de 4.5% en el segundo trimestre de 2007, antes de que empezara la crisis, alcanzo el 10 % en el 2008 está aumentando rápidamente en la que ya es la peor crisis de empleo desde la posguerra. Nevada, Oregón y Carolina del Norte se unieron a otros estados cuyas tasas de desempleo están por sobre el 10 por ciento como Michigan (12%), Carolina del Sur (11%) y California y Rhode Island, con el 10,8%. Hay que destacar que las cifras del desempleo, están constituidas por las personas que están percibiendo la ayuda económica, no figuran en la relación las personas que ya se venció el plazo de esta ayuda, o que estuvieron trabajando como honorarios externos, o empresas de *services*, o personas

remuneradas y no están en planillas, con estas cifras el desempleo en USA sería mucho mayor. Las pérdidas de los puestos de trabajo se han extendido desde las zonas maltratadas por la crisis inmobiliaria hasta las automotoras, pasando por una larga lista de empresas de servicios que están reduciendo personal a gran velocidad. Y pese a la leve recuperación de Wall Street, se pronostica para los próximos meses una tasa de desempleo del 10%, que podría comenzar a disminuir a fin del año 2009 dependiendo de la efectividad de las políticas que se apliquen. Como resultado hemos visto que a Enero del 2011 la tasa de desempleo oficial es de 9.2% según el Departamento del Trabajo lo que nos muestra lo duro que es revertir este grave efecto sobre la economía y las finanzas. Los estados en los que las viviendas aumentaron vertiginosamente de precio para luego caer, han sido los más afectados. La tasa de desempleo ya es la mayor de los últimos 30 años. Desde que la recesión comenzó en diciembre de 2007, la economía ha perdido 5 millones de puestos de trabajo, estimándose que los desempleados alcanzan los 15 millones de personas, y el gobierno del presidente Barack Obama se dirige a crear 3 millones de nuevos empleos con los 787 mil millones dólares del programa de recuperación. Superar el 10% de desempleo tiene un impacto psicológico, que puede reducir aún más el gasto, y crear una retroalimentación perversa de la crisis. Por ello el gobierno del Sr. Obama busca eliminar la retroalimentación del miedo y la ansiedad que produce el aumento del desempleo, el verdadero cáncer de la economía que está haciendo pasar una dura prueba a la estabilidad social en todo el mundo.

Gráfico N° 2.47

Tasa de Desempleo en Estados Unidos> 1987 – 2009



Fuente: The Economist.com- 2009

➤ El Desempleo en Europa

Según el informe de la OIT indica que la tasa de desempleo en España se elevó al 16,2% en el segundo semestre de 2009 con casi 3,8 millones de desempleados, y la tendencia continúa al alza, una cifra que constituirían el máximo histórico para el país y el mayor contingente entre los países observados, casi duplicando el número de desocupados previsto para Italia (1.952.000 personas) y superando también los 3,2 millones de Alemania, los 2,5 millones de Francia y los 2,3 millones de Reino Unido; el desempleo siguió aumentando en la zona del euro, donde a mediados del 2009 ya afecta al 8,5% de la población activa. España siguió siendo uno de los países miembro con más desempleados, de la población activa, y también lidera la clasificación en desempleo juvenil (31,8%) y femenino (16,3%). En toda la UE ya hay 19,156 millones de desempleados al 2009, de los que 13,486 millones se encuentran en los países del euro. Tras España, los Estados miembros con la tasa de

desempleo más elevada son Letonia (14,4%), Lituania (13,7%) y a cierta distancia Irlanda (10%), Estonia (9,9%) y Eslovaquia (9,8%). En el extremo contrario se sitúa Holanda, con sólo el 2,7% de la población activa desempleada, Chipre (4,5%), Austria (4,5%), Eslovenia (4,6%), Dinamarca (4,8%) y la República Checa (4,9%).

➤ **El desempleo en América Latina**

El desempleo en Latinoamérica afectó principalmente a los jóvenes de América Latina y el Caribe; fueron las principales víctimas de la crisis económica global que azotó a la zona el año 200-2009, dejando una secuela de mayor desempleo, entre personas de 15 a 24 años, se dijo en la última reunión en la Organización Internacional de Trabajo (OIT). El organismo, que tiene a su sede regional en Lima, precisó que la crisis del último año dejó a 600.000 jóvenes sin empleo, acumulando (sólo en el año) un total de siete millones de jóvenes desocupados en la región. Un documento elaborado por la OIT detalló que de los 104 millones de jóvenes que hay en la región, un 34 por ciento sólo estudia, un 33 por ciento sólo trabaja y 13 por ciento estudia y trabaja. El organismo refirió en su estudio que un 20 por ciento de los jóvenes de Latinoamérica no estudia ni trabaja. Entre aquéllos que trabajan, un 10 por ciento tiene un contrato estable, un 35,1 por ciento tiene seguro de salud y 32,3 por ciento está afiliado a algún sistema de pensiones. En su informe "Panorama Laboral 2009", la OIT estimó que el desempleo urbano bajará del 8.4% que tuvo en promedio en la región el 2009 al 8.2% en el 2010. Con ese resultado, la tasa de desempleo en la región aumentó por primera vez desde el 2003, según el organismo. En América Latina y el Caribe hay en total cerca de 18 millones de personas sin empleo, según la organización al 2009.

Gráfico N° 2.48

Variación del desempleo en la región



Fuente: Cámara de la Industriales de pichincha Ecuador - 2008-2009.

➤ El desempleo en el Perú

“El desempleo en el Perú es del 7.6% a marzo de 2010. El sector informal ocupa gran parte de la economía peruana (alrededor del 60%), lo que significa que gran parte de las personas empleadas no cuentan con seguro social, vacaciones y otros beneficios ligados con un trabajo formal. La pobreza representaba al 39.3% de la población (2007) y la pobreza extrema se encontraba en 13,7%. (2007) (INEI) Los continuos programas de alivio de la pobreza y el efectivo crecimiento del período 2005-2008 redujeron el valor de pobreza a 36.7% el 2008, 34,8% (y la extrema a 11.5%) en 2009 y se espera llegar al 30% en 2011. De acuerdo a lo publicado en septiembre de 2006 por una empresa de estudios de mercado, Métrica, para el período 2003-2006, quienes se encontraban en los segmentos D y E de la población, disminuyeron el 21 % y el 19 % respectivamente. El segmento A se incrementó en 44 %, el B igualmente incrementó en 9 % y el C también aumentó en 25 %, lo que significa una

disminución de la pobreza y una tendencia al incremento de la clase media del país y de un mayor poder adquisitivo de la población.”⁶⁶

“En el trimestre móvil octubre-noviembre-diciembre se redujo 8.4% respecto a similar período del 2009.”⁶⁷ Luego de tres trimestres móviles consecutivos al alza, la tasa de desempleo en Lima Metropolitana en el trimestre móvil octubre-noviembre-diciembre 2010 cedió, y se redujo 8.4% respecto a similar período del 2009. En este último trimestre del año que acabó dejaron de ser desempleadas unas 31,000 personas, ubicándose el número de desempleados en 337,1000 personas, que equivale al 7.2% de la Población Económicamente Activa” (Gestión Feb. 2011).

El especialista en política de empleo de la Oficina Subregional de la OIT para los Países Andinos, Fernando Verdera⁶⁸, indicó: “que Perú va a cerrar el 2010 con un crecimiento importante de más del 8%, y eso es relevante para que el desempleo eventualmente continúe disminuyendo. Además, ya no hay el impacto de la crisis económica que, en el peor momento para Perú y la región en su conjunto, fue en el segundo semestre del 2008 y el primer semestre del 2009, cuando la cifra de desempleo llegó a 9% en Lima”, anotó. Añadió que la economía peruana se encuentra en un fuerte proceso de recuperación y eso podría continuar, aunque el crecimiento ya no sería como en el 2010, por lo que el desempleo en Perú se situaría por debajo de nueve por ciento en el primer trimestre del 2011. La demanda agregada del conjunto de países de la región va a seguir creciendo y eso es positivo, subrayó. Destacó que América Latina es la segunda región del mundo de mayor recuperación, después de Asia, en un contexto en que los países han aplicado por primera vez políticas contra cíclicas

⁶⁶ Información publicada por CIA World Factbook. 2011

⁶⁷ Diario Gestión del Perú, publicado el 21 de Febrero del 2011.

⁶⁸ Fernando Verdera Especialista en política de empleo de la OIT de la Oficina Subregional de países Andinos publicado por el diario Gestión el 20 de Enero 2011.

que contribuyeron a la recuperación de la economía y a la generación de empleo”
(OIT Verdera Fernando-2011).

Gráfico N° 2.49

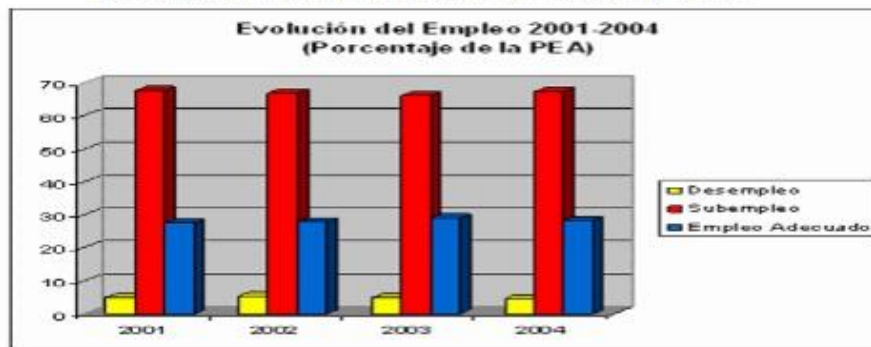
Variación Desempleo 2002 – 2008



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática del Perú. Tasa de desempleo urbano.

Elaborado por: Focus Economics 2009

Gráfico N° 2.50
Evolución del Empleo en el Perú entre los años 2001 – 2004



Fuente: INEI

➤ **El desempleo en el Asia**

"A pesar de la fuerte recuperación de la producción económica experimentada en Asia Sudoriental y el Pacífico, se calcula que la tasa de desempleo de la región sólo disminuyó ligeramente, pasando del 5,2 por ciento de 2009 a un 5,1 por ciento en 2010, aunque las tasas de desempleo de algunos países se sitúan al mismo nivel o por debajo de las registradas antes de la crisis. Al mismo tiempo, se estima que en 2009 el número de trabajadores en situación de empleo vulnerable aumentó a 173,7 millones, un incremento de 5,4 millones desde 2007. Los jóvenes de la región siguen afrontando importantes dificultades para obtener trabajos decentes y productivos, y tienen 4,7 más probabilidades de encontrarse desempleados que los adultos. Se prevé que tasa de desempleo de la región experimente pocos cambios en 2011 y que el crecimiento económico disminuya a un 5,3 por ciento."⁶⁹(OIT informe 2011)

➤ **El Desempleo en el África**

"África del Norte no se ha visto tan afectada por la crisis económica y financiera como otras regiones, no obstante persisten los problemas del mercado de trabajo anteriores a la crisis. Las mujeres se enfrentan a una tasa de desempleo mucho más elevada que los hombres (15 por ciento frente a 7,8 por ciento), lo cual preocupa especialmente debido a que las tasas de participación de las mujeres, en la fuerza de trabajo son extremadamente bajas. En 2010 el desempleo entre los jóvenes económicamente activos, se situaba en un inquietante 23,6 por ciento. El crecimiento de la productividad sigue siendo lento y deja poco margen para aumentos en los sueldos y salarios o para avanzar en la ampliación de los sistemas de protección social. Y si bien las perspectivas económicas de la región son favorables, no es probable que las tasas de crecimiento basten para reducir los importantes déficits de trabajo decente a corto plazo de ninguna de las

⁶⁹ Informe de la OIT: "Tendencias mundiales del desempleo 2011" publicado el 24 de Enero del 2011

economías de África del Norte. Con más de tres cuartas partes de los trabajadores del África Subsahariana en situación de empleo vulnerable y en torno a cuatro de cada cinco trabajadores viviendo con sus familias con menos de 2 dólares de los Estados Unidos al día, las economías subsaharianas ya se enfrentaban con anterioridad a la crisis a desalentadores retos en materia de trabajo decente. Las desigualdades de género son evidentes en la proporción muy superior de mujeres que de hombres que se observa en el empleo vulnerable, así como en las tasas de trabajadoras pobres muy superiores a las de los hombres en 22 de los 27 países sobre los que se dispone de datos. Las perspectivas económicas son muy inciertas, especialmente en los países de ingresos medios.⁷⁰ (OIT Informe 2011)

Cabe destacar el término usado por la OIT, llamado "empleo vulnerable" tema que vemos en crecimiento, tanto en las economías desarrolladas, con mayor fuerza en las economías emergentes y menos desarrolladas.

➤ **El Desempleo en Australia**

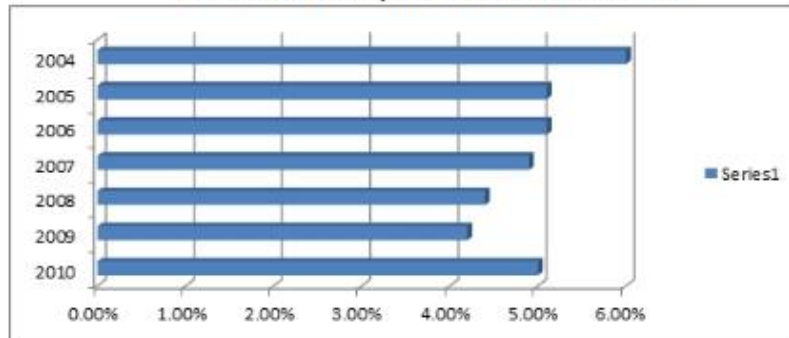
El paquete de reactivación anunciado por el gobierno australiano asciende a 42.000 millones de dólares australianos (USD 26.000 millones). "La recesión mundial se hace sentir en nuestro país. El crecimiento se desacelera y el empleo acusará el impacto", indicó el ministro de Economía y Finanzas de ese país, Sr. Wayne Swan en el 2008. El plan comprende unos 28.800 millones de dólares australianos para educación, vivienda e infraestructura vial, y una partida de 12.700 millones para apuntalar a las familias con ingresos bajos y medios. El Banco Central australiano recortó además su principal tipo de interés por quinta vez desde septiembre, en un punto porcentual, a 3,25%.

Las medidas de estímulo económico ayudaron a la economía Australiana que es un país minero y su crecimiento y déficit poblacional por metro cuadrado

⁷⁰ Referencia Informe de la OIT.

ayudo a que las tasas de desempleo no se vieran seriamente afectadas. En el cuadro siguiente podemos apreciar el comportamiento de la tasa oficial de desempleo australiano.

Gráfico N° 2.51
DESEMPLEO EN AUSTRALIA
Gráfica del desempleo en Australia 2004-2010



Fuente: CIA World Factbook

Podemos apreciar los diversos impactos del desempleo en el mundo gran parte de la población afectada es la población joven, el director ejecutivo de la OIT menciona en su informe de enero del 2011 lo siguiente: A nivel mundial, 78 millones de jóvenes estaban desempleados en 2010, muy por encima de los 73,5 millones en 2007, pero inferior a los 79,6 millones en 2009. La tasa de desempleo de los jóvenes entre 15 y 24 años se situó en 12,6 por ciento en 2010. El informe también advierte que, en las economías desarrolladas, un enfoque "acotado" a la reducción del déficit fiscal que no aborde el desafío de la creación de empleo debilitará aún más las perspectivas de empleo en 2011 para los desempleados para aquellos que retirado de la fuerza de trabajo debido al desaliento y para quienes ingresen al mercado laboral. El informe resalta la importancia de medidas que ayuden a apuntalar la creación de empleo y reactivar una recuperación sustentable del empleo. También subraya que los mejores resultados del mercado laboral apoyarían una recuperación macroeconómica

más amplia y ayudarían a contrarrestar los efectos negativos de la consolidación fiscal. El Director General de la OIT opina: "Reequilibrar la economía mundial para que el crecimiento sea tanto fuerte como sostenible requiere más que un ajustes de los sistemas monetarios y financieros", señaló Juan Somavía⁷¹. "Promover los emprendimientos, las inversiones en la economía real, los mercados de trabajo inclusivos y el crecimiento basado en los ingresos es la forma de generar crecimiento, mientras que las medidas que extienden la protección social y mejoran la calidad del trabajo aseguran resultados más sustentables. Esto es una situación en la cual ganan tanto los trabajadores como los empleadores, y que potencia la credibilidad de las políticas públicas". (Somavía Juan –Director OIT) También subraya que los mejores resultados del mercado laboral apoyarían una recuperación macroeconómica más sostenible. La historia enseña que un alto desempleo no es sólo un problema económico, sino también un polvorín político. La debilidad de los mercados de trabajo podría avivar la xenofobia, en particular en Europa, que enfrenta su primera crisis sería desde la creación del Euro, y que la inmigración se disparó. Los gobernantes chinos también se preocuparon que el desempleo masivo llegue a china y que aumente el malestar social por el desempleo, en particular entre la elite urbana. Ante estos peligros, los políticos no permanecerán apáticos. Su defensa más importante y de hecho así se hizo fue impulsando la demanda vía estímulo fiscal y económico. Las principales economías ricas y las mayores de las emergentes han anunciado nuevos paquetes de estímulos fiscales. Como la mayoría de las economías emergentes no tienen seguros de desempleo, la manera de auxiliar a los desempleados son los proyectos gubernamentales de infraestructura que

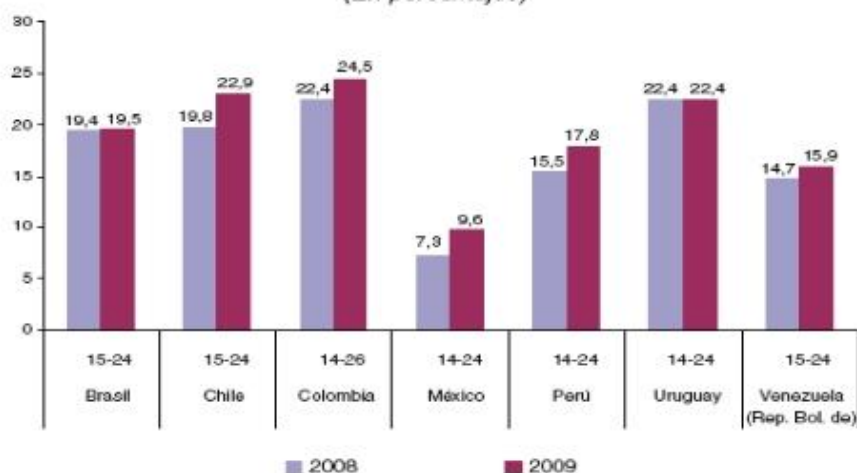
⁷¹ Juan Somavía, director General de la OIT, en la presentación del informe de la organización en Enero del 2011.

utilizan mano de obra intensiva, así como apoyo en efectivo para los más pobres.

Siendo el desempleo juvenil el de más impacto en América Latina.

Gráfico N° 2.52

Gráfico 7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (7 PAÍSES): TASA DE DESEMPLEO URBANO JUVENIL, PRIMER SEMESTRE DE 2008 Y 2009*
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Organización Internacional del Trabajo (OIT), sobre la base de información oficial de las encuestas de hogares de los países.

* En los casos de Chile, México y la República Bolivariana de Venezuela se considera el total nacional.

Fuente: CEPAL – O

IT

2.2.12 Efectos Inflacionarios y Monetarios producidos por la gran Crisis Financiera del 2007-2010

➤ 2.2.12.1 .-Principales efectos inflacionarios

Sucintamente recordemos que la inflación es un fenómeno donde los precios sufren alzas generalizadas y por consiguiente se pierde poder adquisitivo. Las

noticias a inicios del 2008 indicaban que se estaba produciendo una inflación global en diferentes niveles, a mediados del 2008 el FMI alertaba de inflación especialmente en países exportadores debido al aumento de reservas, y en varios países en vías de desarrollo. También se observó inflación en las economías desarrolladas, esto se puede apreciar en el cuadro siguiente; pero lo paradójico que en el 2009, debido a las medidas de estímulo y medidas contra cíclicas; en ese año se produce una deflación, es decir un decrecimiento de la inflación producto de la agudeza del crisis, desempleo global y reducciones de las tasa de interés en muchos bancos centrales; en el caso de Reserva Federal en USA ésta disminuyó su tasa de referencia a 0.25% manteniendo esta tasa durante un largo periodo.

El Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) alertaron acerca de la aceleración inflacionaria que se vive en los países, donde la suba de precios se viene intensificando, en particular en los productos básicos. Según advirtió el FMI los valores de los alimentos aumentaron 48% desde finales del 2006. La Argentina está dentro de los países con peores niveles de inflación, junto con Zimbawe y Venezuela.

En el caso latino americano observamos que en algunos países el 2007 representó un año de presiones inflacionarias por el aumento del precio del petróleo y alimentos agrícolas; en el que la mayoría de los países tuvieron incrementos de los precios. Obsérvense los datos de USA y Chile que usualmente reportan datos por debajo del 4%. México tuvo en 2007 una de las inflaciones más bajas de América Latina, incluso abajo de USA y Chile. Para el 2008, las presiones inflacionarias fueron aún mayores, en el Mundo entero, y pudo observarse la tendencia a la alza en todos los países, motivadas por los mismos factores, pero especialmente por la crisis económica generada en los Estados Unidos. La caída en los precios del petróleo en los últimos meses de

2008, provocó deflación en los Estados Unidos y por lo mismo, terminó el año con tasa cero de crecimiento inflacionario. Entre los principales países de América Latina en 2008, la tasa más baja fue de El Salvador, 5.7% y la más alta Venezuela, 30.9%.

Recordemos que en el mundo en distintos periodos durante el siglo XX, han ocurrido eventos inflacionarios tales como: en las épocas de la post-guerra mundiales años 20's y años 40's, y en las crisis del petróleo y crisis de deuda durante las décadas de los años 70's y 80's. principalmente. Nuestro país no fue la excepción, con altas tasas inflacionarias especialmente en los 80's. En los Estados Unidos, ocurrió un fenómeno interesante en el año 2008 es decir inflación con recesión lo que se llama en economía estanflación, básicamente generado por la subida de los principales *commodities* internacionales principalmente petróleo y los alimentos básicos, además comentaron algunos expertos que los biocombustibles principalmente el Etanol contribuyo a esta alza, entre otra razones. También a principios de 2009 ya comenzaron a caer el precio de varios *commodities* especialmente el petróleo, algunos metales, y se comenzó a incrementar el precio de la plata y el oro como metales de refugio de inversión. Pero en general estos años fueron muy fluctuantes en lo relativos a precios de las materias primas originado por las contracciones económicas que sufrieron los países a raíz de la gran crisis financiera. Para apreciar estas fluctuaciones veamos algunos cuadros:

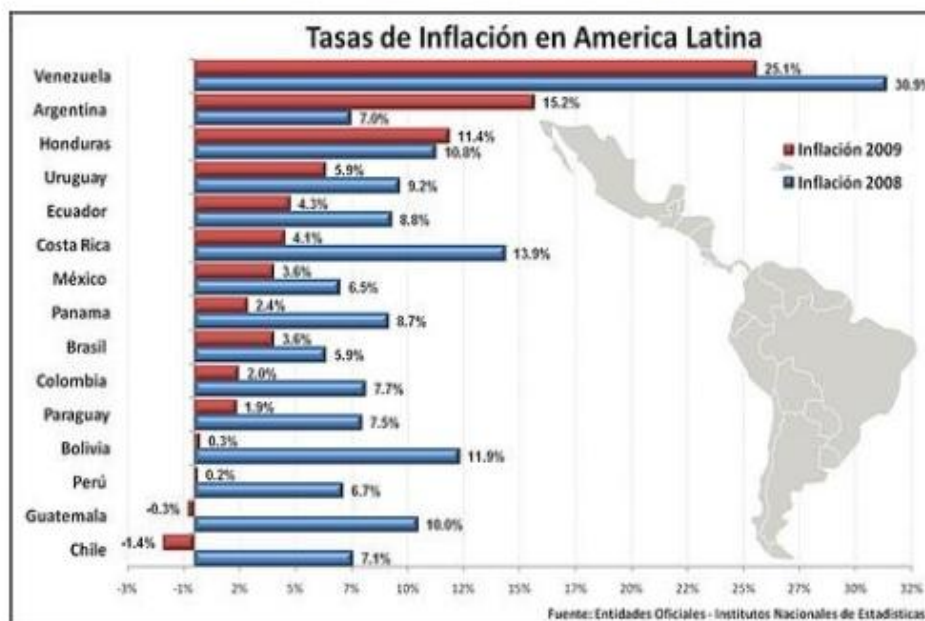
Gráfico N° 2.53
Visión comparativa de la inflación en diferentes grupos de Países por el FMI

① Inflación 2008		
Países del G7		
	<i>2007</i>	<i>2008</i>
 Japon	0,0	0,6
 Canada	2,1	1,5
 Italia	2,0	2,5
 Alemania	2,3	2,5
 Francia	1,6	2,5
 Inglaterra	2,8	3,0
 EE.UU.	2,8	3,0
Países europeos no miembros del G7		
	<i>2007</i>	<i>2008</i>
 Holanda	1,6	2,3
 Bélgica	1,8	3,1
 Irlanda	3,0	3,2
 Malta	0,7	3,4
 Grecia	3,0	3,5
 España	2,8	4,0
ZONA EURO	2,1	2,7
Ranking países emergentes		
	<i>2007</i>	<i>2008</i>
 Ecuador	2,2	3,3
 Mexico	4,0	3,8
 Brasil	3,6	4,8
 India	6,4	5,2
 China	4,7	5,9
 Chile	4,4	6,6
 Uruguay	8,1	7,4
 Paraguay	8,1	7,6
 Argentina	8,8	9,2
 Bolivia	8,7	15,1
 Vietnam	8,3	16,0
 Iran	17,5	20,7
 Venezuela	18,7	25,7
PROMEDIO	6,3	7,4

Fuente: FMI, Panorama Económico Mundial 2008

Fuente: Fondo Monetario Internacional Informe del Panorama Económico Mundial 2008.

Gráfico N° 2.54
Tasas de Inflación en América Latina 2009 y 2008



Fuente: CEPAL-tomado de entidades oficiales de información estadística de cada país

Ambos cuadros, nos permiten apreciar los efectos inflacionarios producidos en los periodos 2007-2008, en diversas partes del mundo; producidos por la gran crisis financiera global y la turbulencia económica y financiera global que la originó.

“La recesión y el comportamiento los precios. EUA ha venido comprando (importando) productos baratos, dado que la mayoría de los países asiáticos tienen anclada su moneda y subvaluada frente al dólar. Ello le ha permitido contrarrestar el impacto inflacionario que se deriva de las importaciones provenientes de otros países con los cuales ha devaluado su moneda. Sin embargo, enfrenta presiones inflacionarias, tanto derivadas de la devaluación del dólar, como por el alza del precio internacional de alimentos, del petróleo y otras

materias primas. Ello ha llevado a que la inflación del 2007 haya sido de 4.1%, la más alta desde 1990. Tal situación limita la viabilidad de que la Reserva Federal siga con bajas substanciales de la tasa de interés para frenar así los problemas de insolvencia y de contracción de la actividad económica. Resurge el contexto de presiones inflacionarias con bajo o nulo crecimiento, que recrudece los problemas de carteras vencidas y de inestabilidad bancaria y financiera. La desaceleración de la actividad económica de EUA no repercutirá en caída de los precios, ya que, como hemos dicho, los precios de los energéticos, de las materias primas y de los alimentos básicos están aumentando y de hecho están presionando sobre la inflación a nivel mundial. Como la contracción económica no será generalizada, no se dará por igual en todos los países. China e India, que son los de mayor crecimiento, tienen sus exportaciones muy diversificadas, por lo que tienen mejores condiciones para sortear el efecto negativo que implicará sobre su dinámica, la caída de exportaciones hacia EUA, por lo que al mantener cierto dinamismo seguirán ejerciendo presión sobre los precios de las materias primas. Éstos no pueden disminuir en un contexto donde hay escasez de productos y no hay capacidad suficiente para aumentar su producción; y además la demanda que enfrentan supera su capacidad de respuesta. En el caso del petróleo y muchas otras materias primas se encuentran en esta situación, por lo que se mantendrán altos los precios de tales productos. La caída de la demanda puede bajar precios, solo en los sectores competitivos, no en los oligopólicos, tal como aconteció en la Gran Depresión, donde los precios de los productos agrícolas cayeron más que los industriales. La caída de los precios de los bienes industriales se debió sobre todo a la baja de los precios de las materias primas provenientes del campo, no por la caída de la demanda. La cuestión es que ya no hay estructuras competitivas en la producción de bienes agrícolas y en materias primas, y además, se presentan problemas de escasez de muchos de estos

productos, no obstante la desaceleración de la demanda que pueda presentarse en EUA y otras economías, por lo que se mantendrán altos estos precios, con su impacto en los precios de los bienes industriales y finales, lo que impedirá reducir a bajos niveles la tasa de interés para retomar la dinámica económica y aligerar los problemas de insolvencia y de los bancos".(Huertas G. Arturo 2009 UNAM)

➤ **2.2.12 2.- Principales efectos monetarios**

Tanto depreciación como devaluación significan un abaratamiento de una moneda en relación con otra; mientras que apreciación y revaluación, es un encarecimiento, o mayor valor de la otra moneda de comparación. Ahora bien, la diferencia se suele establecer sobre la base de que exista o no una actuación deliberada del Gobierno, especialmente de su banco central, o simplemente sea el movimiento del mercado cambiario, el cual puede ser por requerimiento de la producción o por especulación. En el primer caso (actuación deliberada), tendremos una devaluación y/o revaluación que se puede plasmar en cambios más o menos bruscos e inmediatos en los tipos de cambio. En el segundo de los casos (actuación del mercado), nos enfrentaremos a una depreciación o apreciación de la moneda, donde las modificaciones suelen ser más suaves y constantes.

Es conocido que la devaluación aumenta los volúmenes de exportación con respecto a las importaciones, y viceversa sobre todo en economías desarrolladas.

Al respecto comenta El Dr. Eduardo Sarmiento en el diario El Espectador de Colombia: "La caída generalizada de las exportaciones y el cierre de los mercados internacionales ocasionó la reducción a la fuerza de los superávits y déficits en cuenta corriente. Los superávits de los países asiáticos y el déficit de los Estados Unidos disminuyeron en seis meses en la tercera parte, pero los

efectos son muy distintos en los dos tipos de economías. La reducción de los superávits de los países asiáticos se compensó con la ampliación del gasto público y con la aplicación de medidas proteccionistas. En cambio, el déficit estructural de Estados Unidos se mantiene incólume y los programas de estímulo fiscal y la reactivación lo agravan. En este contexto, los faltantes financieros de Estados Unidos tienden a superar los excedentes del resto del mundo presionando la devaluación del dólar. No hay mucho que hacer. La mejoría de la economía de Estados Unidos está fundamentada en los estímulos fiscales que operan por una sola vez y no pueden incrementarse indefinidamente. Estados Unidos interviene abiertamente en el mercado, como si se tratara de un tipo de cambio fijo, para inundar el mundo de liquidez y colocar la tasa de interés cerca de cero. Los países con tipos de cambio flexible pierden su control; no tienen forma de establecer la tasa de interés a niveles que eviten el ingreso de capitales y la presión revaluacionista sobre el tipo de cambio⁷². La referencia anterior del comentarista, se enfoca en la llamada "*Quantitative Easing*"⁷³ conocida como relajamiento cuantitativo, medida que ha permitido la compra de diversos activos financieros para ayudar a la economía de Estados Unidos realizada en varios momentos de la gran crisis, siendo la última conocida como QE2 la emisión de 600 mil millones de dólares para la recompra de bonos del tesoro, estimulando su economía y evitando la recesión; esta medida ha impactado a las economías del mundo en especial a las emergentes es así que las revaluaciones o apreciaciones se ha dado muy intensamente en Brasil, Chile, Colombia, y también en nuestro país; según un comentario del 2 de noviembre del

⁷² Publicado por el diario colombiano El Espectador.com, edición *on line*, el 3 de Octubre del 2009.

⁷³ Quantitative Easing o conocido como relajamiento cuantitativo; es el incremento de la base monetaria de un banco central, mediante la compra de activos financieros (medida de estímulo económico en base a emisión monetaria)

2010 por CNN expansión.com refiere que la llamada también "flexibilización cuantitativa" o *Quantitative Easing* (en inglés) ha sido usada por Japón, reino unido y la eurozona. El yen se fijó al dólar estadounidense con una tasa de cambio de 362 yenes por dólar desde el 25 de abril de 1949 hasta 1971. Para Enero del 2009 la tasa de cambio era de unos 90 yenes por dólar.

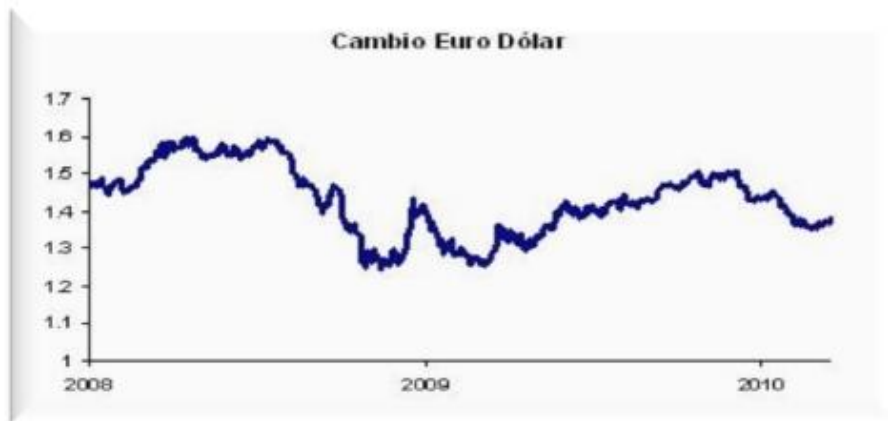
Gráfico N° 2.55
Divisas Yen versus Dólar



Fuente: Yahoo *finance currence table rate*

Elaboración propia

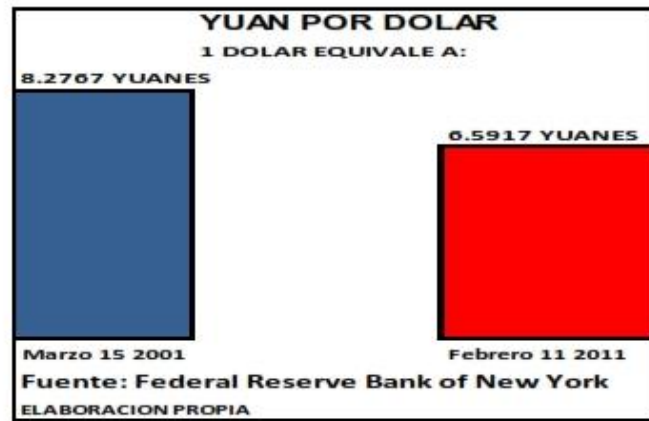
Gráfico N° 2.56
Divisas Euro versus Dólar



Fuente: Bloomberg y el BCE.

Gráfico N° 2.57

Divisas Yuan versus Dólar



El gran problema con China, es que todos los países solicitan que ellos reevalúen su moneda pero a China no le conviene porque es un gran exportador y eso encarecería sus productos, el problema es mundial y algunos han llamado a esto la "guerra de divisas"⁷⁴ ya que por una parte EE.UU. efectúan la llamada "Quantitative Easing" y China no reevalúa su moneda (Yuan o Renminbi), eso para naciones como Japón, Corea del Sur, Brasil, Unión Europea y otros países emergentes se ven seriamente afectado sus monedas, y su comercio exterior, ya que, sus exportaciones se hacen más caras y menos competitivas frente a estas potencias económicas. Indican además en el Comité de asuntos financieros Latino Americanos⁷⁵ que estas medidas producirán una sensible pérdida de competitividad para los países afectados con estas acciones unilaterales de estas potencias. NUEVA DELHI (Dow Jones)⁷⁶. El presidente de Estados Unidos, Barack Obama, en respuesta a un acalorado intercambio con Alemania, se sumó

⁷⁴ "Guerra de Divisas" denominación comentada en la reunión del 16 de Noviembre del 2010, del comité Latino Americano de asunto financieros, declaración No 23 organizada por el BCR del Perú Reunión en Lima Perú

⁷⁵ Ídem anterior (ref. # 56)

⁷⁶ Publicado por el Wall Street Journal el 20 de Noviembre del 2010. Declaraciones en la India, previas a la reunión del G-20 que se realizó en Seúl Corea del Sur.

a los llamados de su país para reducir los enormes superávits comerciales de Alemania y China e incrementar la presión sobre este último para que permita que el valor de su moneda aumente.

El presidente Obama (Nov. 2010) comentó: "No podemos continuar situaciones en las que algunos países mantienen enormes superávits comerciales, otros países tienen enormes déficits y nunca hay un ajuste con respecto a la moneda que llevaría a un patrón de crecimiento más equilibrado. Diré que el mandato de la Reserva Federal, en mi mandato, es hacer crecer nuestra economía y que eso no es bueno solamente para Estados Unidos. Eso es bueno para el mundo entero".

El caso del Perú también su moneda el nuevo sol se vio afectado por estas maniobras antes referidas y ha tenido una decidida acción del Banco Central de Reserva y del MEF para contrarrestar una apreciación traumática del nuevo sol, como ha ocurrido con el caso brasileño, de modo que la apreciación aquí ha sido bastante manejada y moderada.

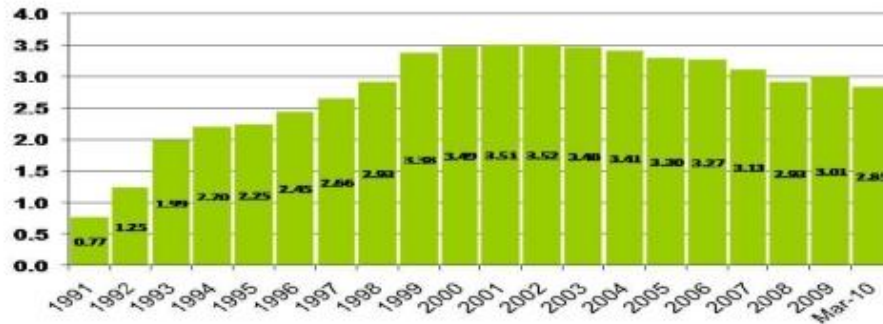
Cuadro N° 2.58

Variaciones en el tipo de Cambio en el Nuevo Sol por dólar USA									
AÑO	2004	2005	2006	2007	2008	2009	mar-10	jun-10	ene-11
T.C.	3.282	3.431	3.197	2.997	3.142	2.891	2.851	2.827	2.786

Fuente: SBS. Elaboración propia.

Gráfico N° 2.59
Comportamiento del Tipo de Cambio años 1991 – 2010

PERU: TIPO DE CAMBIO 1991 – 2010
 (Soles por dólar)



Fuente: BCR
 Fuente: BCR

Gráfico N° 2.60

Evolución de las principales Monedas en relación al dólar

EVOLUCIÓN DE LAS MONEDAS Frente al dólar			
Moneda	Abr-09	Sep-09	Var %
Real brasileño	2,19	1,79	-18,1
Peso uruguayo	23,92	21,72	-9,2
Peso chileno	582,0	540,60	-7,1
Peso mexicano	13,80	13,34	-3,4
Euro	0,75	0,67	-10,8
Dólar canadiense	1,19	1,06	-10,4
Libra esterlina	0,67	0,61	-9,6
Yen	98,6	91,19	-7,5
Peso argentino	3,71	3,84	3,3

FUENTE: IAMC

Fuente: Bloomberg elaborado por AMC

Este gráfico nos muestra los efectos monetarios en el momento mismo de la gran crisis y los elevados porcentajes de fluctuación tanto en países desarrollados

como emergentes en un lapso de solo cinco meses lo que nos revela el impacto monetario que diversos países del mundo tuvieron en esa época.

A continuación veremos un gráfico sobre la evolución del dólar americano durante el siglo XX y la incidencia que tuvo sobre esta moneda diversos eventos mundiales ocurridos en el referido periodo:



Fuente: Evolución cronológica del dólar USA y los eventos mundiales- por James Duncan

D) EFECTOS ESPECÍFICOS Y PERSPECTIVAS DE LA GRAN CRISIS FINANCIERA

2.2.13 Efectos en Islandia

"Si –dejando de lado Estados Unidos– ha habido una crisis que ha cobrado brillo propio, ha sido sin duda alguna la de Islandia. La intensidad del desplome de su economía fue tal, que, en medio de un pánico financiero internacional que amenazaba con llevar a la quiebra a la mayor parte de los bancos

internacionales, los periódicos encontraron un espacio destacado para informar sobre los acontecimientos de ese país del que pocos habían tenido noticia antes.

En sus cabezas, Islandia aparecía como un caso flagrante de libre mercado fracasado. Y no, desde luego, porque el tamaño de su sector público fuera diminuto o se hubiera reducido entre 2001 y 2007; más bien al contrario: justo antes de desatarse la crisis, la presión fiscal islandesa era la novena más alta de la OCDE (41,1% del PIB), por encima de la de países como Alemania o España y al nivel de otros tan socialdemócratas como Francia o Finlandia. Numerosos economistas y periodistas se lanzaron a la piscina de la identificación de Islandia con el mercado libre fue por dos motivos. El primero, relativamente disculpable, es que Islandia concluyó la privatización de su sistema bancario en 2003, y ya se sabe que cualquier país que privatice alguna de sus industrias –especialmente si es la que causa problemas– merece el sambenito de potencia ultra liberal. El segundo, sin embargo, no deja de ser un reflejo de la impotencia que muchos intervencionistas sintieron ante la crisis islandesa: cuando quebraron los bancos de la isla, en octubre de 2008, **el Estado se planteó rescatarlos, pero se dio cuenta de que le resultaba del todo imposible, porque las deudas de la banca eran once veces superiores al PIB del país, y la mayor parte de las mismas eran en moneda extranjera.** El problema, sin embargo, es que

nada de todo esto nos ayuda demasiado a esclarecer la realidad y a comprender qué sucedió en ese país europeo. Analizando con un poco de detalle la situación, podemos comprobar que el caso de Islandia no supone ninguna excepción con respecto al del resto de economías: sus bancos se endeudaron masivamente a corto plazo para invertir a largo. En concreto, en algunos momentos de 2008 debían a 3 meses 500.000 millones de coronas islandesas más del dinero que tendrían disponible en ese mismo plazo; una cantidad que equivalía a más del

33% del PIB del país. En este sentido, pues, los bancos islandeses no fueron una *rara avis*. Si acaso, la nota más distintiva hay que buscarla en el hecho de que se endeudaran a corto en moneda extranjera para invertir a largo en moneda nacional. Dado que durante la primera década del siglo XXI los tipos de interés han estado mucho más bajos en Estados Unidos o en la zona del euro que en Islandia, los bancos islandeses emitieron enormes cantidades de deuda a corto plazo en moneda extranjera, que luego convertían en coronas islandesas (el indicador de la masa monetaria, se multiplicó por 5,5 entre 2002 y 2007 frente a un incremento bastante más moderado del 16% en EEUU), y las prestaban a los ciudadanos islandeses. Es una práctica similar a la de los inversores que en España contrataron una hipoteca multi-divisa tratando de aprovechar los menores tipos de interés hipotecarios de los sistemas monetarios extranjeros. Para que nos hagamos una idea: **casi el 70% de la deuda de los bancos islandeses había sido concertada en moneda extranjera, especialmente euros, dólares, libras y coronas noruegas.** Parte de esa deuda se había vuelto a prestar a extranjeros (los bancos islandeses actuaban en este caso como simples intermediarios financieros internacionales), pero otra porción muy significativa (unos 2,5 billones de coronas islandesas, casi dos veces el PIB de la isla) había ido dirigida a préstamos internos. Esta enorme expansión del crédito se canalizó especialmente a la minería de aluminio y al sector de la construcción, y tuvo su reflejo en el saldo exterior de Islandia. Dado que los bancos habían concedido a los islandeses mucho más poder de compra del que los islandeses habían producido y ahorrado, las importaciones se dispararon: si en 2003 el déficit exterior era del 0%, en 2006 llegó a situarse en el 30% del PIB. Lo curioso es que casi nadie se percatara de los enormes desequilibrios que presentaba la economía. Para los bancos islandeses, ese volumen de deudas extranjeras significaba que si en algún momento los mercados interbancarios internacionales

se les cerraban, no podrían acudir al banco central islandés para refinanciarse, salvo por el importe de sus escuálidas reservas de divisas (aquél puede crear coronas islandesas, pero no dólares o euros). Pero parece que ninguno vio venir los problemas. De hecho, leyendo sus informes anuales uno tiene la impresión de que incluso se mostraban seguros de que contaban con sobradas divisas extranjeras como para atender todos los pagos futuros. Los bancos islandeses suscribieron multitud de *swaps* de divisas para tener cubiertas todas sus posiciones. Lo que no llegaron a comprender fue que el descalce de plazos, haberse endeudado muy a corto plazo he invertido a largo, arramblaba con la asistencia que pudieran prestarles los *swaps*. Si estás muy endeudado a corto en moneda extranjera, puede que llegue un momento en el que necesites de inmediato cantidades enormes de esa moneda extranjera, mientras que los *swaps* sólo te proporcionan cada año una pequeña suma: la porción de la inversión a largo plazo que se recupera anualmente. Dicho de otra manera: si un banco ha pedido prestados 100.000 yenes para conceder una hipoteca de 100.000 euros, con un *swap* podrá convertir cada año en yenes la letra anual que pague su deudor (por ejemplo, 10.000 euros), pero no de repente la totalidad de la hipoteca. Así pues, mientras los bancos centrales extranjeros seguían expandiendo masivamente el crédito (entre 2002 y 2005), los bancos islandeses no tenían demasiados problemas para renovar sus deudas a corto plazo en moneda extranjera. Simplemente tenían que acudir a los mercados interbancarios y pedir una refinanciación de sus créditos. No obstante, cuando a partir de 2006 el grifo del interbancario comienza a cerrarse, Islandia empieza a experimentar graves dificultades en forma de inflación y depreciación de la corona. Sin embargo, las fuertes subidas de los tipos de interés (del 9 al 12,75%) dictadas por el banco central consiguen frenar el proceso inflacionario y postergarlo; hasta que la crisis de liquidez se manifiesta en toda su intensidad. A partir de agosto

del 2007 fecha, para atender a sus pagos en divisa extranjera, a los bancos islandeses no les queda más remedio que pedir prestadas coronas al banco central e intercambiarlas por euros, dólares y demás monedas, lo cual provocará una intensísima depreciación de la corona, hasta el punto de que en marzo de 2008 ésta había perdido el 30% de su valor con respecto al euro.

El banco central islandés continúa aumentando los tipos de interés hasta llegar al 15% en septiembre de 2008, tanto para limitar las peticiones de crédito de los bancos como, sobre todo, para conseguir que los extranjeros conviertan sus monedas en coronas y las depositen al 15% en la isla. Además, en ese período también logra que el banco central de Noruega le conceda un crédito extraordinario para poder refinanciar las deudas nominadas en coronas noruegas. Los esfuerzos no son del todo en vano, porque aunque la **inflación sigue escalando hasta el 14%**, la depreciación de la corona islandesa se detiene; cuando quiebra Lehman Brothers y el pánico se extiende por todos los mercados financieros del mundo. A partir de ese momento, el crédito se restringe de manera muy considerable y los tres grandes bancos islandeses –**el Glitnir, el Landsbanki y el Kaupthing**– entran en quiebra, a raíz de lo cual pasan a ser controlados por el Estado. Si hubieran dispuesto de créditos a corto plazo, habrían podido hacer frente a sus obligaciones a corto, o, en caso de que hubieran tenido sus deudas a corto en moneda nacional, el banco central podría haber refinanciado sus operaciones durante un tiempo. Pero como no era ninguno de esos casos, se veían forzados a vender sus activos a largo plazo en moneda nacional para acudir con las resultas a los mercados internacionales de divisas para obtener moneda extranjera a un precio cada vez más alto (ya que necesitaban comprar grandes cantidades de moneda extranjera de manera inminente, y además la expectativa era que la corona se siguiera depreciando).

Con lo cual sus activos sufrían un doble recorte: el descuento derivado de vender en grandes cantidades activos a largo plazo y el descuento derivado de convertir apresuradamente el dinero de esa venta en moneda extranjera. Ese doble recorte daba lugar, necesariamente, a su bancarrota.

Como es lógico, esas quiebras generalizaron la desconfianza en la corona islandesa (ya que nadie quiere poseer depósitos en un banco quebrado), y su depreciación se hizo aún más intensa: en un sólo mes pierde el 60% de su valor; **con lo cual la sociedad islandesa se ve sumida de súbito en una autarquía de facto ante la imposibilidad de seguir importando: incluso hubo problemas de abastecimiento de comida.** Por su parte, el mercado bursátil islandés, cuyo valor dependía en tres cuartas partes de los tres grandes bancos, se derrumbará después de haber estado cerrado más de una semana: el 15 de octubre pasa de 3.004 puntos a apenas 678 (lejos quedaba su máximo histórico de 9.000, en 2007). Todos los que habían invertido allí perdieron, pues, sus ahorros.

Ante la gravedad de la situación, el Fondo Monetario Internacional interviene proporcionando una línea de crédito extraordinaria por importe de 2.100 millones de dólares, que sin ser demasiado con respecto al monto total (alrededor del 3% de la deuda externa islandesa), sí permitía hacer frente a los compromisos de pago en divisa extranjera a corto plazo y, por tanto, estabilizar el valor de la corona. Desde entonces, la economía está en bancarrota técnica; pero sigue funcionando gracias al crédito exterior que le van proporcionando los países, al estilo de un deudor moroso al que se le va aplazando la hora del pago.

La mejor manera de comprender el caso de Islandia es, pues, que nos imaginemos el país como un gran banco que se endeudaba a corto plazo y

prestaba a largo sin que tuviera, autónomamente, la posibilidad de refinanciar su deuda a corto (como habría sucedido durante un tiempo si su deuda hubiese estado nominada en coronas islandesas). Con semejante imagen en la cabeza, más de uno pensará que, efectivamente, el caso de Islandia es un fallo del libre mercado, ya que nadie obligó al banco "Islandia S. A." a asumir estrategias financieras tan descabelladas e insostenibles. Lo cual, claro, sería cierto... (continúa) si pensáramos que el sistema financiero y monetario actual tiene algo de libre. En realidad, si uno abandona la ceguera monetarista, la crisis de Islandia es todo un ejemplo de qué le puede suceder a un país en un sistema de dinero fiduciario nacional. Islandia simplemente se sumó a la expansión crediticia que llevaron a cabo los bancos centrales extranjeros –principalmente, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo–, bajo la absurda hipótesis de que esas inyecciones continuas de liquidez que presionaban artificialmente a la baja los tipos de interés se mantendrían de por vida". (Juan Ramón Rallo – 2009)

"El presidente de la República, Olaf Ragnar Grimsson, oyó la voz del pueblo y ordenó la organización del referéndum. «La base de nuestro Estado islandés consiste en que el Pueblo es el juez supremo de la validez de las leyes. Por tanto he decidido, de conformidad con la Constitución, transferir la decisión sobre la ley en cuestión al pueblo», anunció el presidente de la República. En marzo de 2010, el 93% de los votantes dijeron **«No» al pago de las deudas bancarias por el Estado Islandés.**

Gran Bretaña y los Países Bajos aceptaron entonces, a falta de algo mejor, la renegociación del pago de las deudas de los bancos. En un nuevo acuerdo, Islandia obtuvo concesiones suplementarias y mejores condiciones de pago. El pago se alargó hasta 2046, lo cual implicaba que la próxima generación también tendría que asumirlo. El Parlamento islandés aceptó, el presidente de la

República convocó un nuevo referéndum popular. En abril de 2011, el pueblo rechazó también la nueva proposición. ¿Qué hacer?

Los islandeses resolvieron el problema de los bancos de la siguiente manera:

- ▶ los 3 grandes bancos tuvieron que anunciar su quiebra;
- ▶ Landsbanki y su banco online fueron nacionalizados;
- ▶ los dos otros bancos fueron divididos en un «Nuevo Banco» y un «Viejo Banco»;
- ▶ el «Nuevo Banco» –dotado de nuevos capitales– asumió actividades necesarias dentro del país, como las operaciones de pago, el funcionamiento de los cajeros automáticos (ATM), un servicio de otorgamiento de créditos, etc.;
- ▶ el «Viejo Banco» heredó montones de deudas y todos los negocios extranjeros con una gran cantidad de activos tóxicos, cuya liquidación se concretó mediante un procedimiento de quiebra.

De esa manera, se mantuvo el acceso de la población a sus ahorros y los cajeros automáticos siguieron funcionando en todo momento. Los bancos fueron rebautizados. El banco Kaupthing hoy se llama Arion y el banco Glitnir ahora se llama Islandsbanki. Los tres bancos, hoy parcialmente en manos extranjeras, ahora se limitan a la realización de operaciones bancarias tradicionales dentro del país. Este proceso de bancarrota nos recuerda el desastre de Swissair, que dio lugar a la rápida fundación de una nueva pequeña empresa –Swiss–, hoy bajo control de Lufthansa, mediante la cual los activos que quedaban de la primera compañía y la importante acumulación de deudas fueron objeto de una liquidación total durante el proceso de quiebra”. (Condensado Werner Wüthrich al 2011)

En realidad el caso Islandia es muy interesante, ya que prácticamente el país quebró por el accionar de sus principales bancos privados, porque el gobierno y

sus organismos reguladores no hicieron ese trabajo y permitieron a los bancos privados actuar libremente, llevando caso a la bancarrota a mismo país, por eso la importancia de estudiar este caso, y el efecto de la gran crisis financiera produjo en el mismo y sobre la carga en sus habitantes.

2.2.14 .-Efectos de la gran crisis financiera en los fondos de pensiones

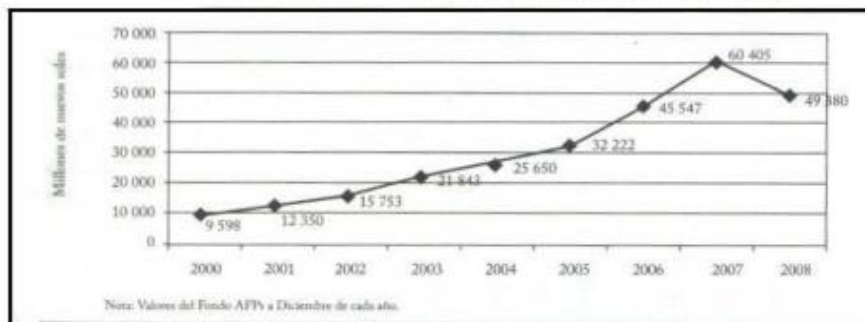
“Un nuevo informe del Banco Mundial revela que los profundos cambios acaecidos en la sociedad y en los hábitos laborales actuales han resultado en que muchos países enfrentan una grave crisis en su sistema de pensiones y deben analizar de manera urgente cómo ajustar este sistema a las necesidades del futuro. La perspectiva internacional de las pensiones y la reforma, indica que muchos de los actuales sistemas previsionales simplemente no se ajustan a las necesidades de la economía mundial y no será posible costearlos en el largo plazo. En la mayoría de los países la reforma del sistema de pensiones ha estado impulsada por los problemas presupuestarios de corto plazo implícitos en mantener en funcionamiento los costosos sistemas públicos.” (Robert Holzmann Bco. mundial 2005).⁷⁷

Como sabemos los fondos de pensiones y fondos de inversión; gran parte de sus inversiones, las canalizan en los mercados bursátiles y de productos, las caídas de estos mercados, la incertidumbre financiera global, la caída y quiebra de bancos, hizo que los fondos de pensiones sufran muy fuertes estragos, poniendo en peligro las pensiones de millones de personas; incluso muchos de ellos se declaran en bancarrota, como el caso del país Islandia, tuvo su gobierno y el FMI intervenir en apoyo al fondo estatal y algunos privados. Nuestro país no fue la excepción y los fondos privados de pensiones tuvieron caídas importantes

⁷⁷ Robert Holzmann Director de la unidad de protección social del Banco Mundial – Informe de la XXI

en el valor de cada fondo así podemos ver en el grafico siguiente como después de una evaluación positiva de crecimiento se produce una importante caída del valor total del fondo de pensiones, cayendo de más de 60 mil millones de soles a algo más de 49 mil millones de soles **una caída en promedio de más del 18% en el 2008** afectando a los pensionistas y ahorristas de las AFPs

Gráfico N° 2.62
Evolución del valor del fondo de AFP 2000-2008



Fuente: SBS, asociación de AFPs.

La crisis de Estados Unidos, es también una crisis del dólar, porque inversionistas extranjeros, de pronto tomaron conciencia, que entre la devaluación del dólar y la caída de la rentabilidad de los fondos de pensiones, de inversión, y de cobertura, estaban mejor afuera de las bolsas y lejos del dólar. En ese momento, 14 de octubre del 2007, el ánimo en las bolsas de valores estadounidenses cambió y se inició la caída libre durante un buen tiempo. Los analistas en la bolsa de Nueva York anticipan que el piso podría ser 10,000 puntos para el índice *Dow Jones*, o el 40% de pérdida del valor de capitalización desde su punto máximo de 14,162 puntos.

“Considerando el papel cada vez más importante que desempeñan los regímenes de vejez con reservas totalmente capitalizados (y la necesidad, asociada de invertir de un modo prudente estos fondos crecientes), resulta obvia la inmediata repercusión negativa que está teniendo la actual crisis financiera

mundial; sobre la seguridad social: según la OCDE, los mercados de valores de los **países desarrollados han perdido el 43 por ciento de su valor en un año**. Sólo en los Estados Unidos, el valor de los activos de los planes de pensiones ha descendido en cerca de **4 billones de dólares (trillones de dólares) estadounidenses**; de ellos, la mitad se encontraba en planes de prestaciones definidas. Las consecuencias de la crisis financiera están generando una recesión económica que afectará a los programas de seguridad social de un modo más general, no sólo a través de la reducción de los ingresos (ingresos por cotizaciones y fiscales más bajos) y mayores niveles de desempleo (y, por tanto, un incremento del gasto en prestaciones por desempleo). No resulta sorprendente que surjan preguntas tales como: ¿Hasta qué punto será afectada la provisión de seguridad social? ¿Deberían los fondos de pensiones seguir dependiendo de manera considerable de los mercados financieros? ¿Cuáles serán las consecuencias a largo plazo en la sostenibilidad financiera de los programas de seguridad social?

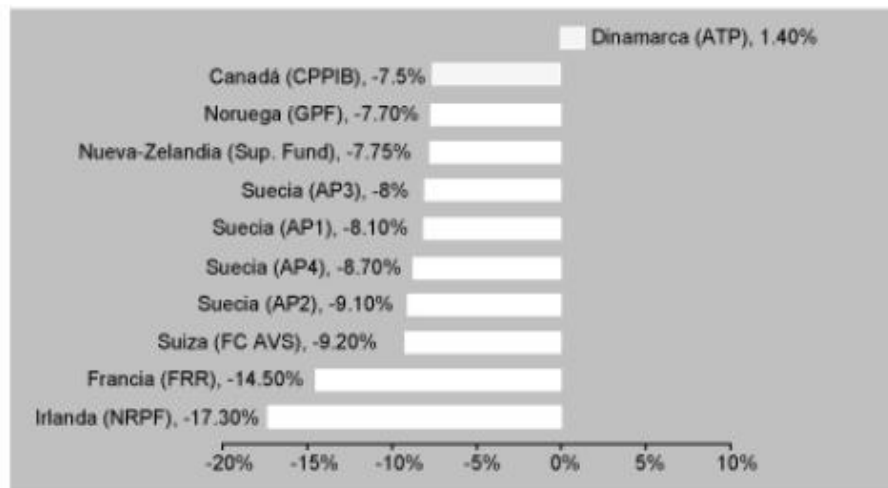
Alimenta una inquietud compartida el hecho de que la crisis financiera mundial afecte negativamente a los programas de seguridad social. En una pequeña muestra de organismos de seguridad social nacionales que dependen de fondos de reserva para ayudar a financiar regímenes de reparto de pensiones” (Hans-Horst Konkolewsky-2008)⁷⁸

Las mayores inversiones de los fondos de pensiones son las bolsas de valores, y en estas, el valor de las acciones no tiene relación con sus valores económicos, y mucho menos contables, sino que su valor está determinado por la especulación, manipulación y comportamiento de los agentes y corredores lo que hace un riesgo permanente es el caso que muchas acciones se cotizan en bolsa,

⁷⁸ Asociación internacional de seguridad social AISS- Hans-Horst Konkolewsky, secretario general- Publicado en Agosto 12 del 2008

a un valor muy desproporcionado, de su valor económico lo que da una permanencia de que se mantenga la expectativa especulativa con respecto a esa acción, por eso, la alta incertidumbre de estas inversiones, que la estructura mundial ha canalizado, sin embargo adicionar inversiones inmobiliarias, empresariales, o participación en administración de servicios como peajes u otras actividades productivas serian alternativas que permitan diversificación de portafolios y disminuyan los riesgos con mejores regulaciones.

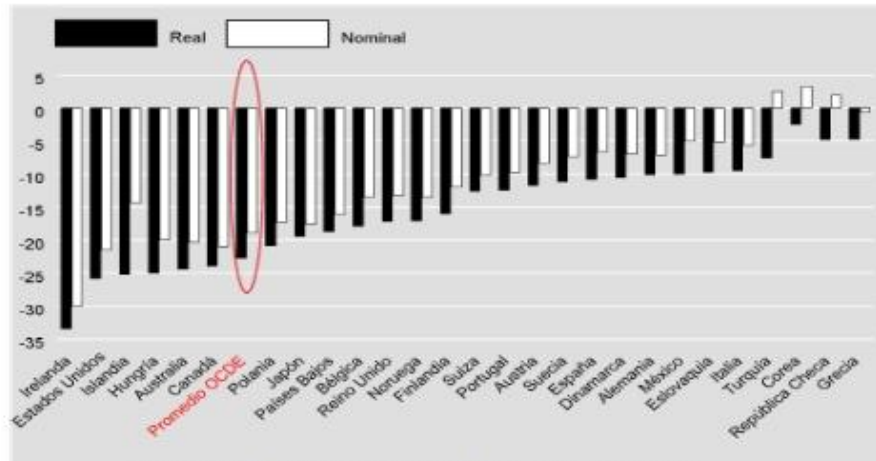
Gráfico N° 2.63
Rentabilidad nominal de los fondos de Reservas países OCDE



Fuente: Informes de varios fondos de 2008. Trimestres 1-3 en el caso de Dinamarca, Francia, Irlanda, Noruega y Suiza; trimestres 1-2 en el caso de los AP1, AP2, AP3 y AP4 de Suecia; trimestre 3 en el caso de Nueva Zelanda; trimestre 2 en el caso de Noruega; abril-septiembre de 2008 en el caso de Canadá asociación Internacional de Seguridad social

Gráfico N° 2.64

Rentabilidad nominal de los fondos de pensiones en países del
OCDE



Fuente: OCDE. Global pension statistics (Enero – Octubre de 2008)

Podemos ver que la crisis global, afecto a todos los países del mundo, tanto los emergentes como los desarrollados, es más en Estados Unidos, han aumentado la edad de jubilación como mínimo 2 años, llevándola a 67 años, igualmente en Francia, y otros países europeos y también algunos países asiáticos, es más recientemente traen las noticias, que el presidente de Francia, acaba de dar un decreto para dar un bono de casi 2500 euros, a quienes contraten a personas mayores de 50 años; lo que refleja la necesidad que las personas sigan trabajando, para dar un aliento y perspectiva actuarial, en el caso de los fondos de pensiones.

Con respecto al peligro que significa Las pérdidas de valor de los fondos, que están en poder de regímenes de pensiones de cotización definida, tendrán una repercusión directa sobre las prestaciones de jubilación, en particular para quienes se encuentren en una edad cercana a la jubilación, en los años agudos

de la crisis, la magnitud del impacto dependerá de la naturaleza de la pensión que se espera percibir que podría ser: la principal fuente de ingresos puede proceder de fondos de pensiones (con frecuencia privados), o de una pensión de vejez de la seguridad social pública. En el primer caso, pueden surgir cada vez más preguntas respecto a la conveniencia de que la protección de las personas de edad avanzada dependa principalmente del rendimiento del mercado financiero.

En la mayor parte de los países, que dependen en general de regímenes públicos de prestación definida, la crisis tendrá una repercusión diferente. A diferencia de los países que cuentan con planes de cotización definida, los efectos sobre los regímenes de prestación definida serán indirectos. Sin embargo, esto requerirá una nueva evaluación de la sostenibilidad financiera de estos regímenes, en nuestro país la ONP y sus problemas de sostenibilidad, más agudo es el problema de la Caja Militar-Policial, cuya sostenibilidad, dependerá de apoyo u ayuda financiera gubernamental. A corto plazo, serán otros programas de seguridad social, los que tengan que superar los retos inmediatos de la desaceleración económica; y hacer frente a las crecientes necesidades sociales que ésta genera. Los cuidados de salud y los programas de prestaciones familiares, también deberán adoptar medidas, que contribuyan a mitigar los efectos negativos de la crisis. Un efecto muy cruel se da sobre los pensionistas; que son personas cuya vida laboral prácticamente concluyó; y dependen en gran medida de sus pensiones, de allí la importancia e impacto en estas personas; causado por el desarrollo de crisis financieras que se podrían evitarse, con planificación y regulaciones adecuadas.

*Sin embargo, también debemos prestar atención a asuntos más importantes de largo plazo, como el envejecimiento de la población y el cambio social, a la par

con la transformación de la economía mundial, asuntos que no han ocupado un lugar prominente en el debate inicial”, indica el informe del Banco Mundial referido, donde señala también algunos factores sociales: tales como el aumento de la esperanza de vida, el mayor número de mujeres que participan en la fuerza de trabajo, los cambios en los esquemas laborales, la mayor tasa de divorcios y el creciente déficit presupuestario, que hacen que la reforma de los sistemas de pensiones sea inevitable.

“La mayoría de los países prometen más prestaciones de las que finalmente pueden entregar y esto está desencadenando la crisis. Simplemente no podrán cumplir las promesas que hicieron”, en el referido informe del Banco Mundial del 2005, la especialista principal Dra. Ivonne Sin refiere: que la mayoría de los sistemas previsionales, sólo podrán continuar entregando las actuales y futuras pensiones a las tasas de aporte establecidas si hacen ajustes significativos ya sea al financiamiento o a las prestaciones. Esto requerirá reestructurar las promesas de pensión o reducir otros gastos públicos, tales como en salud o en educación. Si no se toman medidas, con frecuencia se llega al punto en que el costo fiscal es tan alto que simplemente empieza a desplazar otros gastos y afecta, por ejemplo, el gasto en maestros o en atención de salud. Así se reducen estos u otros programas sociales por la sencilla razón de que el gobierno ya no puede costearlos. Señala que en muchas ocasiones, mantener a flote sistemas de pensiones que no se pueden costear debido a las permanentes transferencias presupuestarias, que implican, ser la causa principal del alto y creciente déficit presupuestario. A su vez, estos déficit pueden empeorar el panorama macroeconómico de un país durante tiempos de crisis. La reforma del sistema de pensiones puede revertir este patrón y crear las condiciones propicias para el

crecimiento y la estabilidad a largo plazo". (Robert Holzmann –Ivonne Sin Banco Mundial 2008)⁷⁹

Observamos también en el referido informe del Banco Mundial: que muchos de los sistemas de pensión actuales no reflejan la realidad de los trabajadores. Un ejemplo de ello son las mujeres. Si bien la cantidad de mujeres económicamente activas ha aumentado fuertemente en el mundo en los últimos años; muchos sistemas de pensiones, aún reflejan el modelo tradicional del esposo proveedor y la mujer dueña de casa a cargo del cuidado de los hijos, que necesitará una pensión de viudez que la proteja durante la vejez. El informe constata asimismo que la creciente tasa de divorcios, ha resultado en que muchas personas mayores vivan solas, situación que afecta las fuentes informales tradicionales de apoyo a la tercera edad, y deja obsoletos muchos de los argumentos subyacentes de la estructura tradicional de las prestaciones. La población está envejeciendo, y prolongando el promedio de vida, en todo el mundo, lo que también debería considerarse como un motor impulsor de la reforma del sistema de pensiones. Se afirma en el referido informe, que: la cantidad creciente de ancianos representa un problema especialmente grave en el mundo en desarrollo, debido a que casi el 60% de los ancianos vive en países en desarrollo y se espera que este porcentaje aumente a 80% de aquí al año 2050.

"A diferencia de los países desarrollados que primero se enriquecieron y luego su población envejeció, el problema para los países en desarrollo es que su población está envejeciendo antes de que los países se enriquezcan," opinó R. Holzmann. Según el informe del Banco Mundial: la creación y ejecución de una ayuda eficaz, a los ingresos en la etapa de la jubilación, para la población anciana del mundo en desarrollo reviste mucha mayor importancia debido a este

⁷⁹ Ver referencia N° 77

factor. Si bien muchos países comparten diversos problemas, no hay una solución única respecto de la reforma del sistema de pensiones, y agrega que los países deben elegir el modelo y la trayectoria de reforma a seguir que mejor aborde sus necesidades, y circunstancias nacionales específicas. Sin embargo, el informe indica, que los principales objetivos de los sistemas de pensiones (reducir la pobreza y eliminar la inestabilidad de las condiciones de vida, así como el objetivo más amplio de proteger a la población; de la crisis social y económica, todavía son relevantes. Se adjunta unos comentarios adicionales del Sr. Robert Holzmann del Banco Mundial:

"Considerando estos objetivos, el Banco cree que la mejor solución para la reforma del sistema de pensiones es un modelo sustentado en múltiples pilares que diversifique las fuentes de los ingresos en la jubilación en el marco de un sistema sólido y más flexible, que pueda adaptarse mejor a las condiciones cambiantes y sea sostenible en el tiempo". (Robert Holzmann Bco. mundial 2005) Impacto en las pensiones a los países de la OCDE.- "El ejemplo de los países de la OCDE, es interesante, ya que cuentan relativamente con una gran población de mayor edad. Estos países gastan en promedio un 10% de su PIB en pensiones de jubilación, superando el gasto en salud. Aplican principalmente, el régimen de seguridad social de prestaciones definidas; basadas en el reparto, el cual se suele complementar con regímenes de capitalización voluntaria, administrados en su mayoría por el sector privado.

El colapso de los mercados, ha pesado negativamente en los regímenes de pensiones privados; los fondos de pensiones de los países miembros mostraron en promedio un rendimiento negativo del 20% (en términos nominales) entre enero y octubre del 2008. Los fondos que han sufrido mayores pérdidas son los de los EE.UU. (2200 billones de dólares), el Reino Unido (300 billones de

dólares) y Australia (200 billones de dólares). En octubre del 2008, el total de fondos de pensiones en la zona de la OCDE se redujo unos 3300 billones, o el 20%, en comparación con diciembre del 2007. Esto habría sido más grave si las carteras de inversión de los fondos de pensiones no hubieran sido tan diversas. En 2007, en 13 de los 22 países de la OCDE de los que se disponen datos, el 50% de los activos habían sido invertidos en bonos, cuyas tasas de rendimiento son más bajas pero más estables que las de renta variable, y casi el 60% de estas inversiones eran bonos del Estado. Los precios de los bonos deberían ser en teoría más estables que los precios de las acciones. Según la OCDE, el impacto de la crisis en el retorno de las inversiones de las pensiones ha sido mayor en los países en los que las acciones representan más de un tercio del total de los activos invertidos. El Fondo de Pensiones Irlandés estuvo más expuesto a las acciones, lo que representa en promedio el 66% de su cartera, seguido por los EE.UU. y el Reino Unido". (OECD 2008, Pension Markets in Focus)

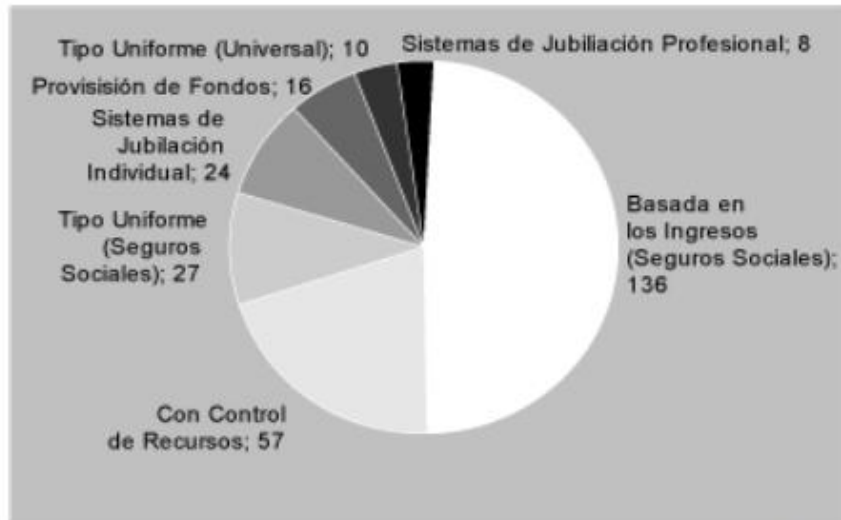
Impacto en las pensiones a los países emergentes.- "Los regímenes de pensiones en los países en desarrollo han sufrido evidentemente con la crisis. Los regímenes de pensiones que se han visto más expuestos a la crisis financiera son los de Chile, El Salvador, México y el Perú, países donde los regímenes de prestaciones definidas se han desmantelado y la financiación de las pensiones se basa en planes de cotizaciones definidas.

Los trabajadores afiliados a esos fondos y que se han jubilado en plena crisis son los más expuestos a las consecuencias negativas de la crisis financiera. Cabe señalar que la mayoría de los países en desarrollo han introducido regímenes de capitalización obligatorios en los últimos veinte años, incluyendo principalmente a los trabajadores que están a más de veinte años de la edad normal de jubilación.

Pocos trabajadores de más edad cambiaron a los regímenes de capitalización. Por lo tanto, el número de trabajadores que participan en los planes de cotizaciones definidas que se van a jubilar a corto plazo se mantiene muy limitado en estos países. Lo mismo ocurre en los países de Europa central y oriental, en los cuales se iniciaron reformas de los regímenes a principios de los años 90. Por ejemplo, en Chile, primer país latinoamericano en introducir un pilar basado en la capitalización; sólo el 5% de los afiliados de los regímenes de cotizaciones definidas tendrán que jubilarse en los próximos 5 años. Varios otros países tienen un porcentaje mucho más bajo. Por el momento, estas observaciones refuerzan la necesidad de reformas en las pensiones, que podrían sufrir mucho más de las consecuencias futuras de la crisis financiera". (Dorfman, M. Hinz, R. Robalino, D. 2008).

Como se puede apreciar los sistemas públicos, a futuro son los que tendrán más problemas, de allí la importancia del Sistema privado de pensiones, y una adecuada regulación y transparencia; permitirá que pueda ser una alternativa eficaz al incremento de pensionistas en el mundo, y a para mejorar sus posibilidades de recibir una mejor y más decorosa pensión de retiro; buscando que las crisis económicas o financiera afecten lo menos posible a las inversiones que se efectúen.

Gráfico N° 2.65
Tipos de programas de sistemas obligatorios de ingresos de pensiones en
172 Países del mundo



Fuente: SSA; ISSA. (various years) Social Security Programs Throughout the World. Washington DC, Social Security Administration; OECD; ISSA; IOPS. 2008. Complementary and Private Pensions Throughout the World. Paris, OCDE. Disponible en <http://www.issa.int/aiss/Observatory/Country-Profiles>

2.2.15.- Efectos de la gran crisis financiera en Europa

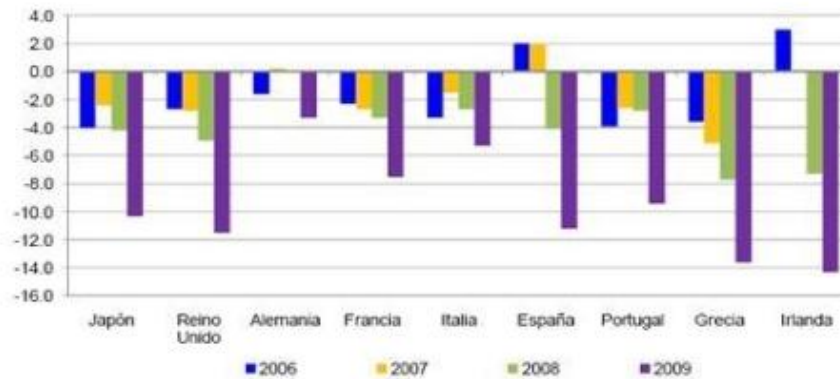
La Unión Europea, fue afectada por la gran crisis, la política económica que adopto como estrategia para salir de la crisis, fue distinta de la usada por USA; la Unión Europea, decidió aplicar políticas de austeridad, y de contracción económica, para nivelar los déficit presupuestales, y disminuir su deuda externa, ya que ésta había sido el motor que financio el bienestar en la zona euro; inicio con contracciones del crecimiento, y con medidas contra cíclicas por acuerdo del G20, las que fueron paralelas, es decir se emitió dinero para salvar instituciones financieras y bancos, así como para que las economías no se paralicen, uno de los países que más apoyo financiero otorgo fue Inglaterra, y en diferentes

medidas otros países de la unión. Esta fue la primera etapa; la segunda se da cuando Grecia prácticamente resulta ser insolvente y se tuvo que crear un paquete de medida conjuntas entre el Banco Central Europeo, FMI, y la unión monetaria, luego se expandió a Irlanda, Portugal y finalmente España la cual desde el 2008 está tratando de no caer en un programa de salvataje con intervención de FMI, y se le autorizó a una emisión grande de bonos soberanos, recordemos que el problema de los países europeos es sus altos déficit fiscal y sus enormes deudas externas, algo parecido a lo que tuvo América Latina en la década de los 80s. Para apreciar los efectos en la caída del producto bruto interno de algunas naciones de la zona U.E. el gráfico siguiente tiene, una connotación económica muy conocida y con efectos adversos a los países que la aplican; vemos en el déficit presupuestal ocurrido en diversos países de la llamada zona euro:

Gráfico N° 2.66
Evolución del Balance Fiscal del Gobierno varios países

Crisis fiscal en países de la Unión Europea

Balance Fiscal del Gobierno (% del PIB)



Fuente: Eurostat y World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional, Abril 2010.

Esta gran crisis, se expandió rápidamente por diversos países europeos, y algunos sufrieron graves efectos. Dinamarca entró en recesión con seis meses consecutivos de decrecimiento económico en el primer y en el segundo trimestre del 2008; el conjunto de la economía de la eurozona se contrajo en un -0,2%, encabezada por los retrocesos en Francia (-0,3%) y Alemania (-0,5%). Otras economías importantes, también sufrieron esta contracción económica, como la española, con fuertes incrementos en el desempleo, recordemos que el desempleo en España supero el 20% de la PEA al 2009.

Otro problema latente es que los poseedores y tenedores de las deudas externas Europeas, son los mismos bancos Europeos, en su gran mayoría en consecuencia una caída en el cumplimiento de estas deudas, afectaría a los bancos; y otra vez el riesgo sistémico bancario sería preocupante. Otro tema muy comentado y discutido es la supervivencia del Euro, como moneda de los países de la Unión Monetaria, casi la totalidad de países incumplieron el acuerdo de Maastricht en el tema del déficit fiscal que no debería sobrepasar el 3%, del PBI, sin embargo como vemos en el cuadro precedente en varios países llevo al 15% con respecto al PBI lo que resulta casi inmanejable. Entre los países que también se comenta tienen problemas económicos y financieros aparte de España, son Italia, Bélgica, en adición a los ya mencionados Grecia, Irlanda, Portugal.

La Unión Europea (UE) también entró en recesión. El Producto Interior Bruto (PIB) de los 27 estados de la UE se contrajo un 1,5% en el cuarto trimestre del 2008, , según ha publicado Eurostat, que es la oficina de estadística comunitaria, después de registrar un crecimiento del 0,0% entre abril y junio de 2008, por lo que ya cumple con la definición técnica de recesión. En cuanto a las ayudas económicas gubernamentales se tiene: El gobierno británico anunció un paquete

de ayuda para la industria automotriz por valor de 2.300 millones de libras esterlinas.

La líder alemana Ángela Merkel, anuncia un paquete económico de US\$67 mil millones para estimular la economía. El Banco de Inglaterra redujo su tasa de interés a 1,5%, la más baja en sus 315 años de historia, y el El Banco Central Europeo redujo su tasa de interés de referencia de 4,25% a 1,25% en octubre 2008.

Los seis principales bancos centrales del mundo, anunciaron la adopción de "medidas coordinadas" para hacer frente a la falta de liquidez en los mercados financieros.

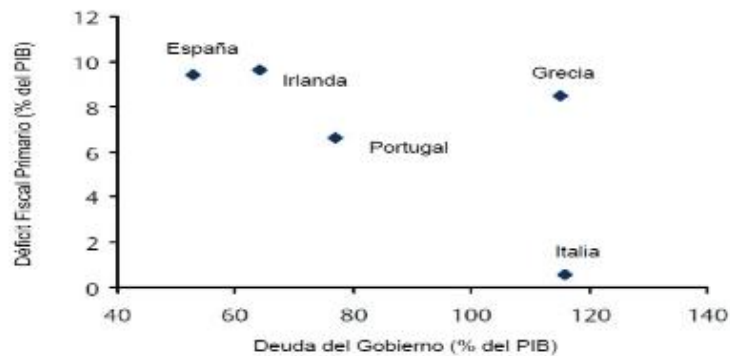
La Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, y el Banco Nacional Suizo informan el aporte de un capital por un valor de US\$180.000 millones de ayudas en un primer intento.

Gráfico N° 2.67

Posición Fiscal Primaria Inicial de los PIIGS. Año 2009

La Crisis Europea

Posición Fiscal Primaria Inicial de los PIIGS en 2009



Fuente: Eurostat, Government Finance Statistic.

Fuente: Eurostat

Los bancos centrales, realizaron otro intento coordinado para aliviar las condiciones en los mercados de crédito, con una ayuda de US\$200 mil millones. El esfuerzo para contrarrestar el empeoramiento de la crisis crediticia global lo hacen la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y los bancos centrales del Reino Unido, Canadá y Suiza. Como se mencionó; las empresas financieras y bancarias tenían muchos préstamos de Activos Tóxicos, y tenían el problema de la recuperación de los préstamos. Además los bancos tenían temor de prestarse entre sí, lo que agravó los problemas de liquidez del sistema financiero y de los bancos. En opinión de la destacada publicación BBC Mundo, opino en el 2008 sobre este tema: " Por si fuera poco, tampoco consiguen efectivo en el mercado porque los bancos han decidido no prestarse entre sí, por dos sencillas razones.

Primero, porque temen que los problemas puedan agravarse, y entonces necesitan liquidez para hacer frente a la tempestad. Y segundo, porque, dada la incertidumbre económica, no están seguros de que el dinero que prestan regresará a sus manos".⁸⁰

El Sr. Jean-Claude Trichen⁸¹ opinó en la reunión de sobre la crisis financiera, admitió que: "Europa sufría la mayor crisis financiera en un siglo Por si faltaba algo para encrespar aún más las espaldas de los líderes de este Viejo Mundo y sus volátiles mercados, lo acaba de aportar el Banco Central Europeo. Para la máxima entidad de la Eurozona, no hay que confundirse con el tamaño sin precedentes y dramáticos de esta crisis. Pero lo que es peor, el Banco le quitó poder de fuego al salvataje de un billón de dólares aprobado por la UE y el FMI: es solo para ganar un poco de tiempo, estimó con una sinceridad sorprendente".

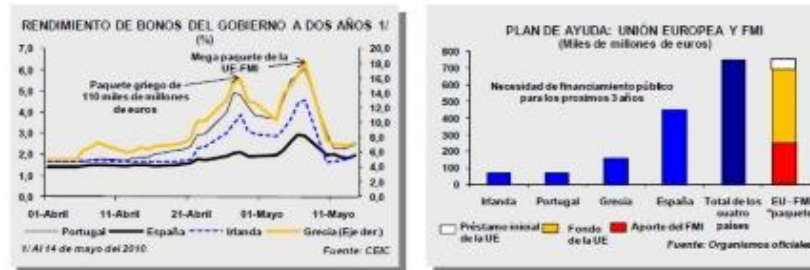
⁸⁰ BBC Mundo publicación de la BBC de Londres del 7 de Octubre del 2008.

⁸¹ Jean Claude Trichen, Presidente del Banco central Europeo en el 2008, Reunion en Bruselas publicado por el Clarin.com

Para prevenir futuras situaciones como las de Grecia e Irlanda; en reunión de Bruselas en el 2010 se acordó, un mecanismo permanente de auxilio a los estados, para enfrentar situaciones financieras, y métodos que puedan ser aplicados ante futuras crisis económicas, todo en función de estabilizar la moneda europea, el llamado fondo de rescate del Euro, que tenía 750 mil millones de Euros, sea de carácter permanente, invocando responsabilidad fiscal a los países miembros.

Gráfico N° 2.68
Panorama Económico – Plan para detener el contagio de la crisis

Plan sin precedentes para detener el contagio.



- El Banco Central Europeo anunció compras de bonos soberanos europeos para reducir los costos de financiamiento del gobierno.
- El BCE en la práctica ha perdido independencia. El ajuste "real" también será apoyado por una mayor pérdida de valor del euro y, posiblemente, por el aumento de la inflación.

Fuente: apoyo Consultoria Mayo 2009

A fin de tener también, un panorama de lo que pasaba en los países llamados del Este, es decir exrepúblicas pertenecientes a la URSS; para visualizar lo ocurrido en los ex países miembros de Europa del Este, se tiene el cuadro adjunto, que muestra los efectos económicos en esos países:

Gráfico N° 2.69
Deuda bruta externa (% del PIB) en países de Europa del Este

	Deuda bruta externa (% del PIB)		
	2006	2007	2008
Bulgaria	81,9	100,2	107,6
República Checa	38,2	40,5	38,8
Estonia	97,7	112,4	120,2
Letonia	113,9	126,6	127,1
Lituania	60,2	72,3	71,3
Hungría	92,5	98,9	106,0
Polonia	48,3	51,7	50,6
Rumanía	42,0	47,3	53,4
Eslovenia	77,1	99,7	105,3
Eslovaquia	44,3	49,5	57,2

Fuente: WDI, EcoWin Economic, tabla p. 11, "1989-2009: 20 years after the collapse of the socialist economy", National Bank of Poland. ARI 160/2009 - 27/11/2009 Real Instituto El Cano.

Por su importancia económica, de la Unión Europea en el contexto económico y financiero mundial, su crisis tendrá repercusiones importantes y afectará el comercio mundial; para los países de América del Sur, la demanda de China e India de materias primas ha contribuido al crecimiento económico de esta región. Los niveles de inflación y devaluación, de la U.E. ya vistos anteriormente. En un estudio, sobre la opinión de los mismo europeos, sobre sus propios gobiernos, y la posibilidad de que estos puedan rápidamente recuperar a sus países, reproducimos un artículo publicado por el destacado periódico inglés *The Guardian* que dice así: "Apenas el 14% por ciento de los europeos conserva "alguna" expectativa, sobre sus gobiernos, y muy pocos abrigan esperanzas, de que estos puedan sacar a sus países de la crisis económica y financiera por la que atraviesan; según una encuesta aplicada en Reino Unido, Francia, Alemania, Polonia y España.

"El estudio, llevado a cabo del 24 de febrero al 8 de marzo reciente por el periódico británico *The Guardian*, para una serie de encuestas, que realizan junto a otros cuatro influyentes diarios de la Unión Europea (UE), *Le Monde*, *Der*

Spiegel, Gazeta Woborcza y El País, revelan, que el 78% por ciento de los entrevistados no espera casi nada, o nada de sus gobernantes. Las respuestas indican que muchos europeos, valoran muy poco la honestidad de las autoridades, y las consideran, incapaces de solucionar los problemas que afectan a cada país; además de ver los años siguientes muy "negros" y la próxima década, "gris oscuro" (*The Guardian* Diario inglés 2009).

"Según informó el diario *Wall Street Journal* de Nueva York: renuncia el gabinete Portugués al no aceptar la propuesta de reestructuración del primer ministro, lo que hace probable que, Portugal sea el tercer candidato entre los 17 países que comparten el euro en solicitar un rescate a los demás miembros de la Unión Europea y al Fondo Monetario Internacional (FMI). Al igual que Grecia e Irlanda ya han recibido paquetes de ayuda. El monto a financiar alcanzaría los 500.000 millones de euros (US\$710.000 millones) se espera que quede estructurado un nuevo fondo de rescate para la región que entrará en vigencia en 2013. Este diario también menciona: sin embargo, si Portugal pierde el acceso a los mercados de capital, como ahora parece probable, la consecuencia podría ser que la atención se traslade a España, la cuarta economía de la zona euro. España, ¿la siguiente?, un representante del gobierno español dijo que los precios de los bonos del país y de otros activos podrían enfrentar cierta presión temporal y especulativa" vinculada a los problemas de Portugal"⁸². (*Wall Street Journal* 2011). Esto nos revela la gravedad de la crisis Europea y como varios de sus miembros requieren rescates financieros a nivel de países, esto mantiene aún la turbulencia financiera en la región, producto de la gran crisis financiera y sus efectos en gran parte de la población de la zona euro y también de los otros

⁸² Diario Wall Street Journal de la ciudad de Nueva York, publicado el 23-03-2011 artículo: Portugal nueva fase en la crisis europea.

países de Unión Europea, y sus efectos globales por la importancia de la unión europea en el producto interno bruto mundial.

El rescate para el caso de Portugal a esa fecha requería de urgencia, dado que el gobierno tenga que pagar deudas el próximo mes por 4.230 millones de euros (unos US\$6.000 millones) pero sus reservas actualmente apenas suman US\$4.000 millones de euros (US\$5.600 millones).

“La grave crisis económica que está viviendo Europa tiene efectos directos en el panorama político interno de muchos países de la UE. A largo plazo las repercusiones serán mucho más profundas. La zona euro se encuentra todavía en la fase más aguda de la crisis financiera y económica, tres años después de la quiebra de Lehman Brothers. A la permanente presión de los mercados financieros sobre los países periféricos, y al segundo rescate de Grecia, incluyendo la reestructuración de su deuda, hay que añadir ahora una nueva recapitalización de la banca, que probablemente necesite también fondos públicos, en medio de una desaceleración del crecimiento que podría conducir a un estancamiento o incluso a recaer en la recesión. Es inevitable, que la situación tenga efectos en la política a todos los niveles. La Unión Europea pierde rápidamente peso e influencia en el mundo. Se observan actitudes egoístas, insolidarias, en unos países, y decepcionadas en otros. Alemania crece como líder de la Unión, o al menos de la zona euro, e impone sus condiciones. Francia le sigue, aunque con menos entusiasmo y menos capacidad de maniobra que en los buenos tiempos del eje París-Berlín. Los demás Estados, sean más favorables o más reacios a la integración, se encuentran con que la alternativa a un gobierno económico de la zona euro es este directorio, y no tienen más remedio que aceptar sus acuerdos. La Comisión Europea pierde peso e iniciativa,

frente a los acuerdos del directorio, o del Consejo. El Parlamento queda también al margen de las decisiones". (José Enrique Ayala -2011).

"Sin embargo, nada pudo evitar una recesión prácticamente mundial, la peor desde la Gran Depresión, que además está teniendo importantes consecuencias geopolíticas (Altman 2008). Pero además la crisis está generando nuevos riesgos para la seguridad. Así, en febrero de 2009 el Director de la Oficina de Inteligencia de Estados Unidos declaró ante el Congreso 18 Clara Crespo y Federico Steinberg VIII Premio Francisco Javier de Landaburu Universitas. EUROBASK. ISBN: 978-84-692-8305-9 que la inestabilidad política en algunos países derivada de la crisis financiera era la mayor amenaza para la seguridad nacional en el corto y medio plazo, por encima del terrorismo. En la misma línea, Moisés Naím, Director de la revista *Foreign Policy*, sostenía que el impacto adverso que la crisis está teniendo sobre las expectativas de prosperidad de las nuevas clases medias de las economías emergentes podría dar lugar a conflictos sociales e inestabilidad política. Además, una prolongada recesión que se estima que habrá destruido alrededor de 50 millones de empleos a finales de 2009, y que dejará sin posibilidades de financiación a los países pobres, podría alimentar el fundamentalismo y provocar que haya nuevos Estados fallidos, lo que tendría un tremendo efecto desestabilizador internacional. Por último, la crisis, al poner presión sobre los presupuestos públicos, podría reducir el gasto en seguridad, inteligencia y defensa, aumentando la vulnerabilidad de la mayoría de los Estados. Volviendo a las implicaciones económicas del colapso financiero, ya nadie discute que la crisis ha dado lugar a la primera recesión global de carácter sincronizado en más de cincuenta años. Durante la segunda mitad de 2008 y durante 2009 se registraron caídas de la producción y del comercio internacional incluso mayores que durante el primer año de la Gran Depresión, que además

fueron acompañadas de un espectacular aumento de las tasas de desempleo, tanto en los países avanzados como en desarrollo aunque desde finales de 2009 han comenzado a aparecer ciertos brotes verdes tanto en la producción como en el comercio internacional, persiste una importante incertidumbre acerca de la solidez de la incipiente recuperación". (Crespo Clara y y Steinberg Federico - 2009).

"La posición alemana a favor de la austeridad compulsiva como estrategia de salida de la crisis ha sembrado de dudas también su compromiso con respecto al futuro del euro y de la UEM. Mientras todo fue bien, durante la "década maravillosa", el euro fue capaz de subsistir a pesar de la enormidad de las inconsistencias entre países dentro del euro. Los países que tenían problemas de competitividad, como es el caso de España, pudieron esconderlos mediante el endeudamiento exterior. Pero la crisis financiera ha puesto en evidencia que el marco La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá 46 institucional de la Eurozona desafía a todo el conocimiento económico disponible. No cumple prácticamente ninguno de los requisitos que la teoría monetaria exige para que pueden ser sostenibles las zonas de cooperación monetaria avanzada, como es el euro. Surgen cuestiones del tipo: ¿fue el funcionamiento del euro en su primera década un espejismo? ¿Hay que abandonarlo, una vez que se han puesto de manifiesto sus incoherencias? La crisis de 2008 es también la primera crisis del euro. En el debate sobre el euro han surgido propuestas y pronósticos de todo tipo. Se apuntaron tres soluciones: a) una devaluación interna de los países del Sur, mediante drásticas reducciones de salarios y precios; b) la salida de Alemania de la Zona Euro (o la división de la Eurozona en dos hemisferios, con dos monedas); y c) una unión presupuestaria y fiscal. Cualquiera de ellas tenía fuertes costes y riesgos. Sin embargo, a partir del aquelarre vivido el 9 de mayo de 2010 en Bruselas, Alemania ha girado su posición y eso ha permitido poner en

marcha una estrategia de reconducción de la situación para todos los países miembros con menores costes y riesgos que los que implican las dos primeras opciones". (Antón Costas – 2008).

"Desde el comienzo de la crisis financiera -finales del 2007- y lo que en aquel momento aún era una desaceleración económica, distintas opiniones de responsables políticos y de instituciones privadas y públicas, así como del mundo académico reclamaban al Banco Central Europeo descensos en el precio oficial del dinero. Tras ello solían darse dos tipos de argumentaciones: la primera se relacionaba con el excesivo coste financiero que suponía el pago de préstamos hipotecarios y, en general, el elevado coste de financiación que perjudicaba a la actividad empresarial; la segunda hacía referencia al caso estadounidense, en el que la Reserva Federal ya había realizado movimientos a la baja en el tipo de interés oficial, ampliando el diferencial respecto al de la eurozona. Como es frecuente comparar las distintas actuaciones que a veces llevan a cabo la Reserva Federal de EE.UU. y el BCE ante la evolución del entorno económico y financiero, es necesario revisar el contexto fundacional y operativo en el que ambos bancos centrales aplican la política monetaria.

Una primera diferencia radica en los distintos objetivos establecidos en los estatutos de ambas instituciones: mientras que el BCE tiene como objetivo principal el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, entendiendo que es una premisa básica para el desarrollo, el objetivo de la política monetaria señalada a la Reserva Federal en su acta fundacional de 1913 es la promoción del pleno empleo, la estabilidad de precios y la moderación de los tipos de interés a largo plazo, sin priorización alguna.

Un segundo grupo de diferencias se relaciona con los tipos de intervenciones y mecanismos de intervención con que cuenta cada entidad, así como las opiniones de sus dirigentes.

Una tercera diferencia se refiere al marco operativo de ambas instituciones: el BCE ha definido un procedimiento muy concreto consistente en fijar un objetivo cuantitativo de inflación (IAPC interanual no superior al 2% a medio plazo) y dos pilares para valorar si existen riesgos para su cumplimiento: un análisis económico (evolución del mercado de trabajo, de los precios de las materias primas y recursos energéticos, precios de los servicios, etc.) y otro monetario (evolución de los depósitos, créditos, liquidez del sistema, etc.); por su parte, la Reserva Federal actúa de forma discrecional al no establecer objetivos cuantitativos ni de inflación ni de crecimiento. El diseño de ambas instituciones explica por qué en ocasiones reaccionan de forma tan diferente.

El BCE, como señalan sus estatutos, prefirió asegurar el descenso de la inflación y el control de la estabilidad de precios aún a costa del crecimiento económico. Por el contrario, en EE.UU. el IPC alcanzó el 3,6% pero eso no impidió a la Reserva Federal luchar contra la desaceleración económica. Sin embargo, un fenómeno común a ambos lados del Atlántico son las presiones existentes en el mercado interbancario: la combinación de riesgos de liquidez y solvencia desembocó en un periodo de elevados diferenciales entre los tipos de interés a corto plazo y volúmenes de transacciones sustancialmente reducidos, así como una tensión inusitadamente prolongada en los mercados de financiación.

Por ejemplo, cuando a finales del año 2000 aparecieron los primeros síntomas de la crisis económica que se avecinaba, el tipo de referencia de la Reserva Federal estaba en el 6,5% y el del BCE en el 4,75%. A finales de 2001, la Reserva Federal había bajado su tipo de referencia hasta el 1,75% mientras que

el BCE solo lo hizo hasta el 3,25%. Pese a que el crecimiento del PIB europeo se redujo dos tercios a lo largo del año, en mayo de 2001 el IPC armonizado alcanzó su mayor nivel desde la creación del BCE en 1999: el 3,1%. El BCE, como señalan sus estatutos, prefirió asegurar el descenso de la inflación y el control de la estabilidad de precios aún a costa del crecimiento económico. Por el contrario, en EE.UU. el IPC alcanzó el 3,6% pero eso no impidió a la Reserva Federal luchar contra la desaceleración económica. Sin embargo, un fenómeno común a ambos lados del Atlántico son las presiones existentes en el mercado interbancario: la combinación de riesgos de liquidez y solvencia desembocó en un periodo de elevados diferenciales entre los tipos de interés a corto plazo y volúmenes de transacciones sustancialmente reducidos, así como una tensión inusitadamente prolongada en los mercados de financiación.

En relación con el primer aspecto mencionado en el párrafo anterior, los procedimientos de fijación de tipos a corto plazo -como el tipo interbancario de oferta de Londres (LIBOR) y el Euribor- deben perfeccionarse pues, por un lado, el diferencial LIBOR-OIS13 en dólares de EE.UU. aumentó considerablemente incorporando los temores en torno a suspensiones de pagos y, por otro, las presiones de liquidez en dólares de EE.UU. se desbordaron hacia otras monedas (libra esterlina y euro, fundamentalmente), afectando a los diferenciales Euribor-OIS y LIBOR-OIS en libras esterlinas.

Es interesante entender de qué manera influyó la crisis en los tipos de interés como canal de transmisión de la política monetaria en el contexto de tres tendencias a largo plazo: una aceleración de la actividad de las instituciones cuasi-bancarias, un uso más extendido de los mercados de financiación mayoristas y una preferencia mayor por los instrumentos a corto plazo en lugar de una sólida y estable base de depósitos como medio de financiación. Aunque, en general, estas tendencias infundieron estabilidad a la transmisión mediante los

tipos de interés, a lo largo del último año la fluida relación tradicional entre el tipo de referencia y el tipo activo se alteró drásticamente". (Carmen Domínguez Domech - Juan M. Menéndez Blanco-2009).

"La crisis financiera global y las crisis de deuda de los miembros del sur de la zona euro, demostraron que las instituciones supranacionales de la Unión Europea no son suficientemente fuertes ni flexibles para actuar de manera contundente ante una emergencia. Las fallas en el sistema de gobierno supranacional se deben, en gran medida, a la estrategia del "hecho consumado". Ejemplo de esta estrategia fue la decisión de avanzar en la unidad monetaria antes de tener un acuerdo sobre la unidad política. La UE no cuenta con un instrumento para frenar el oportunismo pre y pos contractual, que ha llevado por ejemplo a Grecia al filo de la bancarrota. Es difícil predecir las consecuencias económicas y políticas de este fiasco de la gobernanza supranacional". (Giandomenico Majone -2010).

2.2.16.- Efectos de la gran crisis financiera en las principales Escuelas de Negocios

Encontramos que el sector educación también asume su parte de responsabilidad en la gran crisis financiera iniciada el 2007, es el caso de la prestigiosa universidad de Harvard para entender este enfoque a continuación presentamos un informe que publica el prestigioso diario financiero *The Wall Street Journal*, el comentario es el siguiente:

"La Escuela de Negocios de la Universidad de Harvard cambia el rumbo de sus clases en busca de líderes más éticos. La escuela de negocios cambia su

currículo como parte de un esfuerzo para reformar la cultura de elite de su escuela de negocios"⁶³ (*Wall Street Journal* 02-02-2011).

Por: Diana Middleton y Joe Light del Wall Street Journal Feb. 02, 2011:

"La Escuela de Negocios de Harvard está cambiando su currículo, pero está por verse si podrá reformar la cultura de la institución.

La universidad generó revuelo la semana pasada (Feb. 02 del 2011) cuando anunció que modificaría sustancialmente su programa de Maestría en Administración de Negocios (MBA), agregando nuevos cursos obligatorios con un creciente énfasis en la ética, responsabilidad social, y el trabajo en equipo. Es un paso inusual que se aleja del elogiado método de enseñanza de la escuela; que se basaba en el estudio de casos puntuales y el comienzo de una transformación planificada, que ha ganado urgencia a medida que la universidad intenta restaurar una reputación manchada por la crisis financiera".

"Los cambios son también parte de un esfuerzo por cortar de raíz, lo que muchos ven como una cultura hambrienta por dinero, que prevalece en las escuelas de negocios de elite; una cultura que ayudó a crear la reciente crisis en *Wall Street*.

"El público perdió la confianza en las empresas y algunos de nuestros graduados parecen ser responsables de eso", dijo Nitin Nohria, que fue nombrado decano de la escuela en julio de 2010".

"El año pasado la **escuela de negocios Haas de la universidad de California-Berkeley** comenzó a hacer nuevas preguntas, para incluir en las cartas de recomendación y las entrevistas con los interesados, para detectar candidatos éticos, dice Richard Lyons, decano de la escuela.

⁶³ Publicado por The Wall Street Journal el 02 de Febrero del 2011, escrito por Diana Middleton y Joe Light.

Por su parte, **la escuela Wharton de la Universidad de Pennsylvania**, recientemente presentó nuevos cursos que apuntan a inculcar una mejor comprensión del riesgo financiero, su primer gran cambio en 17 años, dice el decano Thomas Roberston”.

Resulta interesante como La Universidad de Harvard que es una conocida y prestigiosa casa de estudios asume su parte de responsabilidad en la gran crisis financiera, y de inmediato efectúa cambios estratégicos en la orientación académica de sus estudiantes del MBA poniéndose a la vanguardia académica global, y esto es seguido por otras prestigiosas universidades como podemos leer en los artículos precedentes, tanto la Escuela de negocios de Berkeley y también la escuela de negocios de Wharton School of Business.

“Por los años ochenta, hubo economistas financieros, en particular Michael Jensen, de la *Harvard Business School*, que defendían que, dado que los mercados financieros siempre aciertan con los precios, lo mejor que pueden hacer los jefes de las empresas, no sólo en su provecho sino en beneficio de la economía, es maximizar los precios de sus acciones. En otras palabras, los economistas financieros creían que debemos poner el desarrollo del capital de la nación en manos de lo que Keynes había llamado un «casino». El modelo teórico desplegado por los economistas financieros al asumir que cada inversor equilibra racionalmente riesgo y recompensa -el llamado *Capital Asset Pricing Model*, o CAPM es maravillosamente elegante. Y si uno acepta sus premisas también es algo sumamente útil. Este CAPM no sólo te dice cómo debes elegir tu cartera de inversiones, sino, lo que es incluso más importante desde el punto de vista de la industria financiera, te dice cómo poner precio a los derivados financieros. La elegancia y aparente utilidad de la nueva teoría produjo una sucesión de premios

Nobel para sus creadores, y muchos profesores de escuelas de negocios se convirtieron en ingenieros espaciales de Wall Street, ganando salarios de Wall Street. Para ser justos, los teóricos de las finanzas produjeron gran cantidad de pruebas estadísticas, lo que en un principio pareció de gran ayuda. Pero esta documentación era de un formato extrañamente limitado. Los economistas financieros rara vez hacían la pregunta aparentemente obvia (aunque no de fácil contestación) de si los precios de los activos tenían sentido habida cuenta de fundamentos del mundo real, tales como los ingresos. En lugar de ello, sólo preguntaban si los precios de los activos tenían sentido habida cuenta de los precios de otros activos. Pero los teóricos de las finanzas continuaron creyendo que sus modelos eran esencialmente correctos, y así lo hizo también mucha gente que tomaba decisiones en el mundo real. No fue el menos importante de ellos Alan Greenspan, quien era entonces el presidente de la Reserva Federal y que durante mucho tiempo respaldó la desregulación fiscal, cuyo rechazo a los avisos de poner freno a los créditos *subprime* o de enfrentarse a la creciente burbuja inmobiliaria descansaban en buena parte en la creencia de que la economía financiera moderna lo tenía todo bajo control. En octubre del pasado año, sin embargo, Greenspan admitió encontrarse en un estado de «conmocionada incredulidad», debido a que, «todo el edificio intelectual» se había «derrumbado». En octubre del pasado año, sin embargo, Greenspan admitió encontrarse en un estado de «conmocionada incredulidad», debido a que «todo el edificio intelectual» se había «derrumbado».

En el despertar de la crisis, las líneas de falla de la profesión de economista han bostezado con más amplitud que nunca. Lucas dice que los planes de estímulo de la Administración de Obama son «economía de baratija» y su colega de Chicago John Cochrane dice que están basados en desacreditados «cuentos

de hadas». Como respuesta, Brad De Long, de la Universidad de California en Berkeley, escribe sobre el «derrumbe intelectual» de la Escuela de Chicago, y yo mismo he escrito que estos comentarios de los economistas de Chicago son el producto de una Edad Oscura de la macroeconomía, donde el conocimiento tan arduamente conseguido ha quedado olvidado.

En pocas palabras, la fe en los mercados financieros eficientes cegó a muchos, si no a la mayoría, de los economistas ante la aparición de la mayor burbuja financiera de la historia. Y la teoría del mercado eficiente también desempeñó un significativo papel en inflar esa burbuja hasta ese primer puesto". (Paul Krugman - 2009).

"Esa formación de las elites económicas ha propiciado un "modelo de vida" y una "cultura empresarial" desprovista de horizonte ético. Una cultura empresarial que ha fomentado dos tipos de comportamientos lesivos para las empresas. Por un lado, conductas imprudentes, irresponsables y fraudulentas, basadas en una infravaloración del riesgo a sabiendas que si las cosas van mal, el coste no recaería sobre ellos (riesgo moral). Por otro, propicia la "maldición del cortoplacismo", un comportamiento orientado a la maximización de los beneficios a corto plazo, desentendiéndose de la sostenibilidad de la empresa a largo plazo". (Antón Costas – 2008 Universidad de Barcelona).

"Las grandes escuelas de negocios también están sufriendo los efectos de la crisis. Dos terceras partes de las más prestigiosas aulas de formación empresarial de Estados Unidos, Europa y del resto del globo han visto descender el número de aspirantes a cursar programas de MBA durante el ejercicio 2011, según datos del "Graduate Management Admission Council", encargado de realizar las pruebas de admisión.

Las razones de este declive tienen que ver con la propia crisis económica, que reduce la demanda de todo tipo de productos y servicios, pero también con el descrédito. Una parte de la sociedad acusa a estos centros de élite de haber formado a los directivos faltos de escrúpulos que nos han conducido a la mayor crisis de la historia. Algunas de las más prestigiosas escuelas, sobre todo en Estados Unidos, han respondido a este clima de opinión haciendo rodar cabezas: en los últimos meses han cambiado sus decanos centros como los de *Harvard*, *Chicago Booth*, o *Stanford*. Pero con ello no han logrado evitar que su reputación, tradicionalmente uno de sus mayores activos, se haya visto socavada.

El descrédito también ha hecho mella en sus cuentas. Sobre todo al inicio de la crisis, en 2009, cuando solo una cuarta parte de las principales escuelas de negocios mundiales de enseñanza ejecutiva veían crecer su facturación, según Michael Malefakis, miembro del Consejo de Unicon (*The International University Consortium for Executive Education*), que agrupa a un centenar de estos centros de élite, la mitad norteamericanos. Los centros refuerzan sus clases de responsabilidad social y ética. Algunas escuelas han reconocido su parte de responsabilidad en la crisis financiera internacional. Otras no se han comentado nada de manera oficial. Sin embargo, prácticamente todas han abierto un período de reflexión y han echado mano de algunos valores tradicionales que habían quedado relegados en el pasado reciente, como la ética y la filosofía, en un intento de reinventarse.

El fenómeno es visto con escepticismo por algunos observadores, que sospechan que en algunos casos no se trata de una respuesta sincera sino de un mero lavado de cara. En este grupo se encuentra la periodista autora del libro *Soy economista y os pido disculpas* (Deusto, 2011), Florence Noiville, exalumna de HEC París.

«Las escuelas de negocios tienen necesidad de cambiar su imagen», afirma. «El problema es que son completamente dependientes de los *rankings*. Es decir, de las empresas que van a contratar a sus alumnos y que a menudo las financian. Para obtener financiación tienen que colocarse en los primeros puestos de las clasificaciones. Y para ello, es necesario que la media de los salarios a la salida de la escuela sea la más elevada posible, con lo que hay que colocar a los alumnos en el área de las finanzas. Es un círculo vicioso. Haría falta crear otra clasificación para las escuelas, basada en criterios de conocimiento y de interés general», explica Noiville Florence. Harvard, Chicago Booth y Stanford han cambiado a sus decanos

No está de acuerdo François Collin, director ejecutivo de CEMS, para quien: "las escuelas de negocios han iniciado una revisión fundamental de sus enseñanzas y de sus misiones y hoy viven una de las mutaciones más importantes de su historia". El responsable de la alianza de una treintena de escuelas de negocios internacionales dedicadas a promover la calidad de la educación de los futuros líderes de empresas, en unión con otras tantas corporaciones, considera que "la crisis de 2008 ha sido el catalizador de un cambio de la educación que se apoya sobre un cierto número de críticas y tomas de conciencia". (François Collin 2012)

Collin Francois: destaca las tres modificaciones esenciales que han tenido lugar en la enseñanza que imparten estos centros de ejecutivos: se le da menos importancia a la modelización, a las técnicas cuantitativas; se da mayor carácter social a la empresa y se pone en tela de juicio que su única misión sea generar valor para el accionista.

Todas las escuelas de negocios que se precian han introducido variaciones en sus programas educativos como respuesta a la crisis. Algunas solamente han reforzado sus clases de ética en los negocios, liderazgo y responsabilidad social corporativa (el caso de las estadounidenses Columbia, MIT Sloan Business School, Wharton o Tuck, o la suiza IMD, la francesa Essec o la británica *London Business School*). Otras han querido ir más allá, invirtiendo además en RSC, como las españolas IE *Business School* o Esade, que han creado las fundaciones Financieros sin Fronteras y el Instituto de Innovación Social, respectivamente. Y también hay escuelas que han promovido juramentos de honor o códigos deontológicos en sus aulas, como Harvard o Esade. Se está poniendo en tela de juicio que la única misión de la empresa sea generar valor para el accionista

“Las conversaciones en las escuelas de negocios han cambiado. La visión clásica de que los mercados lo solucionan todo y de que tenemos que formar a gente para que gane dinero deja paso a una visión más humanista de la empresa que hasta esta crisis solo era defendida por voces minoritarias de profesores”, afirma Ángel Cabrera, presidente de la escuela de negocios *Thunderbird Arizona*.

Desde 2004, este centro compromete a sus alumnos con los valores de su juramento hipocrático. Y hace unos meses ha creado una fundación, “junto al decano de *Harvard Business School*, una de las voces más críticas e influyentes en el cambio que atraviesan las escuelas de negocios”, *Aspen Institute* y el apoyo de Naciones Unidas y el Foro de Davos, para tratar de establecer el juramento como código deontológico para los directivos de empresas en todo el mundo. “Tenemos que abandonar la visión puramente economicista de la empresa e ir hacia una postura comprometida, en la que su misión sea producir beneficios a la sociedad y a los inversores. Que la función de la contabilidad no sea el

maquillaje", sostiene Cabrera. Álvaro Martínez-Echevarría, director del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) apoya la idea del compromiso con la deontología profesional. Es partidario de que las acreditaciones que fijan los puestos de las escuelas en los rankings tengan en cuenta, además de criterios académicos, criterios deontológicos o de apoyo a la sociedad. Y está promoviendo la creación de un Consejo Deontológico Internacional de Escuelas de Negocios. "Las escuelas de negocios tenemos que impulsar las normas de conducta de los directivos del futuro para que la irracionalidad de los mercados y los sueldos desmedidos no vuelvan a derivar en una crisis como la actual", afirma. Algunos observadores sospechan que en algunos casos se trata de un mero lavado de cara.

"Desde la perspectiva de la economía del bienestar, se ha comprobado que la teoría de los mercados eficientes destruye valor de la empresa a medio y largo plazo. Y ha sido especialmente dañina para la gobernanza empresarial y para la retribución de la alta dirección", explica Antón Costas, catedrático de Política Económica de la Universidad de Barcelona.

"El paradigma del endeudamiento y el cortoplacismo como modelo a seguir ya no sirve. Hay que ir a principios más subjetivos como la prudencia, la transparencia, el buen gobierno... Estamos volviendo a las recetas de los años noventa", asegura el director general del Centro de Estudios Financieros, Arturo de las Heras. Pero, para Martínez-Echevarría y Cabrera, el verdadero cambio que deben protagonizar los centros de formación de ejecutivos tiene que ver con su misión y sus valores. "Han respondido a la crisis de vocación haciendo las cosas fáciles, es decir, introduciendo cursos, clases, cambiando asignaturas.... Lo difícil es un cambio de mentalidad. Y más difícil todavía es incorporarlo luego a las empresas", opina el presidente de Thunderbird mientras asume: "Llevamos

años preparando a ejecutivos de mentalidad estrecha. El cambio necesitará décadas”.

Antón Costas se muestra más pesimista: “Al final, aquellos que han protagonizado el estropicio financiero son los que han acudido a arreglarlo. Y no creo que lo puedan solucionar”, vaticina. En su opinión, “no hay un cuestionamiento real y efectivo de la banca, para que los políticos tomen cartas en el asunto con contundencia”. (Diario el País España Carmen Sánchez-Silva – feb.2012)

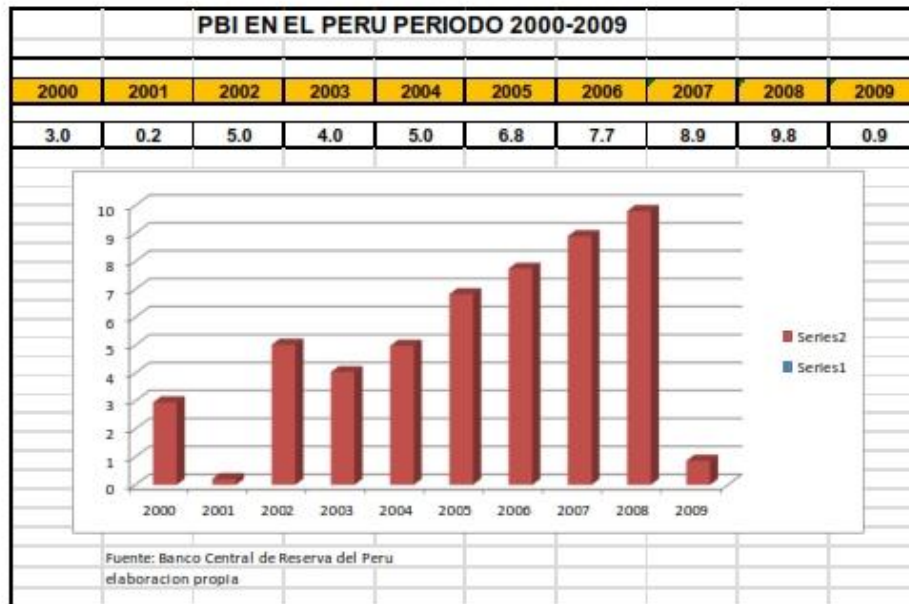
2.2.17.- Principales efectos producidos en el Perú

La gran crisis financiera llega al país en el 2008 pero Perú se encontraba en fase de crecimiento, con sus variables macro económicas muy sólidas reservas internacionales nets por encima de la deuda externa, prácticamente sin déficit fiscal, y años anteriores con superávit fiscal, es así que el año 2009 el país resulta con un déficit fiscal de -1.9% del PBI de ese año, mientras que años anteriores fue positivo; la recaudación tributaria en creciente, y en general un manejo de la economía muy cuidadosa y esto ha sido u pilar para amortiguar los efectos de la crisis en el país, diferente a lo ocurrido en las economías desarrolladas con grandes déficit fiscales y enorme deudas públicas. Se podría decir que el año 2008 será recordado como tiempo de situaciones extremas para la humanidad y de decisiones cruciales para el buen manejo de nuestros destinos. El 2009 recibe la herencia pesada de su año predecesor. Recordemos que el ministro de economía de ese año, el Sr. Luis M. Valdivieso decide lo que él llamó “modulación del gasto” efectuando una contracción de la economía, en contra del acuerdo del G20 sobre apoyar el crecimiento con medidas llamadas anti cíclicas, para evitar lo ocurrido con la gran depresión de año 1929.

La economía peruana inicia en los años del 2002 al 2004 su crecimiento aunque fue bajo pero con estabilidad de precios. El periodo del 2005 al 2007 fue un periodo de crecimiento alto con estabilidad de precios. El año 2008 el país llevo a un máximo de crecimiento pero con alta volatilidad de precios e inflación. Se creía que el escenario podía continuar en el año 2009, pero no fue así la crisis también llevo al país pero por mantener las variables económicas estables y un sólido sistema de regulación y control del sistema financiero el efecto agudo de la gran crisis se sintió en menor medidas sin embargo veremos cómo impacto en diversos parámetros de referencia sobre todo económicos y financieros:

Según el BID la tasa de crecimiento de las remesas de peruanos residentes en el exterior ha venido creciendo a una tasa del 14% sin embargo el 2009 nueve disminuye a solo 2.9% por efectos de la gran crisis financiera siendo el total de remesas de todos los países al Perú fue de \$ 2,378 millones de dólares disminuyendo con años anteriores esta información se detalla en el informe del BID en el área llamada Fomin remesas en su informe del 2010, siendo este un factor de ingresos de divisas al país. El efecto de las remesas se sintió sobre todo en las familias que reciben estas ayudas, las remesas provienen principalmente de EE.UU. Unión Europea, Japón, Sudamérica entre otros. Otro efecto lo vemos en la contracción económica expresada en la evolución y caída del crecimiento del PBI nacional:

Gráfico N° 2.70



El efecto de caída del PBI en el 2009 es evidente como producto de la crisis financiera, siendo este un indicador que pese este ligero crecimiento fuimos solo unos pocos países del mundo entero en ser privilegiados en crecer en este ya que casi todos tuvieron cifras negativas en este año.

Otro aspecto lo vemos en las exportaciones ya que se tuvo muchísimos meses continuos de crecimiento balanza comercial positiva ya que nuestras exportaciones fueron muy importantes, y sobre todo crecientes y algunos pensaban que no nos afectaría mayormente pero las cifras nos muestran que si hubo importante contracción de las exportaciones y por ende de la balanza comercial.

Gráfico N° 2.70

EXPORTACIONES DEL PAIS FOB POR SECTORES ECONÓMICOS										
2005 - 2009 (Millones de US\$)										
PERIODO	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%
TOTAL EXPORTACIONES	17,299.9	BASE	23,799.9	138%	28,084.6	118%	31,007.7	110%	26,738.3	86%
VARIACION			6,500.0		4,284.7		2,923.1		-4,269.4	-14%

Fuente: Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT).

Un efecto importante también lo podemos apreciar con la recaudación tributaria como la crisis afecta y disminuye la los ingresos tributarios en el país como consecuencia de la gran crisis, veamos un resumen de lo ocurrido:

Gráfico N° 2.71

INGRESOS TRIBUTARIOS RECAUDADOS POR LA SUNAT										
TRIBUTOS INTERNOS SEGÚN DEPARTAMENTO										
2005 - 2009 (Millones de nuevos soles)										
PERIODO	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%
TOTAL RECAUDADO	27,990.7	BASE	36,924.7	132%	43,597.5	118%	46,931.9	108%	45,383.0	97%
VARIACION			8,934.0		6,672.9		3,334.3		-1,548.9	-3%

Fuente: Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT).
 Nota: Considera el lugar de pago del contribuyente. Excluye Contribuciones Sociales.

Otro efecto lo vemos con las fluctuaciones en el tipo de cambio del Nuevo Sol con respecto al dólar y el comportamiento que tiene el rol monetario en las finanzas y la economía del país.

Gráfico N° 2.72

VARIACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO EN EL NUEVO SOL POR DOLAR USA										
AÑO	2004	2005	2006	2007	2008	2009	mar-10	jun-10	ene-11	may-11
T.C.	3.282	3.431	3.197	2.997	3.142	2.891	2.851	2.827	2.786	2.869

FUENTE: SBS
ELABORACION PROPIA

El cuadro nos muestra cómo se devaluó el Nuevo sol frente al dólar en el año 2008 otro claro reflejo de como llegó al país la gran crisis financiera global.

Un elemento muy relevante de la crisis en el Perú también fue la inflación y en el cuadro adjunto veremos como en el 2008 hubo un fuerte incremento de la inflación pese a las medidas del llamado "modulación del gasto" que puso el ministro de economía de ese entonces, y el 2009 la contracción de la demanda disminuyó fuertemente, y es una muestra más de que pese a ser un país con buenos parámetros financieros la gran crisis también nos afectó.

Gráfico N° 2.73

INFLACION EN EL PERU	
AÑO	VAR %
2004	3.48%
2005	1.49%
2006	1.14%
2007	3.93%
2008	6.65%
2009	0.25
2010	2.08%
abr-11	2.17%

FUENTE: INEI
ELABORACION PROPIA

Otro elemento de las finanzas es el comportamiento de la bolsa de valores y en este caso vemos como después de ser la bolsa de valores más rentable del mundo en el 2007 la bolsa del Perú esta cayó más de un 60% en el 2008 como

muestra de la fuerza de la crisis y el cuadro nos muestra el efecto sobre diversas bolsas de valores del mundo; se observado mundialmente que las bolsas de valores se anticipan a los resultados económicos en casi todos los países del mundo y en el Perú eso también ocurrió ya que la caída del crecimiento se sintió en el 2009 mientras que nuestra bolsa de valores tuvo su caída espectacular el 2008 como vimos en el punto 2.2.9 donde se aprecia una caída del índice general de nuestra de menos -60.46%.

Entonces hemos visto que desde muchos aspectos la gran crisis financiera nos afectó pese a los bueno indicadores económicos del país, y fue estos elementos aunados al sistema de regulación y control del sistema financiero, recuperar la senda del crecimiento económico el 2010 y el 2011 es así que en el 2010 el Perú creció 8.8% y los primeros meses del 2011 se observa los primeros meses con un crecimiento importante, sin embargo debemos destacar que nuestro crecimiento está basado en la exportación de *commodities* básicamente minerales y productos alimentarios, con muy poco contenido de valor agregado lo que en el mediano y largo plazo nos pone vulnerables a continuar un desarrollo sostenido cabe destacar que desde que se tiene información económica nacional nuestro PBI depende más de un 70% de la venta de materias primas y lo que debemos incrementar el comercio y producción de los productos o servicios con valor agregado que incrementaría el empleo y el desarrollo económico sostenible en el tiempo. Esto es muy necesario para que el país se modernice y tenga una senda de crecimiento sostenido, faltándole una institución que planifique y estructure el desarrollo, para que los políticos que tengan el gobierno continúen las líneas básicas, cabe destacar que los únicos países de América del Sur que cuentan con ministerio de planeamiento son Brasil y Chile y en ambos casos les has sido sumamente útil en el crecimiento, inversiones y desarrollo

independientemente de las líneas políticas de los gobernantes con beneficio para las propios países, y por consiguiente para la población.

Una visión de ese momento nos la trae el estudio de Yamada y Castro en el 2010 que nos refiere: "El desempeño económico y social del Perú durante la primera década del siglo XXI y lo compara con los decenios anteriores. En particular, se evalúa en qué medida el Perú fue capaz de "desacoplarse" de la reciente crisis financiera mundial y de mantener el progreso registrado en sus indicadores económicos, laborales y sociales. Por primera vez en su historia contemporánea, la economía peruana ha sido relativamente resiliente a una crisis financiera internacional, gracias a dos décadas de políticas macroeconómicas prudentes que permitieron la aplicación inédita de políticas fiscales y monetarias anti cíclicas. El mejor indicador global que evalúa el impacto social de estos tiempos turbulentos es la evolución de la incidencia de la pobreza en el Perú, el cual ha disminuido en catorce puntos porcentuales entre 2004 y 2009 (de 48,6% a 34,8%), periodo que incluye incluso una pequeña reducción de 1,4 puntos porcentuales en el año más álgido de la crisis.

En el último cuarto del siglo XX, el Perú era conocido como un ejemplo de gestión macroeconómica inadecuada y de crisis económicas y sociales generalizadas. El Cuadro siguiente nos ayuda a resumir su desempeño macroeconómico, a partir de los cuatro indicadores financieros más utilizados nacional e internacionalmente. La primera columna muestra que, efectivamente, el PBI peruano se contrajo en términos reales cuatro veces durante la década de 1980. El déficit fiscal de dos dígitos (como porcentaje del PBI) y las brechas en la cuenta corriente de su balanza de pagos, en torno al 10% del PBI, fueron los principales síntomas de una política económica insostenible. Esta incluía la intervención directa del gobierno en casi todos los

sectores económicos, y una estrategia de desarrollo que privilegiada la sobreprotección de las actividades dirigidas al mercado interno, en desmedro de la competitividad de los sectores transables de la economía. La aceleración de la inflación fue otro signo de la mala gestión económica: se alcanzó estándares de hiperinflación (tasas anuales de cuatro dígitos) en 1988, 1989 y 1990. Un drástico plan de estabilización conocido como "Fuji-Shock" y reformas de mercado en casi toda la economía, ejecutados durante los primeros años de la década 90, mejoraron el desempeño económico del Perú en los siguientes años. Por ejemplo, la segunda columna del gráfico N° 2.74 muestra que los déficits fiscales en esa década oscilaron entre el 1 y el 3% del PBI. La primera columna indica, no obstante, que la economía peruana continuó experimentando tasas de crecimiento negativas en algunos de esos años. La recesión de 1990 podría atribuirse a las medidas ineludibles de ajuste que se necesitaban para abatir la hiperinflación heredada de los años 80. Sin embargo, el Perú no fue capaz de "desacoplarse" de la crisis financiera asiática en 1998, y su PBI se redujo por primera vez en cinco años en un 0,7%. Una señal de la vulnerabilidad de la economía peruana fue que el déficit externo se mantuvo por encima de 5% del PBI durante la mayor parte de los años 90.

El siguiente cuadro nos muestra indicadores de la economía peruana 1980-2009

Perú Cuadro # 2.74

Principales Indicadores Macroeconómicos 1980-2009
(en Porcentaje)

Año	Crecimiento real del PBI	Balance Fiscal	Balanza en Cuenta Corriente	Tasa de inflación
1980	7.7	-4.5	-2.2	60.8
1981	5.5	-8	-10.3	72.7
1982	-0.3	-8.7	-9.5	72.9
1983	-9.3	-11.3	-6.2	125.1
1984	3.8	-7.6	-1.6	111.5
1985	2.1	-3.6	-0.5	158.3
1986	12.1	-7.4	-6.9	62.9
1987	7.7	-10	-7.4	114.5
1988	-9.4	-11.8	-8	1,722.30
1989	-13.4	-10.9	-2.3	2,775.00
1990	-5.1	-8.7	-4.9	7,649.60
1991	2.1	-2.9	-4.5	139.2
1992	-0.4	-3.9	-5.3	56.7
1993	4.8	-3.1	-7.1	39.5
1994	12.8	-2.8	-6.1	15.4
1995	8.6	-3.2	-8.6	10.2
1996	2.5	-1.1	-6.5	11.8
1997	6.9	0.1	-5.7	6.5
1998	-0.7	-1	-5.9	6
1999	0.9	-3.2	-2.7	3.7
2000	3	-3.3	-2.9	3.7
2001	0.2	-2.5	-2.2	-0.1
2002	5	-2.3	-2	1.5
2003	4	-1.7	-1.5	2.5
2004	5	-1	0	3.5
2005	6.8	-0.3	1.4	1.5
2006	7.7	2.1	3.1	1.1
2007	8.9	3.1	1.3	3.9
2008	9.8	2.1	-3.7	6.7
2009	0.9	-1.9	0.2	0.3

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).
Balance fiscal y en cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentajes del PBI.

Como consecuencia de la expansión económica, el desempleo y el subempleo cedieron terreno entre el 2003 y 2008. La reducción más significativa se produjo en la proporción de trabajadores subempleados por ingresos, la cual cayó en aproximadamente 7,5 puntos porcentuales entre esos años. La tasa oficial de

desempleo de Lima también se redujo a menos del 8%, especialmente en el caso de los varones (6,3% de desempleo). La fase de crecimiento económico acelerado implicó mejores condiciones en el mercado de trabajo; sin embargo, no aumentó la tasa de participación, que permaneció en cerca de dos tercios de la población total en edad de trabajar.

Cuadro # 2.75
Estructura del mercado laboral total y según sexo
(en porcentajes)

	Total		Hombre		Mujer	
	2003	2008	2003	2008	2003	2008
Desempleo	9.4	7.8	8.6	6.3	10.3	9.6
Subempleo por horas	15.9	13.8	13.0	10.2	19.4	18.2
Subempleo por ingresos	39.9	32.6	35.5	27.3	45.4	39.1
Empleo adecuado	34.8	45.9	42.9	56.2	24.9	33.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Participación de la fuerza laboral	66.4	66.7	76.0	76.7	57.4	57.3
Población inactiva	33.6	33.3	24.0	23.3	42.6	42.7
Población en edad de trabajar	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: INEI. Encuesta Permanente de Empleo de Lima Metropolitana - EPE (2003, 2008).

En el frente fiscal, la mayor parte de la respuesta anti cíclica se organizó bajo un paquete de estímulo económico elaborado por el Ministerio de Economía. El Plan de Estímulo (Cuadro 5) para el período 2009-2010 tuvo un presupuesto total de S/.12, 561 millones (3,2% del PBI) y tres componentes principales: incentivos a la actividad económica (16%), desarrollo de infraestructura (69%), y protección social (10%). Este plan se financió principalmente con los excedentes fiscales generados en ejercicios anteriores que estaban ahorrados en el Fondo de Estabilización Fiscal.

Las principales medidas aplicadas por el gobierno peruano también llamadas medidas de estímulo económico fueron:

Cuadro # 2.76
Plan de estímulo económico peruano

Componente	Mill. S/.	%
Incentivos económicos	1,986	16%
Fondo de estabilización del precio de los combustibles	1,000	8.0%
Compras a PYMES	150	1.2%
Programa de reconversión laboral	100	0.8%
<i>Construyendo Perú – Projoven</i>	76	0.6%
Fondo de créditos garantizados para PYMEs	300	2.4%
Desgravación fiscal a la exportación	360	2.9%
Desarrollo de infraestructura	8,609	69%
Proyectos de inversión pública priorizados	1,967	16%
Fondos fiduciarios regionales	2,600	21%
Fondo de infraestructura e inversión programada	2,145	17%
Otros	1,897	15%
Protección social	1,241	10%
Infraestructura de educación y salud (mantenimiento y equipamiento)	455	4%
Mantenimiento de infraestructura productiva (agricultura)	471	4%
Otros	315	3%
Otros	725	6%
TOTAL	12,561	100%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

En su conjunto, el paquete de estímulo del Perú no ha sido pequeño en comparación con otros en América Latina (por ejemplo, en México y Brasil, los paquetes de estímulo representaron 1,5% y 0,6% del PBI, respectivamente). De hecho, existe un aumento en el tamaño del gasto de gobierno (corriente más gastos de capital) de 2,5 puntos porcentuales del PIB sólo en el primer año de la crisis. En el frente monetario, el Banco Central de Reserva del Perú aplicó, desde septiembre del 2008, una serie de medidas de política para mitigar las restricciones de liquidez y prevenir fluctuaciones bruscas del tipo de

cambio. Durante los primeros cinco meses después del estallido de la crisis, el Banco Central inyectó liquidez por un valor de S/.35,000 millones (9% del PBI) mediante la reducción de requisitos de encaje obligatorio, el ofrecimiento de préstamos en moneda extranjera a mediano plazo, y la compra de certificados del Banco Central (bonos). Además, vendió moneda extranjera en el mercado por US\$ 6,843 millones para aliviar las presiones de depreciación del sol. Esto último fue posible gracias al superávit externo que permitió al Banco Central acumular reservas extranjeras por un valor US\$ 23,333 millones desde el 2006. En febrero de 2009, y una vez atenuada la crisis financiera inicial, el Banco Central comenzó a disminuir la tasa de interés de referencia. Entre febrero y agosto de 2009, esta tasa de política monetaria se redujo en siete ocasiones con un recorte total de 525 puntos básicos (del 6,5% al 1,25%). Las autoridades del Banco Central afirmaron que esta respuesta de política tuvo que esperar hasta que las presiones sobre el tipo de cambio estuviesen bajo control a fin de evitar una depreciación de la moneda.

Las empresas formales pequeñas sufrieron más el impacto de la crisis: el empleo formal en empresas con nóminas de 10 a 50 trabajadores disminuyó un 1,1% de diciembre 2008 a diciembre 2009 (en mayor medida en la industria manufacturera con una reducción del 9,2% y transporte con un recorte del 7,3%). Por el contrario, en cuanto a las empresas con más de 50 trabajadores, el empleo formal creció 1% en el mismo período (especialmente en los servicios, con una tasa de crecimiento del 4%). En resumen, los efectos adversos de la crisis en el mercado laboral se han centrado básicamente en las actividades de exportación como de extracción y fabricación industrial. Sin embargo, el continuo dinamismo de los sectores comercio y servicios ha compensado dichos efectos negativos sobre las

variables agregadas de empleo en el Perú. Por primera vez en su historia contemporánea, la economía peruana ha sido relativamente resiliente a una crisis financiera internacional, gracias a dos décadas de políticas macroeconómicas prudentes que permitieron la aplicación inédita (aunque inicialmente lenta) de políticas fiscales y monetarias anti cíclicas. A su vez, los indicadores sociales y laborales no mostraron retrocesos significativos durante los últimos dos años". (Gustavo Yamada y Juan Francisco Castro - Octubre 2010)

2.2.18.- El impulso a la contabilidad como consecuencia de la crisis

En el 2010 tanto estados Unidos, como las principales economías desarrolladas han generado leyes con una mayor regulación y control financiero global complementado con Basilea III que establece medidas regulatorias de los bancos más estrictas; esto es una muestra de la preocupación por la falta de regulación y control, y una gran oportunidad para los profesionales contables de implementar más medidas de control financiero. Eso da una gran oportunidad a los profesionales contables, es así que sigue en aumento y difusión las normas internacionales de contabilidad y de información financiera, para estandarizar la información contables a nivel global facilitando la expresión de sus resultados y de los mercados financieros, pero también significa un aumento de los controles y regulaciones donde la contabilidad tiene una importante participación, en la entrevista realizada al Dr. Juan Alva Gómez⁸⁴ concluimos que esta gran crisis traerá muchas oportunidades a los profesionales contables y a la profesión de contabilidad, por lo cual cada vez más deberán estos profesionales estar mejor

⁸⁴ Juan Alva Gómez, Decano de la Facultad de Ciencias contables Económicas Y Financieras de LA USMP en Lima Perú y experto en finanzas de instituciones financieras, autor del libro: "La crisis financiera del Nuevo siglo 2007".

preparados y con una perspectiva global; en el campo de la Auditoría, una especialidad del Contador Público, se está comentando la posibilidad de establecer un sistemas de regulación para la responsabilidad de las firmas de auditoría externa; sin embargo, en lo que refiere a las Agencias Clasificadoras de Riesgo, las menciones e intenciones, de regulación sobre su responsabilidad son muy pocas, principalmente provienen de países de la Unión Europea.

Desde otra óptica encontramos algunas opiniones divergentes con respecto al rol de la contabilidad en la crisis financiera y sobre todo es una opinión de aquellos que han tenido parte de culpa en la gran crisis, el extracto que presentamos a continuación es publicado por: Reforma Contable.net-2009

“Algunos Economistas vienen responsabilizando a la Contabilidad por la Crisis Financiera Mundial, y en especial culpan al llamado “valor razonable” como direccionado el valor de los activos “tóxicos” de las empresas quebradas por esta vorágine financiera. Como sabemos el Valor Razonable forma parte de las metodologías de valoración que el Marco Conceptual del IASB y las NIC-NIIF determinan para el proceso de MEDICION de activos, pasivos y otros elementos de los EE.FF.

De igual manera; mucho se viene discutiendo, acerca del impacto de esta crisis global y sistémica en nuestra profesión. Es decir que repercusiones generará, tanto en el marco Conceptual y Normativo, que regula nuestro trabajo profesional, así como, que implicancias generará, en la propia prestación de dichos servicios profesionales, por los contadores públicos a nivel de oferta de sus servicios.”⁶⁵

Un comentario adicional al tema, es el que, referimos a continuación, donde se exalta la importación de la armonización contable a nivel mundial, lo cual es contraproducente con el comentario anterior: “Como vemos el G-20 viene tomando en serio la necesidad de realizar reformas al interior de los modelos

⁶⁵ Reforma Contable.Net publicado el 16 de Abril del 2009

contable vigentes, tanto del IASB como del IASC americano, lo cual influirá fuertemente en los proyectos de emisión de NIIF pendientes como el de NIIF para PYMES. Todo ello a su vez tendrá su correlato en los países en especial en sus elementos normativos ya oficializados como el PCGE, modelos de EE.FF. etc., esperándose que las futuras modificaciones no alteren el cronograma de aplicación de los mismos previstos para el 2010.⁸⁶

Continuando con la investigación veamos opiniones del lado europeo con respecto a la normatividad contable y el llamado "Valor Razonable" esto publicado por Global Contable.Com: "La comunidad financiera internacional, y las autoridades supervisoras, se han mostrado vacilantes a la hora de exigir a las entidades de crédito, la plena transparencia contable del impacto de la crisis sobre su situación patrimonial, e incluso parecen haber cambiado recientemente de orientación. Así, el Foro de Estabilidad Financiera recomendó, en su informe del pasado 11 de abril del 2010, que en un plazo máximo de 100 días todas las entidades financieras revelaran públicamente las pérdidas ocasionadas por los "activos tóxicos", incluidas las ocasionadas por sociedades instrumentales fuera de balance. El enfoque recomendado era "reconocer las pérdidas cuanto antes". Pero, en general, los supervisores nacionales no han presionado a las entidades para que lo hicieran. Además, el pasado 13 de octubre, el Comité Internacional de Normas de Contabilidad (más conocido por sus siglas en inglés, IASB), en una decisión urgente adoptada con el voto en contra de dos de sus miembros, pero el pleno apoyo de la Comisión Europea, flexibilizó las normas contables internacionales (IAS 39 e IFRS 7) sobre reclasificación de activos financieros: siguiendo una regla excepcional ya vigente en Estados Unidos (FAS 115 y 65), las entidades podrán traspasar activos financieros de la "cartera de negociación" - sujeta a la regla de valoración a precios de mercado- a la "cartera a vencimiento"

⁸⁶ ídem cita anterior # 62

-cuya valoración se mantiene fija a los precios de adquisición- y pueda hacerse al "valor razonable" que los activos financieros traspasados tenían. (así pues, no será preciso reflejar la eventual caída del precio de mercado en que el activo se reclasifique)."⁸⁷

El tema del valor razonable sigue siendo polémico queremos traer un comentario en sobre este tema y la crisis financiera y que nos pone una visión distinta de lo opinado en el párrafo precedente que comenta Reforma contable.Net es así que este articulista que publica el Harvard Business Review nos dice:

"Cuando los mercados del crédito se paralizaron en 2008, muchos les echaron toda la culpa a las reglas de la contabilidad a valor de mercado, que requiere que los bancos contabilicen sus activos que han perdido valor a los precios de venta que tendrían en caso de venderse en el mercado abierto (en este momento, prácticamente en nada). El hecho de registrar esos activos según su valor real, argumentaron los críticos, condujo a las instituciones financieras hacia la insolvencia. Por otra parte, los defensores de contabilizar a valor de mercado, dijeron que expuso las malas decisiones de los directivos. Si no fuera por esta práctica de contabilidad a valor razonable, los inversionistas no tendrían claridad respecto del estado real de los negocios de los bancos. En este artículo, Pozen, el presidente de MFS Investment Management, disipa los mitos sobre la contabilidad a valor razonable. Por ejemplo, no es cierto que la mayoría de los activos de los bancos sean contabilizados a valor de mercado; en 2008 sólo un tercio lo fue. No todas las reducciones de valor disminuyen el capital normativo de los bancos. Tampoco es cierto que bajo la contabilidad a valores históricos,

⁸⁷ Global Contable.Com artículo crisis financiera y Contabilidad Internacional escrito por Manuel Conthe, presidente del comité asesor de Expansión y Actualidad Económica España. 16 de Octubre del 2008

las empresas no tengan que reconocer los cambios en valor de mercado; se les exige que registren los deterioros permanentes de los activos.

Después de explicar la controversia, Pozen propone una solución: "prácticas nuevas y transparentes que harían uso de lo mejor tanto de la contabilidad a valor histórico como de la contabilidad a valor de mercado. En caso de adoptarse, podrían equilibrar el deseo de los bancos de presentar activos en términos favorables con la necesidad de los inversionistas de entender los riesgos de los bancos; y, tal vez, hacer que todos queden contentos".⁶⁶ (Robert C. Pozen 2009)

Por los comentarios expuestos y lo analizado podemos concluir que la gran crisis trae aparejado mayores medidas estrictas de regulación y control donde la contabilidad tiene una participación muy importante y es por esto la necesidad de una mayor preparación y perspectiva futura de los Contadores Públicos para hacer frente a los retos que impone las sociedades, estados y empresas para una mejor y más transparente revelación financiera con calidad y sobre todo con confiabilidad, es una interesante opción para el profesional contable la aplicación de normas de regulación y control lo que podría aumentar la demanda de sus servicios profesionales para disminuir los riesgos en las inversiones y créditos constituyendo una excelente oportunidad para el contador público.

"La ausencia de estados financieros comparables entre compañías de distintos Estados miembros afecta directamente a los usuarios de la contabilidad al limitar su uso eficaz a aquellos agentes que conocen las normas de cada Estado miembro; esta limitación podía incidir, indirectamente, en el tamaño, eficacia y competitividad de los mercados financieros europeos. El Consejo Europeo de Lisboa, del 23 y 24 de marzo de 2000, asumió como objetivo el desarrollo de un

⁶⁶Dialnet, artículo de Robert C. Pozen tomado del Harvard Business Review, ISSN 0717-9952, Vol. 87, Nº. 11, 2009, págs. 85-95.

mercado europeo de capitales eficiente y transparente; el Consejo entendía necesario establecer una normativa común contable que permitiera la elaboración de unos estados financieros útiles para todos los agentes económicos que intervenían en los mercados de capitales europeos. La UE inició un proceso que culminaría con la adopción como propias de las normas internacionales de información financiera (las «NIIF»), exigiendo a todas las compañías que emitan valores en mercados regulados de la UE que formulen sus estados financieros consolidados de conformidad con las NIIF aprobadas por la UE. La iniciativa no se limitaba a las cuentas consolidadas: la UE procedió a revisar los principios de la Cuarta Directiva y a identificar aquellos elementos necesarios para armonizar los principios contables en los que se inspira el marco conceptual de las NIIF y los de la Cuarta y Séptima Directivas. El proceso culminó con la modificación de las directivas contables". (García Llana Rafael – 2007)

"El año 2009 fue particularmente relevante en los cambios presentados por los reguladores contables internacionales: IASB y FASB. A pesar del agravamiento de la crisis financiera durante el año, incluido los primeros síntomas de contagio en el mercado de bonos soberanos, las propuestas y reclamos de reformas y adaptaciones de normas contables vinieron no solo de parte de los reguladores de los mercados de capitales sino también de los reguladores y supervisores prudenciales además de por las autoridades nacionales o supranacionales. Las dos cumbres del G20 celebradas durante el año (Londres y Pittsburgh) incluían en sus agendas y comunicados finales distintas peticiones para mejorar la información financiera suministrada a los mercados de capitales. Para este año 2010, dos cuestiones serán las dominantes en materia contable: los instrumentos financieros y la convergencia internacional. En materia de adopción de normas, durante 2010 más países adoptarán o permitirán el uso de las Normas

Internacionales de Información Financiera (IFRS), incluyendo a Brasil, Chile y opcionalmente Japón. A lo largo de 2011 la lista de países se ampliará con Canadá, desde el primero de enero para las emisoras en mercados regulados, India, desde abril, y China para finales de año. Pero tampoco debe infravalorarse el esfuerzo humano que supondrá la necesidad de una relevante transformación en la formación y entrenamiento de profesionales, incluidos la incorporación de programas en las universidades, además del efecto que el periodo transitorio producirá en los participantes en ese mercado de capitales. Sin olvidar los efectos sobre las normas de gobierno corporativo en los EE.UU. Por ejemplo, la Ley Sarbanes-Oxley requiere que las emisoras tengan un "Comité de Auditoría" y que al menos uno de sus miembros sea experto cualificado en contabilidad. Esta regla precisa que la educación y experiencia necesaria en contabilidad debe haber sido previamente adquirida, lo que no va a resultar sencillo para las miles de entidades nacionales emisoras en los mercados de capitales de los EE.UU. En definitiva, el deseo de convergencia contable reiteradamente manifestado por los países del G20, por distintas razones no encuentra la respuesta satisfactoria que algunos desearían. Por su lado, el regulador internacional emitió una norma en 2009 (IFRS 9) que preserva el modelo dual en el tratamiento de los instrumentos financieros, mientras que el regulador estadounidense probablemente se moverá hacia un único criterio de medición para estos elementos: "fair value". Esta reacción parece apuntar hacia el fin del sueño de la convergencia, a pesar de los insistentes pronunciamientos de ambos reguladores -ciertamente algo debilitados- de mantener viva la idea de la convergencia, como ambos reguladores reafirmaban en noviembre de 2009 al anunciar sus planes de convergencia para 2012. En todo caso, la cooperación continúa y una buena cantidad de proyectos comunes avanzan con el objetivo de alcanzar una convergencia en 2012. En el medio plazo, la situación de los proyectos

concluidos más relevantes y con norma aprobada - Consolidación y Mediciones a Valor Razonable. Como en todas las crisis financieras, las deficiencias han sido más de comportamientos que de normas y organización. Hay un consenso general respecto de que un excesivo apalancamiento junto con unas débiles prácticas crediticias alimentó la creación de complejas y arriesgadas estructuras financieras que mediante el uso de cierto tipo de derivados sirvieron para crear un opaco y desregulado mercado financiero mundial. Cuando los riesgos comenzaron a ser evidentes, la ausencia de mecanismos e infraestructuras que permitieran analizar los problemas presionaron hasta terminar afectando a la economía real. El resto es bien conocido. Sin duda la historia no se repite, pero parece que son algunas personas las que repiten la historia. La crisis ha sido a escala mundial y claramente ha demostrado la fuerte conexión entre los mercados de capitales y la economía real. Aun cuando las normas contables no causaron la crisis, ésta sí ha revelado algunas áreas deficientes y evidenció los riesgos de una regulación contable balcanizada para unos mercados de capitales cada día más confluyentes.

El autor plantea la posible conformación que tendrían los estados financieros como producto de los cambios originados por las NIIFs y NICs los cuales también incidirán en modificar la estructura de ratios y métricas.

GRÁFICO # 2.77

EL ESQUEMA DE LOS EE.FF.MODIFICADOS POR LAS NIIFs

Esquema de Estados Financieros		
Estado de Posición Financiera	Estado de resultado global	Estado de flujos de efectivo
Negocio	Negocio	Negocio
<ul style="list-style-type: none"> • Activos y Pasivos Operativos • Activos y Pasivos de Inversión 	<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos y Gastos Operativos • Ingresos y Gastos de 	<ul style="list-style-type: none"> • Flujos de Efectivo Operativos • Flujos de efectivo de
Financiación	Financiación	Financiación
<ul style="list-style-type: none"> • Activos Financieros • Pasivos Financieros 	<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos Financieros • Gastos Financieros 	<ul style="list-style-type: none"> • Flujos de efectivo de activos financieros • Flujos de efectivo de Pasivos financieros
Impuestos	Impuestos	Impuestos
<ul style="list-style-type: none"> • Corrientes • Diferidos 	<ul style="list-style-type: none"> • Corrientes 	<ul style="list-style-type: none"> • Flujos de efectivo por impuestos
Operaciones Discontinuas	Operaciones	Operaciones
<ul style="list-style-type: none"> • Activos de operaciones discontinuadas • Pasivos de operaciones discontinuadas 	<ul style="list-style-type: none"> • Resultados de operaciones discontinuadas • Impuestos 	<ul style="list-style-type: none"> • Flujos de efectivo netos de actividades discontinuadas.
Patrimonio Neto	-	Patrimonio Neto

Fuente: Cuadro elaborado por el Dr. Jorge Pérez-Ramírez

Las propuestas contables que tenemos en estos momentos sobre nuestras mesas de trabajo, o vamos a tener en un futuro inmediato, revelan algunas de las áreas que requieren reformas: instrumentos financieros, valor razonable, riesgo de crédito, liquidez, titulaciones y sobre todo la transparencia. La transparencia no es sólo una palabra o un mero tópico: es un atributo esencial para el buen funcionamiento de los mercados de capitales. Cuando la confianza en estos se pierde, la respuesta es bien conocida: crisis. En pocas palabras, nuestro sistema económico depende cada día más de los mercados de capitales; no podemos permitirnos el lujo de que nuestra regulación no sea la adecuada, pero es poco realista pensar que, aun así, los riesgos desaparecerán. Creer que llegará un día en que no habrá que preocuparse de los fundamentos que han sido utilizados para preparar unos estados financieros, o que exclusivamente con las cifras del balance o de la cuenta de resultados, individuales o agregadas, pueden alcanzarse interpretaciones correctas respecto de lo que está pasando, es, en mi opinión, sencillamente ingenuo. Pero también es seguro que las soluciones

propuestas, o las que finalmente se adopten, decepcionarán a algunos, y especialmente a quienes quieren resolver todos los problemas de hoy y también los del futuro. La experiencia muestra que los cambios en contabilidad suelen venir acompañados de un aumento en la complejidad y estimación de datos, cuantitativos y cualitativos, que requieren instrucción y esfuerzo para actuar con competencia profesional respecto de la información recibida. Con independencia de todo, no debe perderse de vista que la información financiera es una información basada en una evaluación subjetiva (la de los administradores) respecto de las condiciones en que en el futuro se desarrollará la economía y la propia entidad que suministra la información. Además, continuará existiendo el problema de los incentivos; la integridad, competencia y las motivaciones de los administradores, así como la de los responsables de verificar lo adecuado de la información suministrada. Las contramedidas más importantes continuarán siendo las mismas: el buen trabajo de las instituciones públicas vigilantes y los tribunales". (Jorge Pérez-Ramírez -2010)

Observamos que la gran crisis financiera, han impulsado las reformas contables impuestas globalmente a través de las NIIFs y NICs, las que han contribuido a generar un cambio y una nueva visión de la contabilidad, y su relación de esta disciplina a estar más interiorizada y relacionada con las finanzas, exigiendo a las profesionales contables una sólida formación financiera para entender estos procesos de valor de mercado, Así como las mediciones en la presentación de los estados financieros, especialmente en los ratios y métricas que estos cambios implican. También debemos mencionar que existe un grupo de profesionales que se oponen a estos cambios y que propugnan mantener los principios basados en el devengado y las formas históricas y no el valor de mercado.

2.3 DEFINICIONES CONCEPTUALES

1. Activo: Los bienes que pertenecen a una persona natural o jurídica. Un ejemplo de activos, es la propiedad inmueble, depósitos bancarios, tenencia de bonos o acciones empresariales, patentes y otros.

2. Adjustable rate mortgages (ARM): Una hipoteca de tasa variable, la tasa hipotecaria ajustable (ARM), o la hipoteca de seguimiento es un préstamo hipotecario con la tasa de interés en la nota ajustará periódicamente sobre la base de un índice que refleja el costo para el prestamista de préstamos en los mercados de crédito o regulados por la entidad del país.

3. CEPAL: Comisión Económica Para América Latina, institución perteneciente a las NN.UU.

4. Collateralized debt obligations (CDO): obligaciones de deuda colateralizada (CDO) son un tipo de estructura de seguridad respaldado por activos cuyo valor y los pagos derivados de una cartera de renta fija de los activos de garantía valores se dividen en diferentes clases de riesgos, pensar en un CDO como una promesa de pagar los flujos de efectivo a los inversores en un ciclo prescrito, según la cantidad de flujo de efectivo de la CDO recoge de un conjunto de bonos u otros activos de su propiedad. Si el dinero recogido por los CDO es insuficiente para pagar todas sus inversionistas, los de las capas inferiores (tramos) sufran pérdidas en primer lugar.

5. Commodities: El significado tradicional de *commodities* se refiere originalmente a materias primas a granel. Este concepto incluye también productos semielaborados que sirven como base para procesos industriales más complejos. Los productos *commodities* no se diferencian por la marca, sino por tipo de producto. *Commodities* Financieros es todo aquello que sea subyacente en un contrato de futuros de una bolsa de *commodities* establecida,

6. Credit crunch o crisis de liquidez: Fenómeno financiero en el que se reduce drásticamente el dinero disponible para prestar, limitando seriamente la posibilidad de endeudarse. Esto provoca, como consecuencia, una reducción del consumo y de la inversión, afectando a su vez el crecimiento económico.

7. Credit Default Swap (CDS): es un intercambio de contrato y el acuerdo en el que el comprador de la protección de los CDS se toma una serie de pagos (a menudo referido como el CDS "cuota" o "spread") al vendedor de protección y, a cambio, recibe un pago si un instrumento de crédito (por lo general un bono o préstamo) experimenta un evento de crédito. Es una forma de revertir el comercio. Un swap de incumplimiento crediticio (CDS) se refiere a menudo como una forma de seguro que protege al prestamista. Cuando un prestamista compra un CDS de una compañía de seguros, la responsabilidad del préstamo se convierte en un crédito que puede ser intercambiado por dinero en efectivo en el préstamo moroso. La diferencia entre un tradicional póliza de seguro y un CDS es que cualquiera puede comprar uno, incluso aquellos que no tienen interés directo en el préstamo se amortizará. Este tipo de inversor que comúnmente se conoce como un especulador. Un CDS comprado por un especulador se refiere a menudo como una "apuesta al fracaso" debido a su dependencia de un prestatario a dejar de pagar un préstamo.

8. Crisis Financiera global: Una crisis financiera es un grave deterioro de un grupo de indicadores financieros, tales como falta de liquidez, incremento de las tasas de interés a largo plazo y a corto, y caída en el precios de los activos, lo que podría ir acompañada también por los fracasos de las instituciones financieras, extendida a todo el mundo, generando crisis económica recesión desempleo, caída de las exportaciones hambruna, y contracción de los créditos entre otros, quiebra de bancos, pérdida de confianza del público en las instituciones financieras.

9. Crisis: Se podría entender como a un momento de ruptura en el funcionamiento de un sistema, un cambio cualitativo en sentido positivo o negativo.

10. Derivatives o derivados: Se trata de productos financieros de dos tipos, los que cubren el riesgo (normalmente derivado de los cambios de precio) de un activo principal que depende de otro activo (denominado activo subyacente), son contratos privados entre dos personas. Los derivados especulativos usualmente las option y futures los activos subyacentes pueden ser diversos activos.

11. El sistema financiero: cumple la misión fundamental en una economía de mercado, de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit). Se puede canalizar a través de entidades financieras o los mercados bursátiles.

12. FAO: Organización de las naciones unidas para la Agricultura y la alimentación.

13. Fondo de inversión: Es una entidad o institución, con cartera diversificada (los recursos se destinan a distintas inversiones). La participación en el fondo se distribuye de manera proporcional a los aportes e inversionistas.

14. Foreclosure o embargo: Un proceso legal donde el acreedor (generalmente una institución financiera, puede forzar la venta de una propiedad porque el deudor no ha cumplido con los pagos o con los términos de su hipoteca.

15. Garantía: Respaldo con que el deudor asegura el cumplimiento de una obligación, facilitando así la obtención de un préstamo o concesión.

16. Hedge Fund o fondo de cobertura: Es un fondo que se basa en inversiones especulativas para lograr el máximo beneficio posible, sin importar la tendencia del mercado.

17. Hipoteca: Garantía para asegurar el pago de una deuda, constituida por bienes inmuebles (generalmente un terreno, casa o departamento).

18. Índice bursátil: Es un número que refleja la evolución en el tiempo de los precios de los títulos (acciones, bonos, etc) cotizados en ese mercado.

19. Inflación: El aumento sostenido y generalizado de precios de bienes y servicios, medido frente a un poder adquisitivo (capacidad de compra) estable.

20. Interés: Precio que se paga por el uso del dinero. Generalmente se expresa como un porcentaje anual sobre la suma prestada.

21. Mortgage-backed securities (MBS): Un crédito respaldado por garantía hipotecaria (MBS) es un respaldo de seguridad de los activos que representa un crédito sobre el flujo de efectivo de los préstamos hipotecarios a través de un proceso conocido como securitización o titulización.

22. OIT: Organización Internacional del Trabajo; institución perteneciente a las Naciones Unidas.

23. Organization & Cooperation for Development Economic (OCDE): Es la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

24. Over the Counter (OTC): La negociación (OTC) negocia instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) directamente entre dos partes. Este tipo de negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados. Los derivados OTC negociados entre instituciones financieras suelen tomar como marco las cláusulas del International Swaps o forward.

25. Prime rate o interés preferencial (USA): La tasa de interés más favorable a corto plazo que ofrecen las instituciones de crédito comerciales a grandes corporaciones. La "crisis de las hipotecas de alto riesgo o subprime", se refiere a los préstamos hipotecarios que se concedieron con tasas de interés iniciales por

debajo de las tasas de interés preferencial, las cuales, al subir, dieron lugar a que los prestatarios no pudiesen cumplir con pagos de hipoteca más altos.

26. Producto bruto Interno (PBI): Suma de la producción de una economía que refleja el flujo de bienes y servicios producidos en el territorio de un país en un determinado periodo de tiempo.

27. Quantitative Easing-La relajación cuantitativa (QE): es un término poco convencional de política monetaria utilizado por algunos bancos centrales para estimular su economía cuando la política monetaria convencional se ha vuelto ineficaz. El banco central compra bonos del gobierno y otros activos financieros, con nuevos fondos que el banco crea electrónicamente, con el fin de aumentar la oferta de dinero y el exceso de reservas del sistema bancario. La relajación cuantitativa puede entonces ser utilizada por las autoridades monetarias para estimular aún más la economía, La relajación cuantitativa puede provocar una mayor inflación de lo deseado si no está bien utilizado, y mucho dinero se crea. Se puede fallar si los bancos siguen siendo reacios a prestar dinero a las pequeñas empresas y los hogares con el fin de generar un reclamo. La relajación cuantitativa puede efectivamente facilitar el proceso de des apalancamiento, ya que reduce los rendimientos. Pero en el contexto de una economía global, menores tasas de interés pueden contribuir a las burbujas de activos en otras economías. Riesgo del Quantitative Easing Un aumento de la oferta de dinero en exceso de lo que se requiere en una economía tiene un efecto inflacionario. La Reserva Federal (Fed) siempre tiene la opción de restaurar las reservas de nuevo a niveles más altos a través del aumento de las tasas de interés u otros medios,. Con el QE, el dinero recién creado se utiliza para la compra de bonos del gobierno o de otros activos financieros, mientras que el "plazo de impresión" dinero por lo general implica que el dinero acuñado recientemente se utiliza para financiar directamente el déficit público o pagar la deuda del gobierno (también conocido

"monetizar la deuda pública"). Los bancos centrales en la mayoría de los países desarrollados (por ejemplo, Reino Unido, EE.UU., Japón y la UE) están prohibidos por ley de comprar la deuda pública directa del gobierno, y en su lugar hay que comprar en el mercado secundario. Este proceso de dos etapas, donde el banco central compra bonos del Estado que previamente han sido vendidas a entidades privadas. Ha sido llamada "monetización de la deuda" por muchos analistas.

27. Reforma Financiera: Conjunto de normas y regulaciones que modifican, las existentes o crean nuevas reglas para incrementar la insuficientes medidas regulatorias existentes sobre todo a raíz de la gran crisis financiera iniciada el 2007, varios países especialmente las economías desarrolladas donde se originó este problema están dando diversas reformas de sus sistemas financieros.

28. SEC (Security and Exchange Commission): Es la Comisión reguladora de Valores de USA (Equivalente a SMV- Perú). La Securities and Exchange Commission (frecuentemente abreviado SEC) es una agencia federal que es el principal responsable de hacer cumplir las leyes federales de valores y la regulación de los títulos de valores y bolsas de opciones, y otros mercados de valores electrónicos, y regulaciones contables de las empresas en EE.UU.

29. Subprime: Las hipotecas de alto riesgo, conocidas en Estados Unidos como "subprime", eran un tipo especial de hipoteca, preferentemente utilizado para la adquisición de vivienda, y orientada a clientes con escasa solvencia, y por tanto con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos. Su tipo de interés era más elevado que en los préstamos personales (si bien los primeros años tienen un tipo de interés promocional, muy bajo), y las comisiones bancarias resultaban más gravosas. Los bancos norteamericanos tenían un límite a la concesión de este tipo de préstamos, impuesto por la Reserva Federal.

30. Swap: Un swap, o permuta financiera, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose IRS (Interest Rate Swap) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos el dinero) referenciado a cualquier variable observable. Un swap es considerado un instrumento derivado.

31. UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development, Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y Desarrollo.

32. Unidades de medida monetaria: Billón en medida decimal significa un millón de millones, un trillón en medida decimal significa un millón de billones. En cambio en la medida utilizada en EE.UU. un Billón significa mil millones, y un trillón en medida de EE.UU. significa mil billones en medida de EE.UU. es decir un trillón americano equivale a un billón en la medida decimal.

2.4 Formulación de Hipótesis

2.4.1. Hipótesis General

La falta de una adecuada regulación y control (llamado auto-regulación) del sistema financiero en los EE.UU. y en los principales países desarrollados; habría sido la causa de fondo, que ha facilitado las razones específicas y aparentes, que permitieron el inicio de la gran crisis financiera del siglo XXI, que impactó y afectó a millones de personas, generando un alto nivel de riesgo sistémico mundial; que han propiciado graves efectos económico-financieros, especialmente en el periodo del 2007 al 2010 y sus perspectivas

2.4.1. Hipótesis Específicas

A.- La causa desencadenante o que precipitó la gran crisis financiera que se inició en el 2007 fue la burbuja inmobiliaria y las hipotecas "*subprime*" que fue alimentada por el desarrollo de los productos financieros derivados estructurados que se propagaron rápidamente

B.- El accionar de las entidades reguladoras del sistema financiero, en forma tenue, y no actuar frente al crecimiento de las hipotecas *subprime*, derivados estructurados y sobre todo créditos inadecuadamente evaluados pusieron en riesgo a los países, empresas y personas con grave riesgo y enormes pérdidas económicas y financieras..

C.- La gravedad de la crisis se reflejó en la caída del PBI en todos los países del mundo, un crecimiento alto del desempleo, disminución de los precios de los *commodities* y un grave efecto en los fondos de pensiones mundiales.

D.- Crisis de esta naturaleza alteran el valor de las monedas y contribuyen a generar devaluación, inflación, recesión, subida en el precio de los alimentos, y un mayor endeudamiento de muchos países, en este caso especialmente en los desarrollados.

E.- Esta gran crisis afectó de manera especial a los países de la OCDE, también a los más pobres, Europa en forma especial y EE.UU. donde se inició, y también contuvo el crecimiento peruano; además influyó en la ejecución de cambios importantes en el proceso de revelación contable.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Diseño Metodológico

3.1.1 Tipo de Investigación

El presente trabajo es una investigación del tipo observacional analítico-descriptivo; de un evento de repercusión e impacto mundial con gran trascendencia económica y financiera global. Se busca conocer las causas de fondo que ha generado esta gran crisis, y sus principales efectos, a fin de poder visualizar mejor en el futuro eventos que conllevan a este tipo de crisis, y sus consecuencias para el ser humano, que con la globalización rápidamente se ven afectados en todo el mundo; se busca generar un aporte a la sociedad. También es una investigación exploratoria; porque nos permite identificar y conocer al objeto de estudio, como también, extraer las principales fuentes de información. Otra característica es una investigación correlacional, porque ésta investigación permitirá por un lado brindar una explicación de la relación entre los principales factores críticos de causa y efecto de este hecho, por su gran repercusión.

3.1.2. Alcance de la investigación

Se ha buscado un alcance global, regional, y nacional de esta investigación, por sus peculiares características y los efectos mundiales de la referida crisis.

3.1.3. Metodología y Nivel de Investigación.

El diseño de la tesis es de tipo cualitativo y cuantitativo conforme a los propósitos del estudio que se lleva a cabo sobre el tema. En razón de expuesto por Hernández, Fernández y Baptista (2010, pp. 154-156) "la investigación hace uso de un diseño no experimental transaccional correlacional - causal. Según el cual, se poseen dos variables: la independiente y la dependiente, siendo el interés de la investigación la determinación del valor de la relación causa – efecto.

3.2. POBLACIÓN Y MUESTRA

3.2.1 Población

El universo poblacional para la presente tesis, está constituido por las instituciones multilaterales de carácter global, empresas y profesionales entendidos en el tema, que nos permitan conocer, los efectos globales de esta gran crisis financiera, por lo cual se incluirá, los procesos de encuestas y entrevistas, a funcionarios de estas instituciones, así como a ejecutivos de empresas y organizaciones internacionales, de instituciones educativas y académicos, de organismos públicos y privados involucrados y/o afectados; por la gran crisis, también las instituciones gubernamentales, gremios empresariales y ejecutivos de empresas del país; considerándose un muestro no probabilístico a conveniencia, donde se busca obtener resultados de la investigación en la mayor cantidad de países posibles, incluidos en los cinco continentes, especialmente profesionales y expertos con conocimiento del tema, dado que lo que se busca son causas técnicas de fondo de este evento, por tal razón la población identificada es como se indica en párrafo precedente con ubicación en los cinco continentes, a fin de tener una visión más amplia de lo propuesto.

3.2.2. Muestra

En cuanto se refiere a la recopilación de datos, se utilizó fundamentalmente los métodos de Encuestas y Entrevistas a profundidad. Estas se realizaron a los funcionarios de las instituciones globales, empresas internacionales, periodistas, estudiantes de ciencias empresariales, ejecutivos y funcionarios de organismos y empresas internacionales, instituciones académicas, y otros tratando de conocer opiniones de todos los continentes y evaluar los efectos en diferentes partes del mundo. Los formatos y la tabulación de datos son reflejados a través de cuadros y gráficos en la parte de resultados de la presente investigación. Con la siguiente fórmula del muestreo aleatorio, se obtendrá el número de personas que formarán parte de la muestra. Según lo expresado por Sierra (2003) y Gómez, Cárdenas y otros (2006), cuando no se conoce la cantidad exacta de la población, se puede hacer uso de la fórmula de población infinita o desconocida. Bajo esta consideración, a continuación se realiza el cálculo con la fórmula correspondiente:

$$n = \frac{z^2 PQ}{e^2}$$

Dónde:

- Z = Valor de la abscisa de la curva normal para una probabilidad del 90% de confianza. (Valor de **Z= 1.96**)
- P = Proporción de funcionarios de empresas internacionales, instituciones y organismos globales que hayan sentido las consecuencias de la crisis económica financiera del 2007- 2010. (**P = 0.5**, valor asumido debido al desconocimiento de P).
- Q = Proporción de funcionarios de empresas internacionales, instituciones y organismos globales que no hayan sentido las

consecuencias de la crisis. ($Q = 0.5$, valor asumido debido al desconocimiento de Q).

$e =$ Margen de error 6%.

$n =$ **Tamaño óptimo de muestra.**

De las variables descritas anteriormente, se puede plasmar la siguiente ecuación, tomando en cuenta un nivel de significancia del 90% y un margen de error del 6%.

$$n = \frac{(1.965^2)(0.5)(0.5)}{(0.06)^2}$$

Así se obtiene un $n = 267$ funcionarios y personas envueltas en el ámbito empresarial internacional, quienes serán seleccionados aleatoriamente.

Gráfico # 3.1

Distribución Global de la muestra

CONTINENTES	Nº ENCUESTADOS	PORCENTAJE DE DISTRIBUCIÓN
América del Sur	81	30.34%
América del Norte	67	25.09%
Centroamérica	40	14.98%
Europa	57	21.35%
Asia	12	4.49%
Medio oriente	2	0.75%
África	6	2.25%
Oceanía	2	0.75%
TOTAL	267	100.00%

Elaboración propia

3.3 Operacionalización de las Variables (Dependiente e Independiente)

Las variables que a continuación se presentarán, serán susceptibles de ser medidas y cuantificadas, la cuales se sustentan en función de los indicadores:

➤ **Variable Independiente: X** Impacto Global Producido por la Gran Crisis Económico-Financiera 2007-2010

I.- Dimensión: Causas directas

- X1 Proceso de desregulación
- X2 La Burbuja Inmobiliaria
- X3 Créditos Hipotecarios *Subprime* y Activos de deuda colateralizada

II.-Dimensión: Causas indirectas

- X4 Las entidades regulatorias, los bancos de Inversión y comerciales en los EE.UU.
- X5 Resumen referencial de la gran depresión del 1929
- X6 Visión de los países más endeudados
- X7 Las principales empresas clasificadoras de riesgo y sus informes sobre las entidades financieras

➤ Variable Dependiente: Y Análisis y Perspectivas

III.-Dimensión: Efectos globales

- Y1 Efectos en los países de la OCDE
- Y2 Efectos en los mercados bursátiles
- Y3 Efectos en el PBI global, de economías desarrolladas y emergentes
- Y4 El desempleo causado
- Y5 Inflación y efectos monetarios

IV.-Dimensión: Efectos específicos

- Y6 Efecto en Islandia
- Y7 Efectos en los fondos de pensiones
- Y8 Efectos de la gran crisis en Europa
- Y9 Efectos en las principales escuelas de negocios
- Y10 Efectos producidos en el Perú
- Y11 El impulso a la contabilidad como consecuencia de la crisis

3.4 Técnicas de recolección de datos

Las técnicas de recolección de datos para la presente investigación serán las siguientes:

- ✓ Encuestas.
- ✓ Entrevistas a profundidad.
- ✓ Análisis de información.

Cabe resaltar que las encuestas serán a personas que formen parte de una institución, organización o empresa, así como académicos, que hayan tenido conocimiento especialmente económico-financiero sobre la crisis del 2007-2010. Y por otro lado, las entrevistas se harán a personas con conocimiento del tema y preferentemente a expertos, tal es el caso de funcionarios del área empresarial, económica, y financiera principalmente, también a ejecutivos que participen de la dirección o administración de una empresa o institución relacionada, académicos, con conocimiento del tema de la crisis financiera.

Gráfico # 3.2

TOTAL DE PERSONAS ENTREVISTADAS		
CONTINENTES	Nº ENTREVISTADOS	PORCENTAJE DE DISTRIBUCIÓN
América del Sur	9	23.08%
América del Norte	11	28.21%
Centroamérica	5	12.82%
Europa	10	25.64%
África	2	5.13%
Oceania	2	5.13%
TOTAL	39	100.00%

Elaboración propia

Asimismo, previendo la posibilidad de que hubiese encuestas herradas o con respuestas no consistentes, se solicitó 25 encuestas más, a fin de tener una cantidad adicional de instrumentos con los cuales reponer las encuestas que no pasen las pruebas de calidad

3.5 Técnicas para el procesamiento y análisis de la información

Cada técnica de recolección, serán procesadas con las siguientes herramientas:

- ✓ Cuestionario.
- ✓ Guía de la entrevista.
- ✓ Temario sustancial para la investigación.

El cuestionario y la guía de la entrevista permitirán extraer datos de la actualidad que aporten a la solución del problema que se está planteando. Para el procesamiento del cuestionario se utilizará el programa estadístico SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) aunque actualmente IBM propietario del software lo llama únicamente como SPSS, este sistema muy utilizado en la ciencias empresariales, servirá para el análisis de datos, hallados y permitirá que se contrastara con la correlación lineal de Pearson permitiendo encontrar la correlación entre las variables y analizar cada una de las respuestas. Para luego poder lograr información estadística que contenga distintas opiniones obtenidas alrededor del mundo. El temario con la información necesaria permitirá extraer los datos que puedan aportar y sustentar la hipótesis propuesta.

Para el proceso de validación del constructo de la encuesta y entrevista estas fueron cuidadosamente revisadas por los asesores metodológico y temático, así como por otros asesores, además se solicitó la revisión de otros expertos quienes también consideraron muy razonable el enfoque y redacción de las preguntas, para la estructuración referido constructo se trabajó básicamente con la escala de Likert; la encuesta tuvo que ser traducida al inglés, ya que más del 68% de los encuestados pese, a que varios de ellos, su lengua materna son otros idiomas, a través del inglés sí pudieron responder en dicho idioma, lo que facilitó la encuesta.

Una parte de las entrevistas se hicieron en el extranjero, y en varios casos a través de tele conferencia, o telefónicamente, en razón de que, varios de los entrevistados, residían en diferentes países y continentes.

Terminado el proceso de aplicación, se contó con todas las encuestas listas y se procedió a levantar los datos a una base de datos en Excel. Posteriormente se migraron los datos a una base del software estadístico SPSS. Con los datos cargados, se procedió a realizar los diversos análisis propios de la estadística descriptiva y la estadística inferencial, según las necesidades del capítulo de resultados de la investigación.

Las preguntas de las encuestas y entrevistas se adjuntan en los anexos de esta tesis.

3.6 Aspectos éticos

La presente investigación toma en cuenta la parte ética, ha sido desarrollada respetando las fuentes de información siendo éstas verídicas y confiables. Además, se ha conservado en lo posible el contenido de las manifestaciones, respetando el criterio propio y opiniones vertidas por los entrevistados y encuestados. Los resultados de las encuestas, entrevistas e información analizada buscan encontrar causas que permitan evitar o dar a conocer a futuro eventos de esta naturaleza. dando un aporte sobre la búsqueda de la mejora de la economía y finanzas mundiales, y sobre qué hacer, para evitar o disminuir estas turbulencias, para estar alerta frente a un evento financiero de estas características en el futuro, planteando una propuesta que contribuya a mejorar el control y transparencia del sistema financiero global. Por otro lado, al citar cuadros y frases de otros autores, se tiene en cuenta el respeto, ya que se indica de donde provienen las fuentes de tales cuadros, gráficos y citas textuales.

CAPITULO IV

ANALISIS Y RESULTADOS

4.1 Resultados de la encuesta

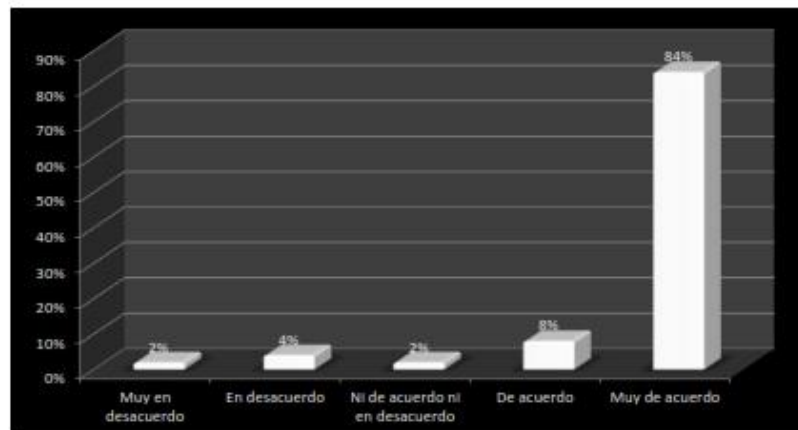
El proceso de las encuestas se realizó durante el periodo desde Marzo del 2011 hasta Noviembre del mismo año. A continuación los resultados:

ENCUESTA SOBRE LA GRAN CRISIS 2007-2010- CON EL SPSS

PREGUNTAS DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE:

- A ¿En su opinión cual consideraría usted que la principal causa que facilitó que se produjera la gran crisis financiera cuyo inicio fue el 2007 y que ha tenido consecuencias de grandes repercusiones mundiales fue la poca regulación y control sobre el sistema financiero en los Estados Unidos, Europa y otros países?

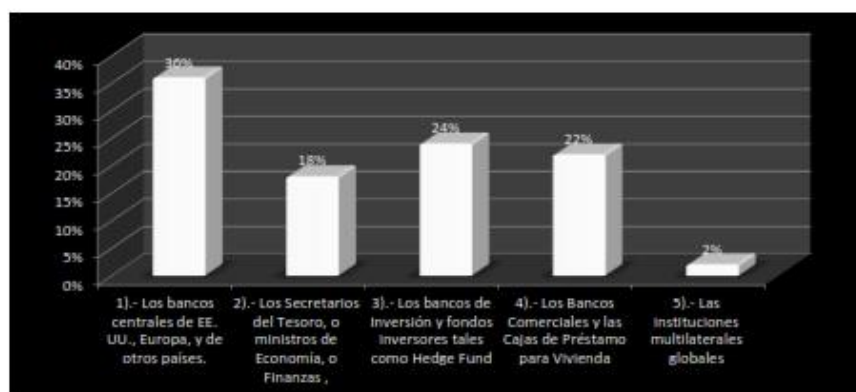
RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	2%
2).-En desacuerdo	4%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	2%
4).-De Acuerdo	8%
5).- Muy de acuerdo	84%



PREGUNTA

B ¿En su opinión qué instituciones considera usted que han tenido la de mayor responsabilidad en que se genere esta gran crisis 2007-2010?

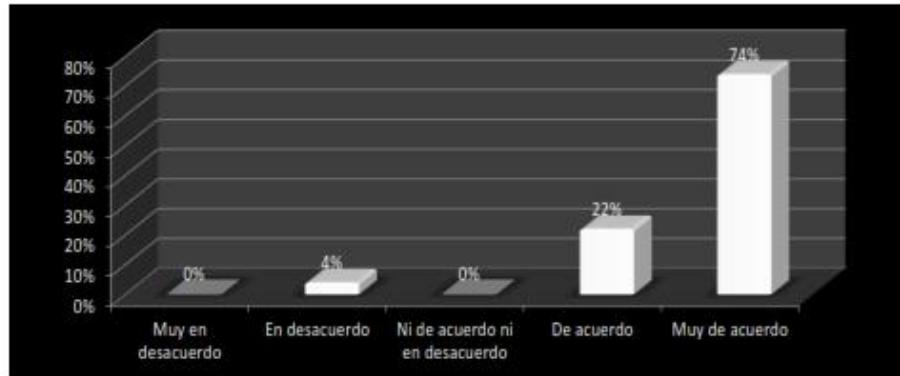
RESPUESTA	%
1).- Los bancos centrales de EE. UU., Europa, y de otros países así como las entidades de regulación y control del mercado de capitales en: EE. UU. Europa y otros países	36%
2).- Los Secretarios del Tesoro, o ministros de Economía, o Finanzas ,	18%
3).- Los bancos de Inversión y fondos inversores tales como Hedge Fund	24%
4).- Los Bancos Comerciales y las Cajas de Préstamo para Vivienda	22%
5).- Las instituciones multilaterales globales	2%



PREGUNTA

C ¿En su opinión consideraría como la detonante de la gran crisis financiera que se inicia en el 2007 al estallido de la burbuja financiera en Estados unidos y luego en otros países así como a la creación de productos financieros derivados estructurados de difícil entendimiento pero aparentemente con un gran respaldo?

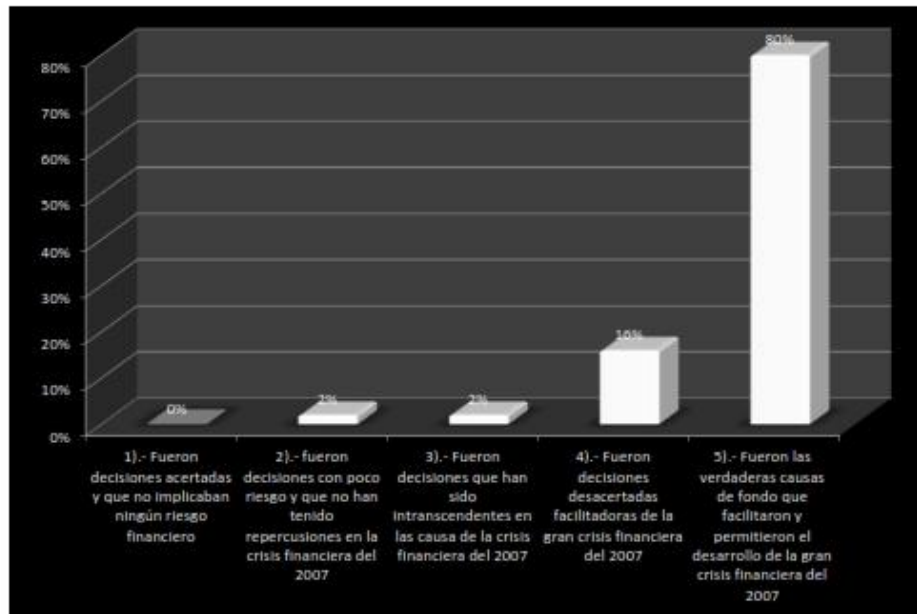
RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	0%
2).-En desacuerdo	4%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	0%
4).-De Acuerdo	22%
5).- Muy de acuerdo	74%



PREGUNTA

D ¿En su opinión que impacto ha tenido las decisiones acerca del proceso de desregulación financiera iniciada en los EE.UU. en 1982 -1999 y posteriormente en otros países desarrollados, que propiciaron la llamada autorregulación financiera?

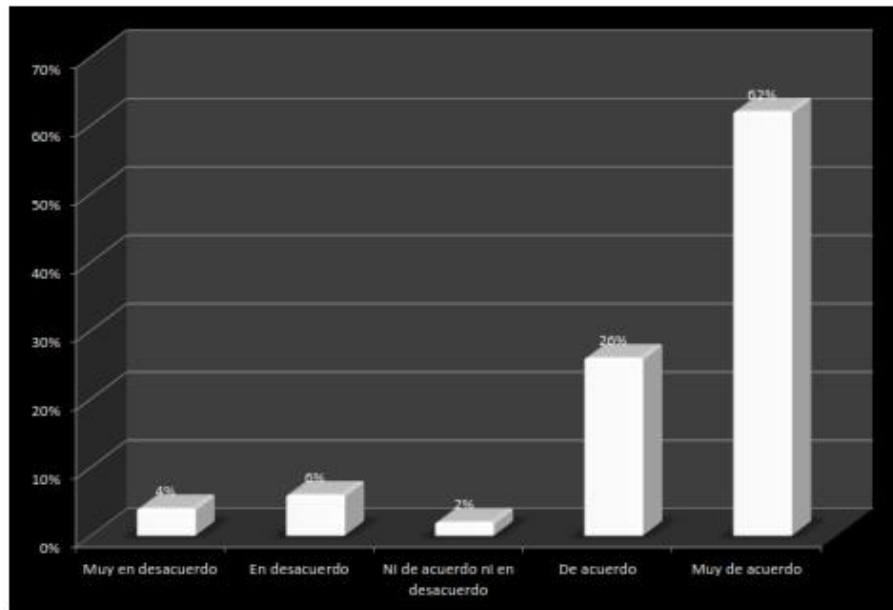
RESPUESTA	%
1).- Fueron decisiones acertadas y que no implicaban ningún riesgo financiero	0%
2).- fueron decisiones con poco riesgo y que no han tenido repercusiones en la crisis financiera del 2007	2%
3).- Fueron decisiones que han sido intrascendentes en las causa de la crisis financiera del 2007	2%
4).- Fueron decisiones desafortunadas facilitadoras de la gran crisis financiera del 2007	16%
5).- Fueron las verdaderas causas de fondo que facilitaron y permitieron el desarrollo de la gran crisis financiera del 2007	80%



PREGUNTA

E ¿En su opinión las empresas clasificadoras de riesgo(S&P, Moodys, Fitch Rating principalmente) emitieron información desacertada en sus pronósticos de las situación financiera de los bancos y empresas afectadas, muchas de las cuales fueron calificadas con triple A y que en muy poco tiempo se vieron precisadas a pedir ayuda gubernamental de sus países, por estar en insolvencia, situación que no fue alertada por estas empresas clasificadoras de riesgo y las cuales- declararon en el congreso de los Estados Unidos, que no tuvieron ninguna responsabilidad ya que son sólo opiniones por las clasificaciones que emitieron, -por lo expuesto consideraría usted que tuvieron parte de culpa de esta crisis financiera del 2007?

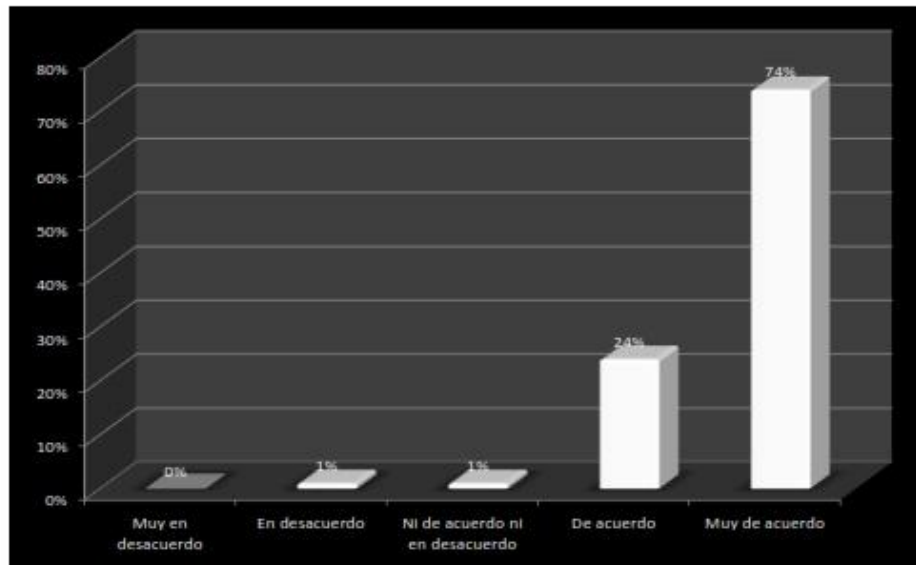
RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	4%
2).-En desacuerdo	6%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	2%
4).-De Acuerdo	26%
5).- Muy de acuerdo	62%



PREGUNTA

F ¿Paralelo a la burbuja inmobiliaria de 2004 – 2007, y las tasas de interés variable, también se produjeron alzas record en las principales bolsas de valores, bolsas de productos y en los mercados de capitales, esto alentado por los activos financieros estructurados que facilitaron el proceso especulativo, que aunados a la burbuja inmobiliaria habrían sido factores detonantes para el inicio de la primera gran crisis financiera del siglo XXI, todo esto facilitado por una regulación laxa?

RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	0%
2).-En desacuerdo	1%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	1%
4).-De Acuerdo	24%
5).- Muy de acuerdo	74%

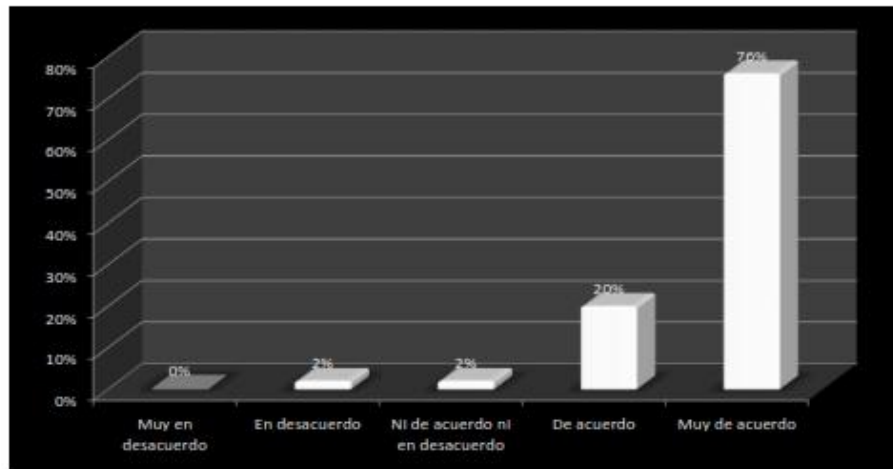


PREGUNTAS DE LA VARIABLE DEPENDIENTE:

PREGUNTA

G ¿Cómo considera usted los efectos de la gran crisis financiera del 2007 sobre el empleo, inversiones, seguridad bancaria, fondos de pensiones, desarrollo de los países y empresas, en diferentes partes del mundo fueron muy graves y perjudiciales sobre las personas, empresas e instituciones?

RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	0%
2).-En desacuerdo	2%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	2%
4).-De Acuerdo	20%
5).- Muy de acuerdo	76%

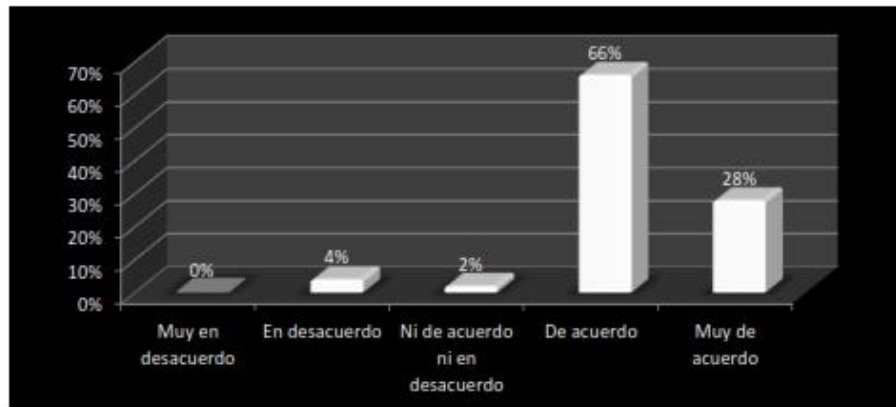


PREGUNTA

H

¿Considera usted que las variaciones de precios en las principales materias primas paralelos a la gran crisis financiera por razones especulativas, tales como: metales, petróleo y gas, alimentos y otros, fueron elementos que contribuyeron a incrementar el aumento de la pobreza y desnutrición en países emergentes, que aunados al gran desempleo afectaron y tuvieron efectos perjudiciales sobre miles de millones de habitantes del planeta?

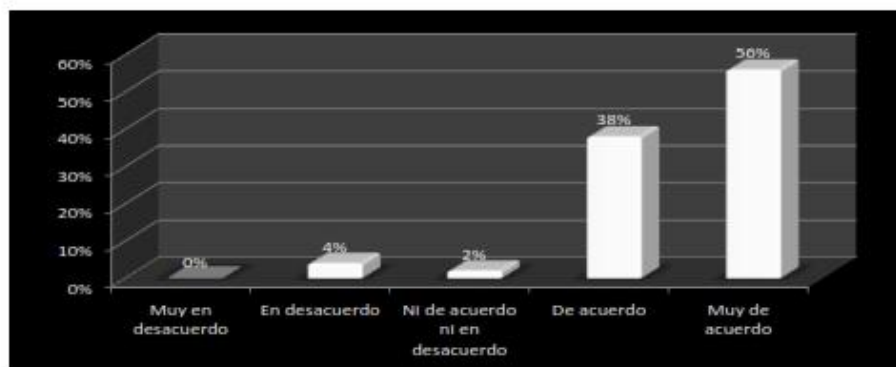
RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	0%
2).-En desacuerdo	4%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	2%
4).-De Acuerdo	66%
5).- Muy de acuerdo	28%



PREGUNTA

En su opinión debido a la gravedad y secuelas que ha tenido y aún tiene esta gran crisis ¿los países deberían establecer un organismo mundial de alerta temprana independiente que aunados a organismos de regulación y control financiero- bancario y de inversiones de cada país faciliten una coordinación, información con una efectiva transparencia, para bien de los países de todo el mundo, a fin de evitar se repitan estas grandes crisis a futuro?

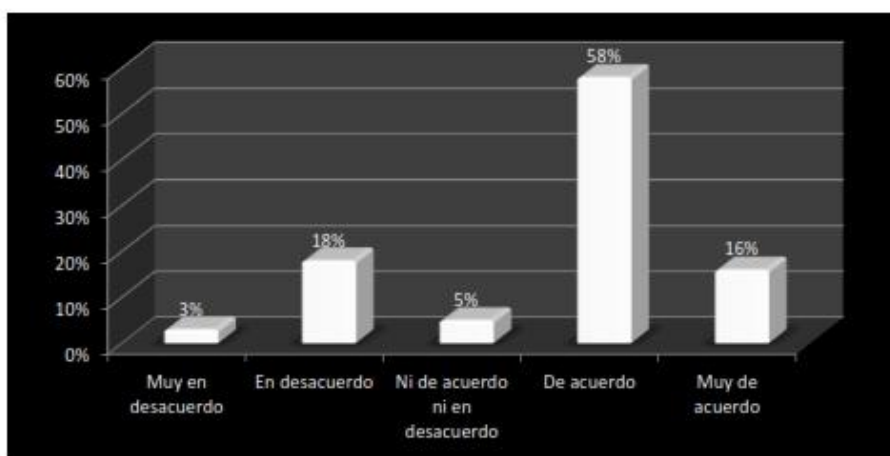
RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	0%
2).-En desacuerdo	4%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	2%
4).-De Acuerdo	38%
5).- Muy de acuerdo	56%



PREGUNTA

J En su opinión ¿Los efectos de variaciones monetarias e inflacionarias que han producido la gran crisis financiera del 2007 tanto en los países de la OCDE como emergentes sumados a los procesos especulativos principalmente de metales preciosos y commodities estratégicos, que han afectado el crecimiento de los países y del mundo podrían generar una nueva crisis financiera o económica global?

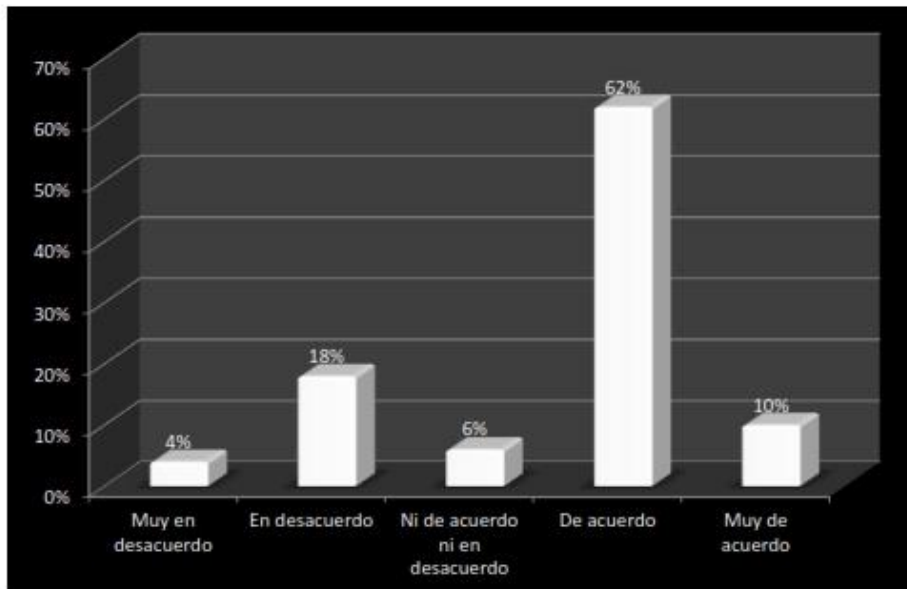
RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	3%
2).-En desacuerdo	18%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	5%
4).-De Acuerdo	58%
5).- Muy de acuerdo	16%



PREGUNTA

K ¿Usted consideraría que para revertir el gran desempleo generado por la gran crisis financiera del 2007 (más de 200 millones de personas en el mundo según datos de la OIT) y el cierre de muchas empresas e instituciones; se va requerir un gran esfuerzo financiero, presupuestal y fiscal de los países, de empresas e instituciones globales; a fin de atenuar los procesos migratorios difíciles que esto podría generar, pero la recuperación de la crisis será lenta, produciendo la angustia y repercusiones que este factor trae en las familias del mundo?

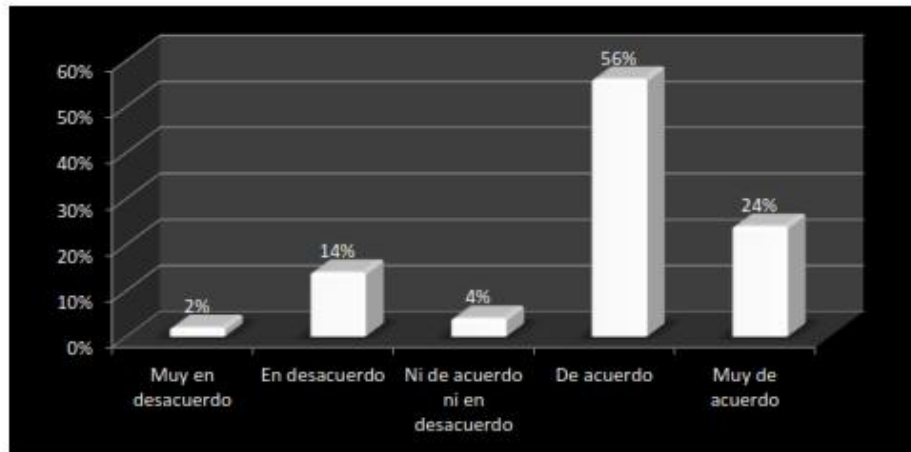
RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	4%
2).-En desacuerdo	18%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	6%
4).-De Acuerdo	62%
5).- Muy de acuerdo	10%



PREGUNTA

L ¿Estaría usted de acuerdo que el apoyo a medidas como la armonización contable global, con las regulaciones por intermedio de las NIIF Y NIC podrían, ser una medida que contribuya a disminuir factores futuros de crisis globales al tener información de estados financieros estandarizados y que permitan una mayor transparencia de sus resultados y proyecciones que estos brindan?

RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	2%
2).-En desacuerdo	14%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	4%
4).-De Acuerdo	56%
5).- Muy de acuerdo	24%

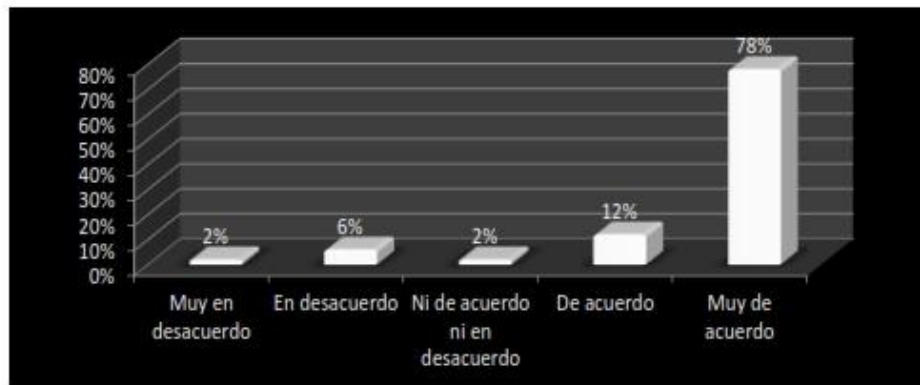


PREGUNTA

LL

¿La transparencia y control de los derivados financieros, sigue siendo una gran incógnita, ya que las leyes regulatorias dadas a raíz de la gran crisis financiera del 2007 no han regulado ni establecido controles sobre estos productos financieros, recordemos que por ser de una conformación de ingeniería financiera tienen componentes matemáticos complejos y poco transparentes que podrían generar problemas financieros globales; considera usted que deberían regularse también estos productos financieros a futuro?

RESPUESTA	%
1).- Muy en desacuerdo	2%
2).-En desacuerdo	6%
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	2%
4).-De Acuerdo	12%
5).- Muy de acuerdo	78%

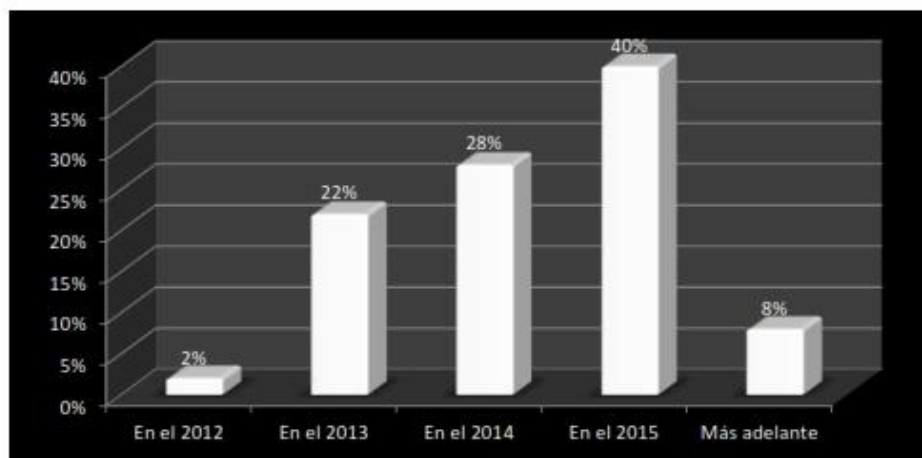


PREGUNTA

M ¿En su opinión cuando estima que esta gran crisis financiera iniciada en el 2007 concluirá completamente?

RESPUESTA	%
En el 2012	2%
En el 2013	22%
En el 2014	28%
En el 2015	40%
Más adelante	8%

Número de encuestados según fórmula: 267 personas



La validez del instrumento (Cuestionario) fue medida y comprobada con el análisis Alpha de Cronbach Resultado que obtenido con el sistema SPSS:

Análisis de Fiabilidad del Cuestionario			
Escala: TODAS LAS VARIABLES			
Resumen del procesamiento de los casos			
		N	%
Casos	Válidos	267	100.0
	Excluidos^a	0	.0
	Total	267	100.0
a. Eliminación por lista basada en todas las variables del procedimiento.			
Estadísticos de fiabilidad			
Alfa de Cronbach	N de elementos		
.985	11		

Fuente: SPSS Análisis de Fiabilidad del Cuestionario

Como podemos observar La validación del cuestionario por el método *Alpha de Cronbach* realizado directamente con el sistema estadístico SPSS arroja un resultado, promedio total de: 0.985 lo cual refleja la validez del mismo. Recordar que, desde 0.55 es aceptable el resultado.

Fórmula del Alpha de Cronbach:

A partir de las varianzas
A partir de las varianzas, el alfa de Cronbach se calcula así:
$\alpha = \left[\frac{k}{k-1} \right] \left[1 - \frac{\sum_{i=1}^k S_i^2}{S_t^2} \right],$
Dónde:

- S_i^2 es la varianza del ítem i ,
- S_t^2 es la varianza de los valores totales observados y
- k es el número de preguntas o ítems.

Para el proceso de contratación de las variables, en base al análisis de y validación de las hipótesis en función del instrumento, en este caso se ha

utilizado el método de correlación Lineal de Pearson, efectuado a través del sistema SPSS, el cual guarda estrecha relación con el *Alpha de Cronbach* obtenido.

A continuación presentaremos un resumen del análisis de contrastación de las variables, obtenido con el referido método Estadístico SPSS, el detalle de los resultados están en sección de anexos adjuntos a este trabajo.

Análisis de Regresión						
Constatación de las hipótesis						
Resumen del modelo						
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error tip. de la estimación		
1	.983 ^a	.967	.967	.069		
a. Variables predictoras: (Constante), ¿Paralelo a la burbuja inmobiliaria de 2004 – 2007, y las tasas de						
ANOVA ^b						
Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.	
1	Regresión	36.411	4	9.103	1928.010	.000
	Residual	1.242	263	.005		
	Total	37.653	267			
a. Variables predictoras: (Constante), ¿Paralelo a la burbuja inmobiliaria de 2004 – 2007, y las tasas de						
b. Variable dependiente: ¿Considera usted que las variaciones de precios en las principales materia						
Coeficientes ^c						
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
		B	Error tip.	Beta		
1	(Constante)	-2.509	.247		-10.150	.000
	Pregunta A	.100	.037	.100	2.929	.004
	Pregunta C	.633	.040	.429	15.955	.000
	Pregunta F	.274	.027	.299	10.066	.000
	Pregunta G	.487	.071	.207	6.806	.000
a. Variable dependiente: ¿Considera usted que las variaciones de precios en las principales materias primas paralelos a la gran						

Fuente: Análisis resumido del sistema SPSS

Podemos observar que después del proceso realizado de la correlación lineal de Pearson bajo el sistema SPSS el resultado arroja un nivel de contrastación de las hipótesis del orden de: **0.983** el cual corrobora la validez de las hipótesis planteadas en concordancia con las variables.

4.2. Resultados de las entrevistas

El proceso de las entrevistas a expertos se realizó durante el periodo Febrero del 2011 hasta Diciembre del mismo año. Comprendiendo a personas en nuestro país, y también a expertos ubicados en diferentes países.

A continuación presentamos el resumen de las principales opiniones vertidas en las entrevistas, el cuestionario puede ser leído en la sección de los anexos de esta tesis.

Resumen de las entrevistas a profundidad realizadas

Las personas entrevistadas tienen un buen conocimiento sobre la crisis internacional económica del 2007, iniciada en los Estados Unidos y su consecuente expansión global. Sus declaraciones muestran que la crisis aún está latente en nuestros días y que no tiene cuando acabar; aunque, se dejó sentir que existe la esperanza de que en el mejor de los casos, pudiera terminar en el año 2012. La mayoría de los entrevistados están de acuerdo, en que, la causa fundamental que motivó el origen de la crisis, fue la mínima regulación y poco control en el sistema financiero, tanto en Estados Unidos como en el resto de los países desarrollados. Por otro lado, algunos de los entrevistados refieren que otra de las causas que ellos observaron en las principales economías desarrolladas, fue el descontrol de las variables macroeconómicas, como el incremento del déficit fiscal, mayor endeudamiento, fluctuaciones en sus monedas y presupuestos públicos desfinanciados; variables éstas que consideran, han contribuido a acrecentar la crisis financiera internacional en estos principales países. También destacaron el tema de la burbuja inmobiliaria, principalmente en los Estados Unidos y España, entre otras economías, cuya presencia hizo que las personas obtengan créditos hipotecarios con un altísimo riesgo. Además de

los llamados "activos tóxicos", que fueron productos financieros derivados estructurados, que facilitaron la expansión de la crisis a nivel global afectando a muchísimos bancos, empresas y países, entre otros; pero principalmente a muchas personas. Esta situación es duramente criticada por haber tenido medidas regulatorias débiles y muy laxas. Lo cual demandó de los países, acciones de contingencia excepcionales ante una de las crisis económico-financieras más impactantes en los últimos 80 años.

Una opinión resaltante de muchos entrevistados fue el hecho de la ambición y codicia de banqueros y dirigentes de fondos de inversión, que por su deseo de hacer grandes utilidades de forma fácil y rápida, propiciaron la creación de productos financieros de alto riesgo y que luego devino en una crisis financiera, quiebras bancarias y empresariales de gran impacto global obligando, en muchos casos, la intervención de los gobiernos para ser estatizaciones temporales en medidas de salvataje empresarial, y en muchos países emergentes, sus gobiernos precisados a aplicar medidas anti-crisis a fin de atenuar los impactos en cada una de sus economías.

Un comentario que se repitió en varios entrevistados, fue que, las economías desarrolladas han tenido gran parte de culpa, por facilitar el llamado autocontrol de las entidades financieras, elevando en muchos de ellos, su endeudamiento frente a sus patrimonios o capitales propios: Expresaron su preocupación por la necesidad, de mayores niveles de regulación financiera que eviten crisis de este nivel. Recomendaron que los países deben mejorar e incrementar sus organismos de regulación internacional; de este modo se podrá, evitar en el futuro, escenarios similares para controlar las inversiones, el mercado de valores y financiero.

Los entrevistados estimaron que, si no ocurren próximamente eventos extraordinarios globales y continúe la tendencia de recuperación de esta crisis, tal

como se observa, ésta podría concluir entre el 2012 y el 2015; siendo la principal preocupación la recuperación de los países de la Unión Europea, que se ven obligados a re-estructurarse; sin embargo; algunos entrevistados se sienten más pesimistas por los acontecimientos ocurridos en el primer trimestre del 2011; principalmente en la Unión Europea, Medio Oriente y el caso especial de Japón, de allí que, piensen que es difícil estimar una fecha de conclusión de la crisis.

Otros entrevistados refirieron que es el momento de pensar en ahorros, para estos tiempos, y una mejor diversificación de los riesgos de inversión; y en cuanto al tema monetario, es preferible tener una canasta de monedas fuertes y estables, ya que muchas opiniones prevén una situación inestable del dólar, lo que se ha acrecentado con la llamada "*Quantitative easing 2*", debido a que esta emisión adicional de dólares ha generado fuertes fluctuaciones del dólar en todo el mundo, y que podría irse a una tercera facilidad cuantitativa (*Quantitative easing 3*).

En lo relacionado al tema de las clasificadoras de riesgo, la opinión fue que sus informes no han tenido la consistencia necesaria, indicando que ellos sólo emiten una opinión sin responsabilidad mayor, siendo además contratados y pagados por las mismas instituciones que deben ser evaluadas, lo que disminuye el nivel de independencia y transparencia en sus opiniones. Varios entrevistados consideraron que una institución reguladora de opiniones internacionales de riesgo sería muy favorable y contribuiría a mejorar el nivel de credibilidad internacional del riesgo financiero.

Finalmente, hay coincidencia en que aún los tiempos van a ser de mucha turbulencia económica y financiera, lo que producirá un gran impacto en muchas partes del mundo; por lo que expresan que, si se lograra disminuir y controlar a futuro, estas crisis, aliviarán estas angustias en millones de habitantes en el

mundo, especialmente en los temas laborales, sociales, estabilidad y regulación financiera.

CAPÍTULO V

DISCUSIÓN, CONCLUSIONES RECOMENDACIONES Y PROPUESTA

5.1 Discusión:

Después de algunos años de bonanza, desde el año 2003 hasta mediados del año 2007, se comienza a presentar una caída de las bolsas de valores, quiebras bancarias, contracción de los créditos, subida de los alimentos, desempleo, recesión, hambrunas, e intervenciones de los gobiernos para salvar a grandes bancos y empresas; y estímulos financieros entre otras acciones; todo esto, producto del accionar de diversas y conocidas instituciones financieras, poco regulados que produjeron operaciones y productos financieros que afectaron a todo el mundo; que con la globalización, rápidamente, se expandieron globalmente afectando a millones de habitantes. Por ello se aprecia la importancia de estudiar este tema, y considerar un proceso de una adecuada regulación y control de los sistemas financieros; así como, una oportuna y transparente información que permita proteger los dineros e inversiones de la población global, de las empresas y los gobiernos.

Hemos visto como muchos países se vieron precisados a tomar importantes acciones financieras y económicas, a fin de atenuar el efecto de una crisis sistémica; donde el factor **codicia** impulsó a banqueros, que llevaron al mundo a una situación de crisis, con sus respectivas consecuencias donde las poblaciones más vulnerables son las más afectadas.

5.2 Conclusiones:

A.- Después de 80 años de ocurrida la "Gran Depresión"; en el mundo, se produce una gran crisis financiera, cuyos efectos han impactado a personas, empresas y países; como se vio en la revisión de la literatura, opiniones de investigadores, comprobado en las encuestas y entrevistas; así como, las opiniones de destacados premios Nobel de Economía, coinciden que **la causa de fondo que facilitó y permitió, que se produjera esta gran crisis fue el proceso desregulatorio al haber reducido o eliminado las medidas regulatorias**, que separaban la banca de inversión de la banca comercial.

A lo anterior se añade la autorización de tasa flexible que se dio con la ley "Garn-St. Germain" sobre las Instituciones Depositarias, es decir, **una flexibilización excesiva; contrario al espíritu de las leyes que se dieron después de la "Gran Depresión;"** siendo éstas, **la causa de fondo, que facilitaron posteriormente, el estallido de la burbuja inmobiliaria**, que aunada a los productos financieros estructurados complejos, y con **una frágil regulación existente**, permitieron a los principales bancos de inversión del mundo **llegar a tener algunos una relación pasivo-patrimonio por encima del 30%**, lo que nos refleja el tenue o laxo nivel de regulación y control que **existió**, lo que facilitó a los bancos hacer créditos y productos financieros que generaron la gran crisis. Se concluye entonces que es en los países desarrollados el escenario donde se generó la gran crisis. Se dieron posteriormente algunas medidas de regulación y control como: el Acuerdo de Basilea III, la reforma financiera de los Estados Unidos, así como diversas medidas regulatorias y de control en la Unión Europea y otros países en el mundo.

B.- Al tener regulaciones laxas, se facilitó la emisión de hipotecas *Subprime*, con tasas de interés que llegaron al 1% anual por periodos cortos, y luego estas hipotecas se incrementaban en tasas y montos de capital difíciles o imposibles de pagar. Paralelamente los bancos vendían estas hipotecas a los bancos de inversión, los que convertían en derivados estructurados complejos, que conjuntamente con otros créditos se expandieron por todo el mundo. **Estos productos financieros generaron millonarias pérdidas económicas y financieras en muchas partes del mundo.**

Cuando los prestatarios no pudieron pagar sus créditos, en plazos y tasas **modificadas después del periodo inicial**; es aquí precisamente donde se inicia el estallido de la gran crisis y que arrastran en su camino a los derivados estructurados complejos, comprometiendo la liquidez y solvencia de los principales bancos del mundo desarrollado. **Vemos entonces que las hipotecas *Subprime* fueron la detonante de la Gran Crisis Financiera por la llamada burbuja inmobiliaria;** creada por los bancos comerciales e instituciones financieras hipotecarias, **alimentada y expandida globalmente por los derivados estructurados desarrollados por los bancos de inversión quienes trasladaron estos productos a todo el mundo. Estas acciones con leves regulaciones a puesto al mundo en situación compleja y de alto riesgo;** siendo entre otros, la bolsas de valores los medios de expansión financiera de los derivados. Este aspecto también se describe en la literatura y se confirma en el trabajo de campo.

C.- El no contar con regulaciones adecuadas o que éstas sean muy laxas, posibilitaron la generación de operaciones o productos financieros de alto riesgo, como efectivamente ocurrió con los créditos *Subprime* y el desarrollo de los llamados "activos tóxicos" que fueron los vectores que facilitaron la expansión de la gran Crisis Financiera del presente siglo, y sus efectos ya expuestos. **Fueron**

las entidades reguladoras, al no actuar decididamente frente al crecimiento de las hipotecas *Subprime*, derivados estructurados y sobre todo, créditos inadecuadamente evaluados, las que pusieron en riesgo a los países, empresas y personas con grave riesgo y enormes pérdidas mundiales. En nuestras entrevistas y encuestas, un alto porcentaje de los entrevistados y encuestados indican que la desregulación, acompañada de la permisividad en el control y supervisión de créditos, el actuar de los bancos y productos derivados estructurados los que en conjunto generaron esta crisis global.

D.- La Gran Crisis Financiera del siglo XXI ha tenido efectos muy graves impactando en el desarrollo y crecimiento mundial. **Propiciando la disminución del PBI mundial por dos años consecutivos, y el de muchos países, generando un alto nivel de desempleo, facilitando fluctuaciones en los precios de: Commodities; de las bolsas de valores; y de las bolsas de productos; así como a los sistemas de pensiones tanto públicos como privados, que se vieron muy afectados.** Entre otras medidas tuvieron que aumentar la edad de jubilación en diversos países. La fuerza e influencia a través de lobbies y contactos de la banca, han permitido que algunas reformas financieras no incluyan medidas regulatorias integrales, que alcancen a todas las posibles operaciones, quedando siempre válvulas de riesgo financiero que podrían en un futuro incluso repetir crisis de este nivel con los riesgos ya conocidos

E.- Esta gran crisis nos ha demostrado que la experiencia ganada con la gran depresión, facilitó que se tomen medidas extraordinarias de carácter monetario, financiero, fiscal y de otros tipos que han permitido contribuir en atenuar sus efectos y tratar de salir o recuperarse con mayor prontitud de la misma. Sin embargo, **no podemos dejar de mencionar los adversos efectos monetarios e inflacionarios;**

así como, la secuela de los mismos, ya que se producen devaluaciones y luego revaluaciones en diversos países que generan desajustes en el crecimiento y desarrollo global. Asimismo las posibilidades de crecimiento del empleo se tornan inestables; a esto se agregará las diversas alternativas de recuperación económica y financiera que adopten las principales economías mundiales, cuya repercusión en los países emergentes y en vías de desarrollo son más graves. Tanto la literatura como el trabajo de campo confirman este aspecto.

F.- La gran crisis, también nos muestra cómo a futuro el efecto sobre los países y ciudadanos podría cambiar la posición de desarrollo y crecimiento, cambiando los polos de desarrollo mundial, y los países líderes podrían disminuir su liderazgo financiero y económico, como ya ocurrió con la gran depresión en los años 30 y ahora, según previsiones de prestigiosas organizaciones expuestas anteriormente, también podría suceder lo mismo en años futuros. También debemos **destacar el accionar de las empresas clasificadoras de riesgo, cuyas calificaciones previas a la crisis no fueron acertadas** y en el Congreso de los Estados Unidos dijeron que ellos emiten solamente una opinión. Observábamos que las repercusiones de la crisis también llegan a la Contabilidad a través de las NICs. Y NIIFs, produciendo importantes cambios en el proceso contable, **acelerando y globalizando el proceso de la armonización contable global. Estas crisis globales, constituyen un reto para los profesionales de las ciencias empresariales, y en especial para los dirigentes políticos, para generar cuidado y esmero profesional en las decisiones** que puedan involucrar e impactar a los seres humanos en todo el mundo, en este caso, desde la óptica financiera.

5.3 Recomendaciones:

A.- Las grandes crisis financieras tienen efectos devastadores para los países

y personas; todos los esfuerzos que se realicen para tener adecuadas regulaciones, y controles razonables sobre los sistemas financieros, contribuirá a evitar oportunamente crisis financieras, cuyas repercusiones, hemos visto, tienen impactos severos en el mundo entero; de allí la importancia de los entes reguladores y la coordinación con cruces de información, que éstas deberán efectuar, para evitar que se produzcan crisis. Hemos visto que EE.UU, por disminuir la regulación, facilitó el inicio de esta gran crisis financiera. Para evitar futuras desviaciones crediticias y financieras, el mantener un adecuado sistema de regulación y control del sistema financiero contribuirá a disminuir tendencias y acciones especulativas, acciones financieras codiciosas, e impulsar la transparencia de las operaciones financieras y deberá ser un instrumento fundamental y necesario, así como la normatividad y la exigencia que debe pedirse a las instituciones financieras a través de las entidades regulatorias; de tal manera que los inversionistas, ahorristas y público en general, también puedan estar enterados de la conducción de sus dineros; y no cuando ya no es posible recuperar sus inversiones. Un control adecuado de las empresas de seguros, sobre todo, si ingresan a asegurar operaciones financieras sofisticadas, como ocurrió; y evitar situaciones críticas de estas empresas.

B.- Esta gran crisis, una vez más, ha puesto de manifiesto la tremenda importancia del sector bancario y lo sensible de sus operaciones, que aunado a los mercados financieros y bursátiles, ponen de manifiesto el cuidado que se deberá tener en regular las diversas operaciones financieras. Hemos visto la importancia que tiene el desarrollo inmobiliario en el crecimiento de un país; pero cuidando los créditos otorgados (hipotecas *subprime*). Los sistemas de regulación, deben tener muy en cuenta los conceptos de solvencia, liquidez y el control operacional; vimos como Estados Unidos, España, Islandia, y otros países

cayeron en una burbuja inmobiliaria afectando sus economías severamente, el cuidado del sistema financiero sobre los productos financieros, ya que vimos cómo se expandieron los derivados estructurados sofisticados en todo el mundo, y luego éstos causaron quiebras y requirieron rescates de bancos y empresas, para evitar el riesgo sistémico global. En las grandes crisis, los afectados finalmente, son los ahorristas, inversionistas, y en general todas las personas. En esta crisis y en las anteriores, la búsqueda de rentabilidades fáciles, pusieron al mundo en riesgo sistémico, con grandes pérdidas para los habitantes del mundo, aquí encontramos un elemento más de una necesaria y adecuada regulación global de los sistemas financieros, que eviten los graves efectos que producen las crisis. Para fortalecer la transparencia y la coordinación de las medidas regulatorias, en la presente tesis proponemos la creación de una agencia internacional especial para la coordinación con los agentes reguladores de los sistemas financieros globales.

C.- Algunos analistas y economistas consideran que aún el peligro no ha pasado debido a que la inmensa cantidad de productos derivados ha superado largamente el PBI mundial, Aún no se han sincerado en las instituciones financieras y su efecto podría poner en peligro al sistema financiero global. A esto se añan las crisis de la Unión europea en su conjunto, así como de varios países de la Unión y sobre todo a los diferentes enfoques que toman para su recuperación económica los Estados Unidos y la Zona Euro; además, los efectos posteriores en países del Asia, y del Medio Oriente que han creado diversas turbulencias a los mercados financieros y podrían ser nuevas detonantes de crisis. El crecimiento de las economías emergentes se podría ver afectado. Sobre este aspecto, recomendamos especial cuidado y consenso, ya que varias de las reformas financieras no están incluyendo a los productos derivados o sólo parcialmente. Y evitar hipotecas del tipo *Subprime* por los adversos resultados

que producen.

D.- Para el caso peruano, el sistema regulatorio y de control se sigue mejorando, pero aún existen varias medidas de regulación y transparencia que deben implementarse, tal es el caso de los costos financieros; pero en este punto específico, el mercado de capitales está muy influenciado por inversiones transitorias que si se retiran impactarían en el valor de la moneda: La otra gran debilidad es que somos dependientes del precio de los *commodities*, (materias primas) que son la principal fuente de producción lo que nos hace vulnerables a cambios en la demanda y/o variaciones en los precios. Observamos que en nuestro medio, el sistema financiero se sigue trabajando en tasas efectivas y no en tasas nominales lo que facilitaría su proceso y entendimiento por parte del público en general; además recomendamos como un elemento organizacional para el país, un elemento importante recomendado por los expertos entrevistados que es el concepto de disciplina fiscal y prudencia en el endeudamiento externo. Consideramos además que la creación de un ministerio de planeamiento contribuiría a mejorar y darle más proyección y continuidad a los planes de desarrollo nacional, articular mejor los presupuestos anuales y tener ya estudiados y definidos previamente los proyectos de desarrollo más importantes, esto le daría menor riesgo de inestabilidad económico-financiera y mejor rendimiento en el largo plazo al país. Los países que cuentan con ministerios de planeamiento les ha sido un elemento importante en su desarrollo económico y financiero, tal es el caso chileno, que en sus políticas de crecimiento como país, ha contribuido a soportar mejor las crisis contando con rápidos planes de crecimiento futuros.

E.- Estas grandes crisis, dejarán inestabilidad monetaria e inflacionaria tanto en los países desarrollados como los emergentes; por ello, el adecuado manejo monetario e inflacionario, y de políticas económicas; ayudarán a disminuir los

efectos de los cambios y fluctuaciones que devienen en las diferentes etapas de las grandes crisis. Para el Perú, un factor de vital importancia sería fomentar la creatividad y sobre todo la innovación; pero para un buen avance se requiere inversión que deberá hacerse en la mejora del sistema educativo, especialmente en el nivel escolar, ya que en el "siglo del conocimiento" no debemos quedarnos atrasados. Estamos viendo y los pronósticos, los están refiriendo, que Asia es una zona de crecimiento económico importante, y la crisis nos ha mostrado que el factor poblacional se puede convertir en una ventaja, si se desarrolla actividades trasformativas y creadoras, que generen valor agregado.

F.- Una observación importante es el cambio efectuado por la universidad de Harvard y seguido por otras prestigiosas universidades, al resaltar la importancia que tiene incluir en la formación profesional el tema ético y la responsabilidad social, como un componente importante para la futura conducta de los banqueros y agentes financieros, entre otros; para evitar operaciones que pongan en riesgo los sistemas financieros y el dinero de los inversionistas. Otro reto que tendrá la profesión contable es procesar y asimilar los cambios generados por el concepto de "Valor Razonable" y el proceso de armonización que se proyectan a nivel mundial. También sugerimos que la información de riesgos de empresas y países sea regulado y controlado. Hemos visto que las principales empresas clasificadoras de riesgo, no tienen ningún control o regulación; actualmente sólo (según indican ellas mismas) dan a sus calificaciones como opiniones; pero con un importante efecto en la opinión de los inversionistas. Finalmente, sugerimos incrementar el conocimiento y cuidado del cambio climático, sus efectos serán muy severos en el largo plazo y afectarán a todos los países del mundo. Nuestro país, debe efectuar un plan estratégico de largo plazo en este sentido para evitar costos humanos, financieros y materiales importantes que podrían generarse.

5.4 SUGERENCIAS PARA FUTURAS INVESTIGACIONES RELACIONADAS

CON EL TEMA DE LA GRAN CRISIS FINANCIERA

La multiplicidad de eventos ocurridos en esta crisis nos lleva a sugerir como temas posible a investigar:

El tema de las empresas clasificadoras de riesgo; sus responsabilidades y las posibles regulaciones que podrían establecerse para ellas.

Otro tema son los mercados financieros y su impacto en el valor monetario de los diversos países por actividades especulativas o de productos sofisticados no regulados.

El tema de la transparencia en los sistemas financieros será fundamental y una investigación en esta área dejaría un buen conocimiento para disminuir los riesgos de la relación ahorro-inversión, y generación de valor.

Investigar las diferentes estrategias económicas y financieras adoptadas por Estados Unidos y La Unión Europea, para salir de la gran crisis. Serán interesantes parámetros de referencia.

Las estrategias adoptadas por la China, e India con respecto a sus modelos económicos de crecimiento y desarrollo, posteriores a la gran crisis.

La fragilidad y el impacto en el empleo, en tiempos de crisis o de cambios en la dirección económica; así como, la transparencia en los sistemas de pensiones, es un tema importante de investigar

Los temas relacionados a los cambios en la contabilidad productos de la implementación global de las NIIFs y NICs, en sus métricas, en sus indicadores, en su presentación, en su interpretación serán apasionantes y muy esperados por la comunidad empresarial y académica.

5.5 PROPUESTA

Para fortalecer la transparencia y la coordinación de las medidas regulatoria en la

presente tesis proponemos la creación de una agencia internacional especial para la coordinación de los sistemas de regulación financiera global.

Vistos los efectos y consecuencias que generó la gran crisis financieras del siglo XXI y la depresión económica de los años 30, consideramos que, como refuerzo de las reformas financieras aplicadas a la implementación de acuerdo de Basilea III, y el renovado impulso del Fondo Monetario internacional, proponemos que además de ello; pueda **crearse una agencia internacional de coordinación regulatoria de los sistemas financieros y alerta temprana**; pudiendo estar conformado por una junta general de gobernadores que podrían ser los ministros de finanzas y economía, o presidentes de bancos centrales, con un concejo ejecutivo y contar con un director ejecutivo o secretario general, como máximo ejecutivo responsable de la conducción de la agencia; y cuyas funciones fundamentales serían propiciar un sistema de alerta temprana ante cualquier sistema que esté entrando en situación de riesgo. Sugerir medidas de regulación y mejoras en el control de los sistemas financieros, informar a los países e instituciones financieras experiencias exitosas aplicadas en países miembros, base de datos e informes técnicos de los movimientos financieros, coordinación con los entes reguladores de medidas comunes y de prevención, propiciar transparencia de las operaciones financieras internacionales; y sobre todo alertar a los países miembro de operaciones, que podría generar potenciales situaciones de riesgo afín de evitar crisis financieras globales. En general, propiciar que se alerten tempranamente acciones, que pudieran generar o conducir, a riesgos de crisis financieras y/o recesiones económicas, de modo que sea fuente generadora de una mayor estabilidad de las finanzas globales. Desde el punto de vista organizacional, sugerimos, que podría depender del grupo denominado G-20, y sería adicional al acuerdo de Basilea III, y de otras instituciones existentes.

FUENTES DE INFORMACIÓN

A).- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

Aguirre Pablo y Alonso Nuria: 2008 "Islandia regulación financiera y abaratamiento de la deuda pública tras el colapso bancario de 2008. Revista de Economía Mundial, ISSN 1576-0162, N° 34, 2013, págs. 47-74

Aguirre Pablo,y Nuria Alonso Gallo: 2011Univ. Complutense *Institute of International Studies*, y *King Juan Carlos University 2011* "Afrontar la crisis a la Islandesa un cuento o realidad".

Allen Franklin, 2010 Wharton School of Business, de la Universidad de Pennsylvania USA, Año 2010. Trabajo "los precios reales de las viviendas en época de la burbuja inmobiliaria".

Allen Franklin, Larry Zicklin, Mauro F. Guillen, 2008 Wharton School of Business, de la Universidad de Pennsylvania USA, Entrevista a profesores de la Wharton School of Business Publicado por América Economía el 29-12-2009 coordinado por el decano de Wharton, Thomas S. Robertson, al presentar el panel sobre: "Responsability and the Financial Crisis of 2008".

Alonso José Antonio (UCM), Bárcena Alicia, (CEPAL), 2010 *Paper* "Retos y Oportunidades ante la Crisis" 2010 - Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID) Fundación Carolina - ISSN: 0212-0208

Alva Gómez. Juan A. Decano de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras de la USMP; en su libro: "La Crisis Financiera del Nuevo Siglo: 2007" en sus páginas 81 y 82 tercer párrafo y párrafo primero – Fondo Editorial USMP – ISBN: 978-9972-607-81-3

- Apoyo Consultoría revista 2010. Sección Panorama Económico. "Plan sin precedentes para detener el contagio". Mayo 2010.
- Ayala José Enrique, 2011 "Carta de Europa: La Conciencia Política de la Crisis en la UE" ISSN0213 -6856- Vol. 25, Nº 144, 2011, págs. 14-20 – *Paper* - Dialnet
- Banco Central de Reserva del Perú. 2008 Evolución de la deuda externa peruana. Año 1995 – 2008.
- Banco mundial: 2009 Informa anual correspondiente al año 2009.
- Banco Mundial: 2010 Sección estadística Datos económicos. Año 2010.
- Berzosa Carlos. 2009 Rector de la Universidad Complutense de Madrid, y catedrático de Economía Aplicada- Publicado por el Diario el País 10/02/2009 España.
- Brugger Jakob Samuel Immanuel, 2009 "Las agencias calificadoras y su rol en las crisis financieras" en Contribuciones a la Economía, junio 2009 -*Paper* revista académica con el Número Internacional Normalizado de Publicaciones Seriadas ISSN 1696-8360
- Calverley John P.: 2009 "When Bubbles Burst" - Nicolas Brealey Publishing New York London – 2009 – ISBN: 978-1-85788-523-1.
- Cámara de la Industria de Pichincha Ecuador.:2009 Revista institucional "Variación del desempleo en la región. Años 2008 – 2009".
- Cerón Cruz Juan Antonio, Universidad Carlos III Madrid España X Reunión de Economía Mundial Barcelona, Mayo 2008 Crisis financieras internacionales, teorías explicativas y propuestas de reforma del Sistema Monetario: el caso de las subprime.
- Chesnais, F. 2008 "Fin de un ciclo: Alcance y rumbo de la crisis financiera. filosofía, política y economía en el laberinto, pág. (26), 69-86.
- CIA. World Factbook – 2008-2010 Publicación estadística anual de la CIA, sobre información económica y financiera global recopilado por Índice Mundi.

- Collin Francois, 2012 "Examen de Conciencia en las Escuelas de
_Negocios" *Paper Director Ejecutivo de Cems (Community
of European Management Schools)*
- Costas Antón, 2008 "La crisis del 2008" Profesor de la Universidad de
Barcelona.
- Crespo Clara y Steinberg Federico: 2009 La crisis financiera global
como oportunidad para el fortalecimiento de la Unión Europea-
2009 Eurobask consejo Vasco del movimiento europeo –ISBN:
978-84-692-8305-9.
- Crovetto Aquino Morcillo F.: Mayo 2009.Crisis, ingeniería y futuro;
Revista Opinión paper. *Bit*,(174), 8.- correspondiente a abril-
Mayo del 2009.
- Dabat Alejandro, (2009). La crisis financiera en Estados Unidos y sus
consecuencias internacionales. *Problemas del
Desarrollo*, 40(157). UNAM - ISSN: 0301-7036.
- Departamento de Comercio USA. Crecimiento de la deuda privada
USA. Años 1981 al 2008.
- Domínguez Domech Carmen y Juan M. Menéndez Blanco- 2009 "Crisis
económica y financiera: el papel de la Unión Europea"-2009
Universidad Complutense de Madrid.
- Dorfman, M. Hinz, R. Robalino, D. 2008, "The financial crisis and
Mandatory pension systems in developing countries: short-
and medium-term responses", *MPRA paper*, número. 12-254.
- Eckhard Hein, (*Berlin School of Economics and Law*), 2011 Paper OIT
-"Desequilibrios mundiales y crisis económica y financiera"
2011- Vol. 3 N° 1- ISSN 2076-9865
- El Clarín diario de España artículo, "Por qué se disparó la carrera del
precio mundial de los alimentos". Artículo publicado el 24 de
Abril del 2008.
- Eurobask: 2009 Consejo Vasco DEL Movimiento Europeo – 2009
análisis de la crisis financiera.
- Federal Reserve Bank of New York.:2011 Sección estadística,
Comparación entre monedas Yuan y Dólar. Año 2011.

- Federal Reserve Bank, State of Saint Louis. 2010 Sección estadística, Nivel de ahorros personales en USA. Año 2010.
- Ffrench-Davis Ricardo, – CEPAL: 2009 “Crisis global, flujos especulativos y financiación” -2009.
- Fondo Monetario Internacional (2008). “*World Economic Outlook Update*”. Washington D.C.
- Francke Pedro, 2008 “Crisis Financiera Internacional” VII Encuentro de Red Informativa Agraria Publicado por la revista Bajo la Lupa.
- Galbraith John Kenneth, profesor de la universidad de Harvard, autor del libro “El Crash de 1929” considerado un importante libro de ese tema, autor de otros libros papers y múltiples conferencias.
- García Llana Rafael – Gaceta Jurídica - Uría Méndez España /18-2007 paper
- Giandomenico Majone -2010: La Unión Europea y la Crisis Financiera Global: ¿el fracaso de la gobernanza supranacional? Foro Internacional Vol. 50, No. 2 (200) (abril-junio, 2010), pp. 446-474 Published by: El Colegio De México Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/29764883>
- Goldman Sachs,;2007 paper study of N11 nations. Global Economics Paper No: 153. March 28, 2007.
- Goldman Sachs: 2007 “Global Economics Paper No: 153. March 28, 2007 - Study N° 11 projects of nations.
- Gómez, Cárdenas y otros 2006. Estadística Descriptiva con soporte en SPSS y MATLAB. Fondo Edit. San Marcos.
- Greenspan Alan: 2010 Ex presidente de la reserva Federal doctor en Economía; nombre del trabajo de investigación, - La Crisis - publicada por Revista de Economía Institucional, vol. 12, n. ° 22, primer semestre/2010, pp. 15-60 del referido paper.
- Grenspan Alan: 2005 Aheame John, Ammer Brian, M. Doyle Linda, S. Kole, and Robert F. Martin - Paper de investigación de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal USA - 2005 House Prices and Monetary Policy: A Cross-Country Study.
- Guevara T. Christian Danilo, Parra A María Alejandra A. 2013 “Tesis “Credit Default Swaps (cbs) y Collateral Debt Obligation (cdo)

derivados financieros responsables de la crisis sub-prime de 2008 en estados unidos y una guía para el desarrollo del mercado de derivados exóticos en Colombia" - Universidad del Rosario - Colombia

Guillen Mauro F. y Sandra L. Suárez: 2010 The Global Crisis of 2007-2009 Markets, Politics, and organization 2010 - Profesores de Warthon School of Business, publicado por Emerald Group Publishing Limited, ISSN: 0733-558X.

Hans-Horst Konkolewsky: 2008 Secretario General Asociación Internacional de la Seguridad Social OECD (2008), Pension Markets in Focus, diciembre de 2008, núm. 5.

Hernández Pedraza Gladys M.Sc. 2010 Crisis global, los flujos financieros y la evolución de la deuda externa 2010- Coordinadora del Grupo de Finanzas Internacionales. Observatorio Internacional de la Deuda.

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P.: 2010 Metodología de La Investigación (5ª. ed.). México: Mc Graw Hill Interamericana Editores.

Holzmann Robert, Sin Ivonne: 2005 "Old-Age Income Support in the Twenty First Century: An International Perspective on Pensions and Reform" Director de la unidad de protección social informe del Banco Mundial.

Huertas G. Arturo: 2009– UNAM La actual Crisis Crediticia y la Recesión en EUA: algunos elementos sobre sus causas, efectos y profundidad innovadora para el desarrollo" Revista CEPAL Abril del 2009.

Instituto Argentino de Mercado de Capitales. "Evolución de las monedas frente al dólar". Año 2009.

Instituto Nacional de Estadística e Informática. INEI. Datos económicos del Perú. Años 2011,2010.

Jorge Pérez-Ramírez Una verdadera revolución: 2010 Efectos contables de la convergencia financiera mundial Abril de 2010.

Keynes John Maynard Profesor de Cambridge University, autor de la- Teoría general Empleo Interés Y dinero,- Tratado sobre la Reforma Monetaria, y tratado sobre probabilidad.

- Khan, Jasim Uddin (2005-12-15). «Bangladesh on Goldman Sachs 'Next Eleven' list». The Daily Star. Consultado el 17 de Enero de 2007.
- Kindleberger Charles P. (1986), *The World in Depression, 1929-1939*, University of California Berkeley L.A. Press.
- Kregel Jan, paper: 2006 "Estabilidad financiera internacional, flujos de capital y transferencias netas hacia los países en desarrollo" Concejo de Ciencias Sociales Buenos Aires Argentina CLACSO.
- Krugman Paul (premio Nobel de economía 2008) El País, el 15 de Marzo del 2009 entrevista del Diario el País España en Marzo del 2009 por periodistas de la sección negocios.
- Krugman Paul, Stiglitz Joseph, y Samuelson Paul A. 2010 Reseña: de "La crisis económica mundial, compilación" Revista: Política y Cultura 2010 (34) Autores: | Alejandra Guadalupe Moreno Fuentes | Alfonso Uribe Soriano | José Omar Serrano Martínez, Universidad Autónoma del estado de México UAEM.
- Krugman Paul, 2008 "The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008" – w.w. Norton & Company New York London-2009- ISBN: 978-0-393-33780-8.
- Krugman, Paul (2008). "*Let's get fiscal*". New York Times, 17 de octubre de 2008.
- Laffaye Sebastián, 2008 *Paper* "La Crisis Financiera: Origen y Perspectivas" Revista del CEI Número 13 - Diciembre de 2008 -España
- Lagos Ricardo: 1984 El precio de la Ortodoxia, colección de Estudios Cieplan # 12 Marzo del 1984 PP. 121-133.
- Leibold Arthur. Libro: 2010 "Hay esperanza para el futuro Después de una Política Nacional de Error de cajas de ahorro". Año 2010.
- Lissardy Gerardo, de la BBC de Mundo 2010 sección economía escrito el lunes 3 de mayo del 2010.

- Machinea José Luis, 2009 *Paper* CEPAL: La crisis financiera Internacional: su Naturaleza y los Desafíos de Política económica Abril 2009.
- Manuelito Sandra, Filipa Correia, Luis Felipe Jiménez, 2009 *Paper* CEPAL: "La crisis sub-prime en Estados Unidos y la regulación y supervisión financiera: lecciones para América Latina y el Caribe" Febrero 2009.
- Marcelo Justo BBC Mundo entrevista a Kill Dosanjh: 2009 de la unidad de inteligencia económica- Grupo BBC de Londres. 2009.
- Melo D. Stefany Paola, "La responsabilidad del Manejo de los Créditos en la Crisis Financiera de los EE.UU. en el 2008. Universidad Nueva Granada, Colombia.
- Michio Kaku, "Physics of the Future" 2010 Professor of City University of New York, Anchor Books a division of Random House, Inc. N.Y. 2010 Anchor ISBN:978-0-307-47333-2.
- National Building Society of England 2006 Revista Artículo La burbuja inmobiliaria en Gran Bretaña: precios de los inmuebles, ajustados a la inflación, desde 1975 hasta 2006.
- Navarro Edwin P. BCR: 2008 paper Revista Moneda y Finanzas del BCR: "Cómo entender la crisis financiera actual en los Estados Unidos, y por qué se ha convertido en un problema global" 2008 Revista moneda-138-02 pág. 9- Cómo entender la crisis financiera-
- New York times Junio 27, 2010 "The third depression", Ref. # 9. Del Dr. Paul Krugman.
- Ocampo, José Antonio –CEPAL: 2009 "Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina" Revista CEPAL Abril del 2009 .
- OCDE: *Organization & Cooperation for Development Economic, paper*: 2010 "Perspectivas sobre el desarrollo mundial 2010: riqueza cambiante" comentarios del informe por el Secretario General de la época, Sr. Ángel Gurría informe de su secretario general Sr. Ángel Gurría en el 2010.
- Oficina de censos de Estados Unidos al 2009.

- OIT informe anual 2009 y 2010 sobre el empleo global y por países.
- OIT: Informe del 2011, presentado por su Director General, Juan Somavia, informe mundial de la situación del trabajo global.
- Organización de las Naciones Unidas (2008). "Objetivos de Desarrollo del Milenio Informe 2008". Nueva York: ONU.
- Organización Internacional del Trabajo (O.I.T.) informe anual del 2009.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico Global: sección de estadísticas: Estadística de Pensiones. Enero – Octubre de 2008.
- Palley Thomas, paper: 2007 "America's flawed paradigm: macroeconomic. causes of the financial crisis and great recession" Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies Washington, D.C. December 2007 Volume 38, Issue 1, pp 3-17.
- Pérez Barahona María Sonia, Tesis 2010 -Como operan las Clasificadoras de Riesgo- Universidad del Salvador – Set. 2010.
- Philippon Thomas: 2008 profesor de la Universidad de Nueva York Departamento de Finanzas conferencia sobre el: "Futuro de la industria Financiera".
- Pozen Robert C.:2009 Tomado del Harvard Business Review, ISSN 0717-9952, Vol. 87, Nº. 11, 2009, págs. 85-95. –Dialnet.
- Price Waterhouse Coopers England,: 2011 estudio sobre el mundo en el 2050 publicado en Enero 2011 por Sky Scraper Life co.
- Ramón Rallo Juan- 2009 ¿Qué PASO EN ISLANDIA? REVISTA ILUSTRACION LIBERAL ESPAÑA -2009 Número 41 –
- Rickards James, 2011 "Currency Wars" Portfolio Penguin Published by the Penguin Group – 2011 – ISBN: 978-1-59184-449-5
- Rogoff, Keneth (2008). *America will need a \$1,000 billones bail-out*. Financial Times, 17 de septiembre de 2008.
- Rojas-Suarez Liliana: 2010 –Hacia dónde va la regulación financiera- Fondo Latino Americano de Reservas - Política Económica 2010 PP 64-87.

- Rosende, Fransisco.: 2009. "simposio Crisis Global y Teoría Económica: La Macroeconomía y la Crisis: "La Crisis de la Macroeconomía". Cuadernos de Economía, 46(134), 161-182.
- Roubini, Nouriel (2008). *"The risk of a Systemic Financial Mettdown": the 12 steps to financial disaster*. Roubini Global Economics.
- S.E.C. *Security Exchange Commission: 2007 USA Company Annual Reports*. Gráfico: *Leverage Ratios for major investment banks*. Año 2007.
- Sánchez-Silva Carmen: 2012 - Diario EL PAIS España "Examen de conciencia en las escuelas de negocios" publicado el 120 de Febrero 2012.
- Sennholz Hans F. 2003 "La Gran Depresión" Instituto Universitario ESEADE Argentina – Mayo 2003.
- Sierra, R. (2003). Tesis Doctorales. Madrid: Ed. Paraninfo.
- Social Security, SSA, ISSA Programs, Throughout the World. Washington DC, Social Security Administration; OECD; ISSA; IOPS. 2008.

- S.E.C. Security Exchange Commission: 2007 USA Company Annual Reports. Gráfico: Leverage Ratios for major investment banks. Año 2007.
- Sánchez-Silva Carmen: 2012 - Diario EL PAIS España "Examen de conciencia en las escuelas de negocios" publicado el 120 de Febrero 2012.
- Sennholz Hans F* La Gran Depresión Instituto Universitario ESEADE Argentina – Mayo 2003.
- Sierra, R. (2003). Tesis Doctorales. Madrid: Ed. Paraninfo.
- Social Security, SSA, ISSA Programs, Throughout the World. Washington DC, Social Security Administration; OECD; ISSA; IOPS. 2008. Complementary and Private Pensions Throughout the World. Paris, OCDE.
- Solarza Luna Marcia Luz,: 2010 Profesora de Economía UNAM: Nueva arquitectura financiera global. Junio 2010.
- Soros George,: 2004 "La Burbuja de la Supremacía Norteamericana" - 2004 – Editorial Sudamericana- ISBN: 950-07-2514-2.
- Stauss-Kahn Dominique: 2008 El Director- Gerente del Fondo Monetario Internacional Declaraciones publicadas por el diario color abc España el 16 de Setiembre del 2008.
- Steinberg Federico: 2008 Investigador del Real Instituto Elcano y Profesor de la Universidad Autónoma de Madrid Área: Economía y Comercio Internacional - ARI N° 126/2008 Fecha: 16/10/2008.
- Stiglitz Joseph (premio Nobel de economía 2001) entrevista del Diario el País España el 21 de Setiembre del 2008 en la sección Negocios por el periodista Nathan Gardels.
- Stiglitz, J. (2010). Caida Libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía global mundial. Revista Instituto Relaciones Internacionales (IRI) Segundo Semestre 2010 # 39 Segmento Digital. Sección lecturas Editorial Taurus.
- Strauss-Kahn Dominique -2009 "La turbulencia financiera a la recesión mundial" FMI - 2009
- Strauss-Kahn, Director – Gerente del FMI. Informe anual del F.M.I. al 2009
- Strauss-Kahn, Director Gerente del FMI. Informe Anual 2009 "La turbulencia financiera a la recesión mundial."
- Superintendencia de Bancos, Seguros, y AFP. Evolución del valor del fondo de AFP. Año 2000 – 2008.
- Torrero Mañas Antonio. 2008 La crisis Financiera Internacional Universidad de Alcalá España - Agosto del 2008

- Torres-Zorrilla Jorge, Alarco German, Guillen Jorge, y otros, "Crisis"
 Centrum Católica. Grupo Editorial Norma – 2009 – ISBN: 978-
 9972-09-196-4
- UNCTAD 2008 Conferencia de las Naciones Unidas. Commodity Price
 Bulletin. "Precios Mensuales de una selección de productos y
 categorías de productos alimentarios, índice 2000 = 100". Año
 2008.
- UNCTAD. 2008 Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y
 Desarrollo "Como afrontar la crisis alimentaria mundial". Cap. I,
 punto 6, Pág.12.
- UNCTAD: 2008 Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y
 Desarrollo (UNCTAD). "Como afrontar la crisis alimentaria mundial".
 Cap. I, punto 6, Pág.12.
- Vázquez Barquero Antonio 2009 - Universidad Autónoma de Madrid-
 Desarrollo local, Una Estrategia Para Tiempos de Crisis –Junio
 2009
- Verdera Fernando, especialista en política de empleo de la OIT de la
 Oficina Subregional de países Andinos publicado por el diario
 Gestión el 20 de Enero 2011.
- Villegas Esmeralda, Acosta Ana, Cayaffa Regulo: 2010 La crisis
 hipotecaria estadounidense: origen y evolución Centro
 experimental de estudios Latino Americano paper dic. 2010
- Voorhees Ryan, 2012 *Paper* "Rating the Raters: Restoring Confidence and
 Accountability in Credit Rating Agencies" *Western Reserve
 Journal of International Law - Western Reserve University
 School of Law, 2012.*
- Wall Street Journal, 2011 Middleton Diana, Light Joe, Artículo: "Harvard
 cambia el rumbo de sus clases en busca de líderes más éticos"
- Wall Street Journal. 2010 Reproduce el Censo total poblacional en EE.UU.
 realizado en 2009. Publicado en Setiembre del 2010.
- Werner Wüthrich –La vía Islandesa ante la crisis 2010 publicado por la
 revista Red Voltaire en el 2010
- Wharton School of business University of Pennsylvania, de:
 Wharton.upenn.edu –Nadal B. Alberto La Crisis Financiera de
 Estados Unidos – Nov. 2008 Boletín económico Revista ICE #
 2953 –Washington 2008 Técnico Comercial y Economista del
 Estado. Consejero Jefe de la Oficina Comercial de España en
 Washington.
- Yamada Juan y Juan Francisco Castro: 2010 "La economía peruana en
 la última década: Mejor desempeño y mayor resiliencia a las
 crisis" U. Del Pacifico –oct. 2010

A).- REFERENCIAS ELECTRÓNICAS:

Documental "1929 – La Gran Depresión" de William Karel. Año 2009.

Red.Voltaire.net.org

wharton@universia.net

www.abc.es

www.bancomundial.org

www.bcrp.gov.pe

www.census.gov

www.cepal.org

www.cpcesia.org.ar/doc/boletin/381/nov

www.eleconomista.mx

www.elespectador.com

www.elmundo.es

www.elpais.es

www.eumed.net/ce/2009a/

www.ilo.org

www.imf.org

www.inei.gov.pe

www.issa.int/aiss/Observatory/Country-Profiles

www.oid-ido.org

www.rgemonitor.com

www.europa.eu.int

www.roubini.com

www.sbs.gob.pe

www.sec.gov

www.sternfinance.blogspot.com/2008/10/future-of-financial-industry-thomas

www.tecnicas.contables.com

www.un.org

www.unctad.org/sp/docs/osq20081_sp.pdf

www.up.edu.pe

www.usmp.edu.pe

www.wsj.com

www.eleconomista.com.mx

www.unctad.org

ANEXOS

A.- Cuestionario de preguntas para la encuesta:

ENCUESTA SOBRE LA GRAN CRISIS 2007-2010

PREGUNTAS DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE:

PREGUNTA

- A** ¿En su opinión cual consideraría usted que la principal causa que facilitó que se produjera la gran crisis financiera cuyo inicio fue el 2007 y que ha tenido consecuencias de grandes repercusiones mundiales fue la poca regulación y control sobre el sistema financiero en los Estados Unidos, Europa y otros países?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

- B** ¿En su opinión qué instituciones considera usted que han tenido la de mayor responsabilidad en que se genere esta gran crisis 2007-2010?

RESPUESTA	
1).- Los bancos centrales de EE. UU., Europa, y de otros países así como las entidades de regulación y control del mercado de capitales en: EE. UU. Europa y otros países	
2).- Los Secretarios del Tesoro, o ministros de Economía, o Finanzas ,	
3).- Los bancos de Inversión y fondos inversores tales como Hedge Fund	
4).- Los Bancos Comerciales y las Cajas de Préstamo para Vivienda	
5).- Las instituciones multilaterales globales	

PREGUNTA

- C** ¿En su opinión consideraría como la detonante de la gran crisis financiera que se inicia en el 2007 al estallido de la burbuja financiera en Estados Unidos y luego en otros países así como a la creación de productos financieros derivados estructurados de difícil entendimiento pero aparentemente con un gran respaldo?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

D ¿En su opinión que impacto ha tenido las decisiones acerca del proceso de desregulación financiera iniciada en los EE.UU. en 1982 -1999 y posteriormente en otros países desarrollados, que propiciaron la llamada autorregulación financiera?

RESPUESTA	
1).- Fueron decisiones acertadas y que no implicaban ningún riesgo financiero	
2).- fueron decisiones con poco riesgo y que no han tenido repercusiones en la crisis financiera del 2007	
3).- Fueron decisiones que han sido intrascendentes en las causa de la crisis financiera del 2007	
4).- Fueron decisiones desafortunadas facilitadoras de la gran crisis financiera del 2007	
5).- Fueron las verdaderas causas de fondo que facilitaron y permitieron el desarrollo de la gran crisis financiera del 2007	

PREGUNTA

E ¿En su opinión las empresas clasificadoras de riesgo(S&P, Moodys, Fitch Rating principalmente) emitieron información desafortunada en sus pronósticos de las situación financiera de los bancos y empresas afectadas, muchas de las cuales fueron calificadas con triple A y que en muy poco tiempo se vieron precisadas a pedir ayuda gubernamental de sus países, por estar en insolvencia, situación que no fue alertada por estas empresas clasificadoras de riesgo y las cuales- declararon en el congreso de los Estados Unidos, que no tuvieron ninguna responsabilidad ya que son sólo opiniones por las clasificaciones que emitieron, -por lo expuesto consideraría usted que tuvieron parte de culpa de esta crisis financiera del 2007?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

F ¿Paralelo a la burbuja inmobiliaria de 2004 – 2007, y las tasas de interés variable, también se produjeron alzas record en las principales bolsas de valores, bolsas de productos y en los mercados de capitales, esto alentado por los activos financieros estructurados que facilitaron el proceso especulativo, que aunados a la burbuja inmobiliaria habrían sido factores detonantes para el inicio de la primera gran crisis financiera del siglo XXI, todo esto facilitado por una regulación laxa?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTAS DE LA VARIABLE DEPENDIENTE:

PREGUNTA

G ¿Cómo considera usted los efectos de la gran crisis financiera del 2007 sobre el empleo, inversiones, seguridad bancaria, fondos de pensiones, desarrollo de los países y empresas, en diferentes partes del mundo fueron muy graves y perjudiciales sobre las personas, empresas e instituciones?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

H ¿Considera usted que las variaciones de precios en las principales materias primas paralelos a la gran crisis financiera por razones especulativas, tales como: metales, petróleo y gas, alimentos y otros, fueron elementos que contribuyeron a incrementar el aumento de la pobreza y desnutrición en países emergentes, que aunados al gran desempleo afectaron y tuvieron efectos perjudiciales sobre miles de millones de habitantes del planeta?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

I En su opinión debido a la gravedad y secuelas que ha tenido y aún tiene esta gran crisis ¿los países deberían establecer un organismo mundial de alerta temprana independiente que aunados a organismos de regulación y control financiero- bancario y de inversiones de cada país faciliten una coordinación, información con una efectiva transparencia, para bien de los países de todo el mundo, a fin de evitar se repitan estas grandes crisis a futuro?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

J En su opinión ¿Los efectos de variaciones monetarias e inflacionarias que han producido la gran crisis financiera del 2007 tanto en los países de la OCDE como emergentes sumados a los procesos especulativos principalmente de metales preciosos y commodities estratégicos, que han afectado el crecimiento de los países y del mundo podrían generar una nueva crisis financiera o económica global?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

K ¿Usted consideraría que para revertir el gran desempleo generado por la gran crisis financiera del 2007 (más de 200 millones de personas en el mundo según datos de la OIT) y el cierre de muchas empresas e instituciones; se va requerir un gran esfuerzo financiero, presupuestal y fiscal de los países, de empresas e instituciones globales; a fin de atenuar los procesos migratorios difíciles que esto podría generar, pero la recuperación de la crisis será lenta, produciendo la angustia y repercusiones que este factor trae en las familias del mundo?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

L ¿Estaría usted de acuerdo que el apoyo a medidas como la armonización contable global, con las regulaciones por intermedio de las NIIF Y NIC podrían, ser una medida que contribuya a disminuir factores futuros de crisis globales al tener información de estados financieros estandarizados y que permitan una mayor transparencia de sus resultados y proyecciones que estos brindan?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

LL ¿La transparencia y control de los derivados financieros, sigue siendo una gran incógnita, ya que las leyes regulatorias dadas a raíz de la gran crisis financiera del 2007 no han regulado ni establecido controles sobre estos productos financieros, recordemos que por ser de una conformación de ingeniería financiera tienen componentes matemáticos complejos y poco transparentes que podrían generar problemas financieros globales; considera usted que deberían regularse también estos productos financieros a futuro?

RESPUESTA	
1).- Muy en desacuerdo	
2).-En desacuerdo	
3).-Ni de acuerdo ni en desacuerdo	
4).-De Acuerdo	
5).- Muy de acuerdo	

PREGUNTA

M ¿En su opinión cuando estima que esta gran crisis financiera iniciada en el 2007 concluirá completamente?

RESPUESTA	
En el 2012	
En el 2013	
En el 2014	
En el 2015	
Más adelante	

Número de encuestados según fórmula: 267 personas

B.- Cuestionario de preguntas para la entrevista a expertos:

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre la crisis económica financiera mundial iniciada en los Estados Unidos en el 2007 y expandida globalmente y con diversos efectos sobre muchísimos habitantes del planeta?
2. En su opinión, ¿cuál fue la causa fundamental que permitió el desarrollo de esta crisis mundial?
3. ¿Existían mecanismos de regulación que hubieran podido evitar o atenuar la crisis?
4. ¿Deberíamos culpar a las economías desarrolladas por el inadecuado manejo de sus sistemas e instituciones, o por tener un relajado sistema regulatorio del mercado financiero?
5. ¿Qué opina usted sobre la expansión, duración y efectos que ha tenido la crisis financiera global sobre los países desarrollados, siendo distinto el nivel de efectos y duración de la crisis en los países emergentes tanto de América Latina como de algunos países del África?
6. En la actualidad, ¿qué consecuencias observa usted que aún están vigentes por efectos de la crisis financiera global?
7. ¿Cree usted que el endeudamiento y problemas fiscales en la economía europea podría ocasionar una nueva crisis financiera global?
8. ¿Qué tiempo más estima usted que duraría esta crisis financiera global, al observar una lentitud en el crecimiento de las economías desarrolladas?
9. ¿Cree usted que el dólar como moneda de transacciones globales recuperará su valor frente a las demás monedas locales especialmente en América del Sur en el corto plazo?

10. ¿Considera usted que deberían las principales empresas clasificadoras de riesgo mundial tener un organismo regulatorio y un código de responsabilidades, considerando el impacto que tienen sus dictámenes clasificatorios en países y empresas?

C.- Resultados detallados que arroja el proceso estadístico del SPSS para las encuestas realizadas

Los gráficos y cuadros emitidos el sistema del SPSS, están ampliados en los cuadros resumidos el software que ha procesado de cada, uno y presentados a continuación:

MATRIZ DE CONSISTENCIA

Problema General	Objetivo General	Hipótesis General	Variables	Dimensiones	Metodología
¿Cuál ha sido la causa de fondo que facilitó se produjera el impacto global tanto económico como financiero, generado por la gran crisis financiera del 2007 al 2010, sus consecuencias, efectos, análisis, y perspectivas?	Determinar la causa de fondo que facilitó que se produjera el impacto global tanto económico como financiero generado por la gran crisis financiera 2007-2010, sus consecuencias, efectos, análisis y perspectivas.	La falta de una adecuada regulación y control (Sociedad de Regulación) del sistema financiero en los EE.UU. y en los principales países desarrollados, habida cuenta la causa de fondo que ha facilitado las razones específicas y operativas, que permitieron el inicio de la gran crisis financiera del siglo XXI, que impactó y afectó a millones de personas, generó un alto nivel de riesgo sistémico mundial que han propiciado graves efectos económicos, financieros especialmente en el periodo del 2007 al 2010 y sus consecuencias.	Variable Independiente: Impacto Global producido por la gran crisis financiera 2007-2010	Causas directas y Causas indirectas	Tipo: Observacional Cualitativo -Cuantitativo Propósito: Causal – Explicativo Resultados: Analíticos Aplicados Horizonte: Transversal Población: Para las encuestas y/o entrevistas Muestreo no probabilístico efectuado por conveniencia Instrumento: Cuestionario Fiabilidad: Alfa de Cronbach Validez de Contenido: Correlación de Pearson Técnica: Encuesta y entrevistas Método: Correlación Lineal del SPSS Software: SPSS
Problemas Específicos	Objetivo Específicos	Hipótesis Específicas			
¿Cuál fue la causa de desencadenamiento que propició el inicio de la gran crisis financiera que se inició en el 2007?	Determinar la causa desencadenante o que propició la gran crisis financiera que se inició en el 2007.	La causa desencadenante o que propició la gran crisis financiera que se inició en el 2007 fue la burbuja inmobiliaria y las hipotecas "subprime" que han alimentado por el desarrollo de los productos financieros de riesgo estructurados que se propagaron rápidamente.			
¿Cómo las entidades regulatorias no controlaron el desarrollo de la burbuja inmobiliaria, los productos financieros derivados estructurados, y los informes de las empresas clasificadas de riesgo entre otros, y cómo contribuyeron a la gran crisis financiera?	Evaluar y observar el actuar de las entidades regulatorias responsables del control financiero, ante el desarrollo de los derivados estructurados, hipotecas subprime, y los informes de las empresas clasificadas de riesgo.	El actuar de las entidades regulatorias del sistema financiero, en forma tenue, y no actuar frente al crecimiento de las hipotecas subprime, derivados estructurados y otros instrumentos financieros evaluados presentan un riesgo a los países, empresas y personas con grave riesgo y graves pérdidas económicas y financieras.			
¿Qué efectos tiene la gran crisis financiera en el crecimiento económico, en el desarrollo, en los mercados financieros, en los flujos de inversiones?	Conocer los efectos de la crisis financiera sobre la caída del PIB, el empleo, de los precios de los commodities, y de los flujos de inversiones.	La gravedad de la crisis se reflejó en la caída de PIB en todos los países del mundo, un crecimiento alto del desempleo, disminución de los precios de los commodities y un grave efecto en los flujos de inversiones mundiales.	Variable Dependiente: Análisis y Perspectivas	Efectos globales y perspectiva Efectos específicos y perspectiva	
¿Cuáles fueron las principales efectos monetarios, inflacionarios, el cambio en los precios de los alimentos y los commodities, y además el nivel de endeudamiento en los países desarrollados?	Conocer los efectos devaluatorio, inflacionario, en los alimentos y el nivel de endeudamiento de los países desarrollados.	Crisis de esta naturaleza afectan el valor de las monedas y contribuyen a generar devaluaciones, inflación, recesión, subida en el precio de los alimentos, y un mayor endeudamiento de muchos países, en este caso especialmente en los desarrollados.			
¿Cómo ha sido el desarrollo económico de los países de la OCDE con la crisis, especialmente en Europa, y en el caso del Perú, también influyó en el proceso de los cambios, variables?	Evaluar el comportamiento con la crisis, de los países europeos, así como en el Perú, y los principales cambios en el proceso mundial.	Esta gran crisis afectó de manera especial a los países de la OCDE, también a los más pobres, Europa en forma especial y EE.UU. donde se inició, y afectó el crecimiento peruano; además influyó en la ejecución de medidas regulatorias en el proceso de regulación mundial.			

MATRIZ DE OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

TÍTULO:

**IMPACTO GLOBAL PRODUCIDO POR LA GRAN CRISIS
ECONÓMICO-FINANCIERA 2007-2010 ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS**

Variable Independiente	Dimensiones	Indicadores
IMPACTO GLOBAL PRODUCIDO POR LA GRAN CRISIS ECONÓMICO-FINANCIERA 2007-2010	CAUSAS DIRECTAS	V.I.
		Proceso de desregulación
		La Burbuja Inmobiliaria
	CAUSAS INDIRECTAS	Créditos Hipotecarios Subprime y Activos de deuda colateralizada
		Las entidades regulatoria, los bancos de Inversión y Comerciales en Los EE.UU.
		Resumen referencial de la gran depresión del 1929
		Visión de los países más endeudados
		Las principales empresas clasificadoras de riesgo y sus informes sobre las entidades financieras
Variable Dependiente	Dimensiones	V.D.
ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS	EFECTOS GLOBALES Y PERSPECTIVA	Efectos en los países de la OCDE
		Efectos en los mercados bursátiles
		Efectos en el PBI global, de economías desarrolladas y emergentes
		EL Desempleo causado
		Inflación y efectos monetarios
	EFECTOS ESPECIFICOS Y PERSPECTIVA	Efecto en Islandia
		Efectos en los fondos de Pensiones
		Efectos de la gran crisis en la Europa
		Efectos en las principales Escuelas de Negocios
		Principales efectos producidos en el Perú El impulso a la contabilidad como consecuencia de la crisis