

#### UNIVERSIDAD DEL AZUAY

# FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS ESCUELA DE ESTUDIOS INTERNACIONALES

"ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO FINANCIERO DE LOS ESTADOS UNIDOS POSTERIOR A LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL 2008 Y PRINCIPALES LECCIONES PARA EL ECUADOR CONTEMPORÁNEO"

# TRABAJO DE GRADUACION PREVIO A LA OBTENCION DEL TITULO DE LICENCIADO EN ESTUDIOS INTERNACIONALES CON MENCION EN COMERCIO EXTERIOR

# AUTOR:

JOSE ISRAEL SOTOMAYOR RODRIGUEZ

DIRECTOR:

ECO. ANDRES UGALDE

CUENCA, ECUADOR

2011

# **DEDICATORIA**

Dedico este trabajo a mis padres, que con su amor y apoyo incondicional me han enseñado que todo éxito conlleva sacrificio y autocrítica. Ellos me han sabido guiar en la vida para ser un mejor ser humano.

# INDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	I
INTRODUCCION	II
CAPITULO I	
Aspectos Generales de la Crisis Financiera de 2008 en Estados Unidos de América.	1
1.1 Orígenes y Causas de la Crisis	1
1.1.1 Burbuja Tecnológica. Año 2001	1
1.1.2 Burbuja Inmobiliaria 2001- 2006	3
1.2 Elementos y principales actores de la crisis 2008	7
1.3 Anteriores crisis financieras en el mundo desde el Siglo XX. Similitudes y	
diferencias	9
1.3.1 Pánico Bancario de Nueva York. 1907	9
1.3.2 Jueves Negro, Inicio de la Gran Depresión. 1929	10
1.3.3 Lunes Negro. 1987	13
1.3.4 Crisis financiera Asiática. 1997	14
CAPITULO II	
Análisis de los Estados Unidos de América	17
2.1 Información básica del mercado financiero de Estados Unidos	17
2.1.1 Evolución histórica del mercado financiero estadounidense	17
2.1.2 Principales Índices	19
2.1.2.1 Dow Jones Industrial Average	19
2.1.2.2 NASDAQ	20
2.1.2.3 Standard & Poors 500	20
2.1.3 Entes reguladores del sistema financiero de los Estados Unidos	21
2.1.4 Instrumentos Financieros	27
2.2 Breve análisis de los Estados Unidos de América	32
2.2.1 Entorno económico	32
2.2.2 Entorno político	35
2.2.3 Entorno social	36
2.2.4 Entorno cultural	39
CAPITULO III	
Análisis de las medidas tomadas por el mercado financiero estadounidense	41

3.1 Cronología de las medidas tomadas para contrarrestar la crisis	41
3.1.1 Medidas tomadas a corto plazo	41
3.1.2 Medidas tomadas a largo plazo	43
3.2 Efectos directos y colaterales sobre las medidas tomadas en los Estad	os Unidos
	44
CAPITULO IV	
Formulación de la hipótesis	50
4.1 Generalidades	50
4.2 Hipótesis	51
4.3 Desarrollo de la hipótesis	52
4.3.1 Antecedentes	52
4.3.2 Características del mercado financiero ecuatoriano	54
4.3.3 Razonamiento	55
CAPITULO V	
Conclusiones y Recomendaciones	60
5.1 Conclusiones	60
5.2 Recomendaciones	62
BIBLIOGRAFIA	64

#### RESUMEN.

El siguiente trabajo presenta un análisis de la crisis financiera del 2008 suscitada en los Estados Unidos así como la evolución de los hechos antes, durante y después de dicha debacle. Asimismo este trabajo analiza la posibilidad de que el sistema financiero ecuatoriano pueda caer en los mismos errores tal y como lo hizo el estadounidense.

Durante el desarrollo de la investigación se ha buscado mantener una visión de los eventos desde una perspectiva holística, identificando las relaciones entre las distintas variables que originaron la crisis. En primer lugar se ha definido los orígenes y causas previas a la crisis de 2008, así como los principales involucrados en estos acontecimientos. Adicionalmente, en pos de brindar mayores elementos de juicio se ha hecho un breve análisis de las crisis financieras anteriores durante el siglo XX para definir las similitudes y diferencias con el evento estudiado.

A su vez, se presenta las medidas tomadas para contrarrestar la crisis así como los efectos directos e indirectos que éstos tuvieron en la economía estadounidense.

Finalmente, se analiza la posibilidad de que el Ecuador pudiese sufrir efectos similares al de la crisis en Estados Unidos debido a su política de créditos, para lo cual se utilizaron diversos lentes de análisis; tales como las regulaciones legales de los dos países en materia crediticia, las características del mercado financiero ecuatoriano e indicadores económicos como las tasas de interés activas referenciales de estos dos países para de esta manera tomar una decisión basado en criterios cohesionados. El trabajo concluye que es poco probable que el Ecuador pueda tener una crisis financiera con similares características debido a que mantiene un control sobre sus entidades financieras a raíz de la crisis bancaria de 1999.

#### INTRODUCCION.

La crisis financiera suscitada en el 2008 en los Estados Unidos marcó un cambio radical en el entendimiento sobre los mercados financieros mundiales. Esta crisis demostró ser una de las más catastróficas dentro de los últimos años, no solamente en el plano económico sino también en el plano ideológico. Además de las innumerables pérdidas económicas, despidos masivos, quiebras empresariales, fuga de capitales, entre otros se probó una vez más la necesidad innegable de un Estado regulador y flexible, y no un Estado permisivo frente a las acciones del sector privado.

Adicionalmente la creciente interdependencia entre naciones obligó a tomar acciones de forma global para palear los efectos de la crisis estadounidense. Es por ese motivo que un evento, aparentemente externo a otros países puede convertirse en un problema directo en las economías locales. Basado en esa premisa resulta importante analizar los orígenes que la debacle financiera de los Estados Unidos tuvo, así como analizar sus causas y consecuencias generadas a partir de la misma.

Sin embargo, una crisis como tal no puede ser vista bajo una óptica económica solamente, sino que requiere una visión global que permita entender de mejor manera todas las variables que afectaron a los Estados Unidos para llegar al punto donde se encontró para el 2008.

Finalmente, es necesario para los gobiernos de otras naciones el aprender de errores ajenos y comparar las similitudes o diferencias que determinado evento pueda tener con las realidades locales. Es por eso que el presente trabajo desarrolla un análisis previo y posterior a la crisis estadounidense así como una comparación con las características del sistema financiero ecuatoriano, para identificar posibles problemas o simplemente reafirmar las políticas en esta materia que el Ecuador pudiese mantener.

#### **CAPITULO I**

# Aspectos Generales de la Crisis Financiera de 2008 en Estados Unidos de América.

# 1.1 Orígenes y Causas de la Crisis.

La crisis financiera del 2008 en los Estados Unidos es un fenómeno que tuvo un origen incierto. Así como la mayor parte de los sucesos económicos interdependientes, ésta crisis podría haber iniciado tiempo atrás. Si bien es cierto no existe un consenso sobre su origen, se tomará como punto de partida la denominada "burbuja tecnológica" del 2001<sup>1</sup> que de acuerdo al renombrado premio nobel de Economía Joseph Stiglitz fue el inicio real del *crash* de 2008.

# 1.1.1 Burbuja Tecnológica. Año 2001.

Hacia agosto de 1997, las bolsas de valores de occidente comenzaron a mostrar un marcado ascenso debido a las empresas denominadas "puntocom", estas empresas se caracterizan por su origen en el internet². Las mismas, desde su ascenso en la década de los noventa mostraron un incremento sobre su valorización de mercado al ingresar al mercado bursátil. El ascenso de las empresas puntocom continuó con una marcada tendencia hasta 2001.³ Empresas jóvenes como Yahoo, Amazon y Ebay experimentaron un crecimiento acelerado debido a la sobrevalorización de sus acciones que los inversionistas daban. Sin embargo su crecimiento carecía de sustento alguno. La sobre especulación en las denominadas empresas puntocom se debió principalmente a la falta de elementos para medir su valor real de mercado.⁴ Los inversionistas vieron en el mundo del internet un enorme potencial, comparado al de la era industrial a principios del siglo XX.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> STIGLITZ. Joseph. *Freefall*. Pg 278. W.W. New York. Northon Company. 2010.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> ALEGSA. *Diccionario de Informática*.(En línea). Ref: 3 de Agosto, 2010. Web: http://www.alegsa.com.ar/Dic/puntocom.php <sup>3</sup> DISCOVERY CHANNEL. *La Internet* (En línea). Ref. 4 de Agosto, 2010. Web:

http://www.tudiscovery.com/internet/empieza-la-burbuja.shtml

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> VILARINO, Ángel. *La burbuja Tecnológica*. (En línea) Ref: 4 de Agosto, 2010. Web: http://www.angelvila.eu/Publicaciones\_PDF/Burbuja\_Tecnologica.pdf

Esta esperanza hizo que muchas empresas tuvieran un valor bursátil mucho mayor al que realmente merecían.

Para marzo de 2000, ante la caída accionar de este nuevo tipo de empresas en las bolsas del mundo, nuevas formas de subsistencia, tales como la fusión, absorción o incluso la venta de las *puntocom* empezaron a surgir. El índice *NASDAQ* de Estados Unidos, que mide a las empresas dentro del sector tecnológico<sup>5</sup>, mostró desde el último trimestre de 1999 hasta marzo de 2000 un alza de alrededor de 70%; más tarde, en abril de ese mismo el índice NASDAQ caería en un 34% sobre su valor original<sup>6</sup>. Es en ese momento cuando la llamada burbuja de internet empezó a estallar.

Aquellas personas que habían migrado hacia el nuevo y poco conocido mercado tecnológico, regresaron a las inversiones tradicionales, medidas a través del índice *Dow Jones Industrial Average*. Este índice sigue el rendimiento de las principales compañías industriales que cotizan alrededor de la bolsa en los Estados Unidos. Fue ahí, en su antigua casa, donde encontraron un refugio ante los problemas que afrontaba el sector tecnológico en ese momento. Para abril de 2001 los inversionistas habían elegido al sector de vivienda, inversiones tradicionalmente vistas como de baja volatilidad.

Justamente en ese año, George W. Bush asumió por primera vez como presidente de los Estados Unidos. El mercado entraba en una nueva etapa, comandados por un republicano sin siquiera sospechar lo que acontecería en el futuro cercano. El mercado inmobiliario, buscando atraer dinero por parte de los inversionistas, empezó a ofrecer mayores beneficios reduciendo las

\_

<sup>&</sup>lt;sup>5 5</sup> NASDAQ. *NASDAQ* Site Map. (En línea). Ref: 5 de Agosto, 2010 Web:

http://www.nasdaq.com/help/sitemap.aspx

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Ibid.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> BOLSA DE MADRID. *Definiciones*. (En línea). Ref: 5 de Agosto, 2010. Web: http://www.bolsamadrid.es/esp/bolsamadrid/cursos/dicc/i.asp

tasas de interés, lo que generó una mayor demanda y por lo tanto un aumento en el costo de los bienes inmuebles. Este aumento, junto con el aumento en el precio del petróleo fueron la causa de la llamada "burbuja inmobiliaria".

# 1.1.2 Burbuja Inmobiliaria 2001- 2006.

Durante los primeros años del siglo XXI los intereses empezaron paulatinamente a bajar, acompañados de una desregulación progresiva de las limitaciones al crédito. Por otra parte, mayores y mejores beneficios seducían al inversionista ávido siempre de mayor rendimiento a menor riesgo. La Reserva Federal de los Estados Unidos, más conocida comúnmente como FED, redujo las tasas de interés gradualmente desde enero de 2001 buscando incentivar el crédito y el consumo posterior a la explosión de la burbuja tecnológica.<sup>9</sup>. De hecho, si consideramos la inflación las tasas realmente alcanzaron -2% negativo 10 De acuerdo con Joseph Stiglitz, ganador del premio nobel de Economía, esta estimulación económica, vio su pico máximo en el 2004, originando un aumento en la demanda del crédito, y un estímulo al sector inmobiliario de ese entonces<sup>11</sup>.

El mercado inmobiliario, tradicional catalizador del impulso económico, experimentó tasas de crecimiento que para el 2005 alcanzaron hasta un 12% anual sobre su valor original<sup>12</sup>. Este incremento tuvo incidencia directa sobre las hipotecas utilizadas para el sector inmobiliario, que al ser pactadas a una tasa fija, y motivadas por las bajas tasas de interés existentes en el mercado, ocasionaron que los deudores, alentados en su momento por el gurú de las inversiones, Alan

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> BANCO CENTRAL DE LA RESERVA DE EL SALVADOR. *La Burbuja Inmobiliaria en los Estados Unidos*, (En línea). Mayo, 2008 Ref: 14 de Agosto, 2010. Web: http://www.bcr.gob.sv/uploaded/content/category/1910288814.pdf

<sup>10</sup> STIGLITZ Joseph. Castillo de naipes en EEUU. 2007, (En línea) Ref: 14 de Agosto, 2010. Web: http://revistazoom.com.ar/articulo1948.html

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup> BANCO CENTRAL DE LA RESERVA DE EL SALVADOR La Burbuja Inmobiliaria en los Estados Unidos, (En línea). Mayo, 2008 Ref: 14 de Agosto, 2010. Web: http://www.bcr.gob.sv/uploaded/content/category/1910288814.pdf

Greenspan<sup>13</sup>, buscasen refinanciar su deuda inicial hipotecaria con un interés menor, y al mismo tiempo contratasen otro préstamo con un monto mayor para de esta forma pagar su deuda inicial y el excedente poder utilizarlo para la compra de otro bien inmueble, o simplemente para destinarlo al consumo, como la mayoría de los estadounidenses lo hicieron<sup>14</sup>. El problema era que, tal como lo afirmó el Premio Nobel de Economía, Joseph Stiglitz, "parte del patrimonio familiar se estaba consumiendo bajo esta modalidad debido a que el mismo provenía de la revalorización del bien inmueble a la vez que se lo estaba considerando como un ingreso permanente"<sup>15</sup>, cuando en realidad era todo lo contrario.

Las reducidas tasas de interés llegaron hacia un mercado que se encontraba olvidado en el sistema crediticio estadounidense: el denominado "préstamos *subprime*". Este tipo de transacciones son definidos como préstamos creados "para personas con un historial crediticio manchado o limitado. Los prestamos tienen una mayor tasa de interés (...) para comenzar el incremento en el riesgo crediticio.". Este tipo de préstamos se caracterizan además por tener una calificación de créditos hipotecarios menor a 680 puntos en una escala de entre 300 y 850 puntos. Aquellos que se encuentran por encima de este puntaje son conocidos como "créditos *prime*" 18.

\_\_\_

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup> Alan Greenspan, economista estadounidense, ex asesor económico de varios presidentes así como ex Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos durante el periodo 1987- 2006. Ref: 14 de Agosto, 2010. Web: www.alan-greenspan.com

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> BANCO CENTRAL DE LA RESERVA DE EL SALVADOR. *La Burbuja Inmobiliaria en los Estados Unidos*, (En línea). Mayo, 2008 Ref: 15 de Agosto, 2010.Web: http://www.bcr.gob.sv/uploaded/content/category/1910288814.pdf

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup> STIGLITZ Joseph. *Castillo de naipes en EEUU*. 2007, (En línea) Ref: 15 de Agosto, 2010.Web: http://revistazoom.com.ar/articulo1948.html

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup> U.S. DEPARTMENT OF HOUSING & URBAN DEVELOPMENT. *Subprime lendings*. (En línea). Ref: 13 de Septiembre, 2010. Web: http://www.hud.gov/offices/fheo/lending/subprime.cfm

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup> Es importante señalar que estos términos al ser nuevos en el argot financiero no se encuentran consensualmente definidos, sin embargo las características son similares en varias definiciones disponibles en línea.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup> BBVA RESEARCH. *Subprime*. (En línea) Ref: 13 de Septiembre, 2010. Web:

http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/EUES\_070310\_PrensaEspana\_24\_tcm346-176057.pdf?ts=1592010.

El grupo de personas que no podían acceder a un crédito en condiciones normales por cualquiera que sea la razón: ya sea que no poseían un ingreso fijo, o su historial crediticio no era el adecuado, era finalmente considerado por las entidades bancarias.

Las denominadas hipotecas *subprime*, consideradas como hipotecas de baja seguridad, fueron la clave para que este sector, crediticiamente riesgoso, pueda acceder a su vivienda propia. La variación sobre la demanda de las hipotecas *subprime* fue de 9% en el 2001 a 40% en el 2006<sup>19</sup>.

Las entidades bancarias sin embargo, mantuvieron un manejo especial para este tipo de préstamos. Debido al alto riesgo que estas representan, la tasa de interés se la calculaba de forma variable; a este sistema se lo denominó *Adjusted Rates Mortgages* (ARMs)<sup>20</sup>. Ahora, con el segmento *subprime* integrado al mundo crediticio la demanda sobre los bienes inmuebles aumentó.

Para protegerse del riesgo que representaban las hipotecas con tasa variable, los bancos emitieron los denominados bonos *Mortgage Backed Securities* (MBSs)<sup>21</sup>. Dentro de éstos se encontraban los papeles de estas hipotecas; sin embargo el problema surgía cuando estos bonos, debido a su origen, no cumplían con los requisitos mínimos para obtener una calificación crediticia.<sup>22</sup> Es entonces cuando la banca, ideó los denominados *Collateralized Debt Obligations* (*CDOs*)<sup>23</sup>, los cuales consistían en cortar tramos de los *MBS* y colocarlos en diferentes *CDOs*. Estos dividían los MBS en bonos de distinto riesgo: alto, medio y bajo. Los bonos de riesgo bajo no tenían problema en ser comercializados, sin embargo los bonos de riesgo alto y medio (*equity* 

19

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup> TUSTAIN, Paul. *Subprime mortgage collapse: why Bear Stearns is just the start* (En línea) Ref. 29 Septiembre 2010. Web: http://www.moneyweek.com/file/31699/subprime-mortgage-collapse-why-bear-stearns-is-just-thestart.html

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup> Banco Central de la Reserva de El Salvador. *La Burbuja Inmobiliaria en los Estados Unidos*, (En línea). Mayo, 2008 Ref: 30 de Septiembre, 2010. Web: http://www.bcr.gob.sv/uploaded/content/category/1910288814.pdf

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup> La calificación crediticia es necesaria para la comercialización de cualquier documento de inversión.

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup> Ibid

y *mezzanine bonds* respectivamente) presentaban dificultades para su compra. Para subsanar este impase las entidades financieras recurrieron al uso de los denominados *hedge funds* (o fondos de cobertura), los cuales son "asociaciones de personas que unen sus recursos en un fondo para proyectos de inversión".<sup>24</sup> Estos fondos mantienen un manejo de recursos con mayores libertades regulatorias que los fondos tradicionales o *mutual funds*. Estos *hedge funds*, creados por los mismos bancos de inversión se compraban a sí mismos los *CDOs* de alto y mediano riesgo, protegiendo su propia inversión sobre una base inexistente. Los bonos *equity* tenían entonces mayor valor que cuando se los adquirió inicialmente debido a una mayor demanda a través de los fondos de cobertura.

Por otra parte ante una mayor demanda de los fondos de cobertura se necesitaba mayor dinero para sus operaciones diarias, por lo que solicitaron préstamos a otras entidades financieras presentando como respaldo los *CDOs*. Estas instituciones prestatarias al ver como las garantías sobre sus préstamos tomaban cada vez mayor valor (el cual estaba manipulado por los mismos administradores de los fondos de cobertura) daban cada vez más dinero, considerándola una operación de bajo riesgo y alto rendimiento, alimentando el uso de nuevos *CDOs*.

Resumiendo, los bancos prestaban cada vez más dinero respaldados por los *CDOs* que alimentaban a los fondos de cobertura, que a su vez compraban más *CDOs* a los bancos de inversión, los cuales solicitaban más *MBS* a los prestamistas hipotecarios, que utilizaban ese dinero de los *MBS* para entregar nuevos créditos *subprime* a personas que adquirían más viviendas, haciendo crecer el mercado de bienes raíces nuevamente, originando una burbuja que llegaría a explotar inevitablemente.

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup> ROSENBERG J.M. Diccionario de Administración y Finanzas. España, Grupo Editorial Océano. 1989.

La razón por la que esta crisis estadounidense se dispersó por todo el mundo se debe a que gran parte de estos bonos de riesgo alto y medio se distribuyeron en portafolios extranjeros a través de diversos mercados mundiales contagiando de esta manera el riesgo en distintos países.<sup>25</sup>

# 1.2 Elementos y principales actores de la crisis 2008.

Durante la crisis de los Estados Unidos se evidenciaron a los principales actores que intervinieron en esta situación, no solamente aquellos que lo hicieron directamente, sino también aquellos que fueron parte de esta crisis de forma indirecta.

-George W. Bush.- George Walker Bush nació en Connecticut en Julio de 1946. Fue el 43er Presidente de los Estados Unidos desde Enero de 2001 a Enero de 2009. Durante su período se dio a cabo la explosión y evolución de la burbuja inmobiliaria de 2008.<sup>26</sup>

-Federal Reserve of the United States.- Fundada el 23 de Diciembre de 1913 bajo el Acta de la Reserva Federal creada por el entonces Presidente Woodrow Wilson. La Reserva Federal es el Banco Central de los Estados Unidos, su función principal es la de regular el sistema monetario y financiero del país. Está compuesta por una red de doce bancos federales y regulada por el Consejo de Gobernadores, los cuales son escogidos por el ejecutivo de turno por un periodo de 14 años.<sup>27</sup>

-Ben Shalom Bernanke.- Nacido en 1953 en Augusta Georgia, Ben Bernanke es economista y político estadounidense de ascendencia judía, es el actual Director de la Junta de Directores de la

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup> ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO. *Comercio, Finanzas y Crisis Financieras*. Ginebra. Centre William Pannard: 2001

WHITE HOUSE. (En línea). Ref: 18 de Agosto, 2010. Web: http://www.whitehouse.gov/about/presidents/georgewbush/
 FEDERAL RESERVE OF THE UNITED STATES. (En línea). Ref: 18 de Agosto, 2010. Web: http://www.federalreserve.gov/

Reserva Federal de Estados Unidos. Se encuentra actualmente en el cargo desde el 1 de Febrero de 2006, por un lapso de 14 años. También actúa como Director del Comité del Mercado Abierto Federal. Bernanke junto a Henry Paulson tomaron la batuta sobre las decisiones que debían tomar para palear la crisis. <sup>28</sup>

-Henry Merritt Paulson Jr.- Nació en Marzo de 1946. Se desempeñó como Secretario del Tesoro de los Estados Unidos durante la presidencia de George W. Bush y como miembro del Consejo de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional. Previamente fue Presidente Ejecutivo del banco de inversiones *Goldman Sachs*. Durante la crisis su aporte fue clave para la solución de la misma.<sup>29</sup>

-Fanny Mae y Fredie Mac.- Nombre común que se le da a la *Federal National Mortgage Association*, o Asociación Federal Nacional Hipotecaria. Es junto a la *Federal Home Loan Mortgage Corporation*, o Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios, conocidas comúnmente como Fanny Mae y Freddie Mac respectivamente, las dos mayores empresas hipotecarias de Estados Unidos con una participación de mercado de casi 50% sobre el total del mercado estadounidense. Estas empresas fueron creadas para conceder y garantizar préstamos hipotecarios en 1970 y así incentivar el consumo. Las mismas, quienes son garantizadas por el gobierno de los Estados Unidos y controladas por la Oficina de Control de Empresas Federales de la Vivienda, mantuvieron problemas financieros durante la crisis lo que casi origina un problema de proporciones mayores. <sup>30</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup>US DEPARTMENT OF TREASURY. (En línea) Ref: 18 de Agosto, 2010. Web:

http://www.ustreas.gov/education/history/secretaries/hmpaulson.shtml

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup> FANNY MAE &FREDIE MAC. (En línea). Ref: 18 de Agosto, 2010. Web: http://www.freddiemac.com/

-Lehman Brothers Corp.- Fundada en 1850 por los hermanos Henry, Emanuel y Mayer Lehman, fue una empresa de servicios financieros de Estados Unidos, principalmente enfocados hacia la banca de inversión y gestión de activos financieros. Este holding presentó su quiebra el 17 de Septiembre de 2008 luego de haberse rendido ante la crisis y ser la primera muestra real de la gravedad de la situación. Se considera hasta la fecha la mayor quiebra de la historia con un pasivo de USD 613.000 millones.<sup>31</sup>

# 1.3 Anteriores crisis financieras en el mundo desde el Siglo XX. Similitudes y diferencias.

Aunque durante el siglo pasado varias crisis afectaron diversos mercados es de relevancia describir las más significativas dentro del ámbito financiero.

#### 1.3.1 Pánico Bancario de Nueva York. 1907.

Esta crisis, la primera de gran magnitud del siglo XX, se originó en Nueva York. Durante 1907 el país se encontraba en una fase de crecimiento debido al ascenso de la era de la industrialización. Sin embargo luego del terremoto de San Francisco en 1906 muchos de los flujos de dinero fueron orientados hacia la catástrofe lo que limitó la economía de Nueva York y por lo tanto debilitó el sistema financiero nacional. El mercado de valores durante 1907 se mantuvo vulnerable e inestable, el cual estuvo acompañado por una política restrictiva de créditos por parte de la banca neoyorkina<sup>32</sup>.

Particular importancia tiene el magnate del cobre Augustus Heinze, quien en tiempo de crisis intentó, mediante una táctica bursátil, arrinconar el mercado del cobre a través de su empresa: la *United Copper*. La táctica consistía en la compra de acciones de la *United Copper* en la mayor

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup> LEHMAN BROTHERS OFFICIAL SITE. (En línea). Ref: 18 de Agosto, 2010. Web: http://www.lehman.com/

<sup>&</sup>lt;sup>32</sup> BRUNER, Robert F.; CARR, Sean D. *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*, Hoboken, New Jersey: 2007.

cantidad posible elevando el precio de la acción, como efectivamente sucedió; y una vez que la acción este a un precio elevado y ante la imposibilidad de los vendedores de encontrar más acciones de la compañía, inevitablemente acudirían a los Heinze para la compra de dichas acciones en las cuales los Heinze pondrían el precio de la acción. Todo parecía ser un plan a prueba de fallas, sin embargo Heinze no supo interpretar bien al mercado y los vendedores encontraron acciones de la *United Copper* en otras manos los que hizo que la acción de la misma pasara de llegar a los USD 60 a USD 10 al día siguiente el 16 de Octubre de 1907.<sup>33</sup> La *National Copper* quebró.

El contagio se originó cuando las personas empezaron a retirar dinero del *Mercantile National Bank*, de propiedad de Augustus Heinze. Asimismo algunas empresas de propiedad del magnate se declararon insolventes, lo que originó que Jhon Pierpont Morgan, dueño del famoso banco *J.P. Morgan* convenciese a sus colegas de la banca de inyectar liquidez al sistema. Finalmente Morgan compró USD 30 millones en bonos municipales para evitar el colapso. Esta crisis si bien no tuvo repercusiones a escala internacional, si fue una muestra clara de la necesidad de una regulación estatal sobre las estrategias bursátiles para garantizar el mercado. A partir de este incidente se creó el Sistema de Reserva Federal. La falta de regulación, tal como ocurrió con la crisis actual fue uno de los detonantes que hizo que el sector privado abuse del sistema.

# 1.3.2 Jueves Negro, Inicio de la Gran Depresión. 1929.

Para comprender lo acontecido durante 1929 en los Estados Unidos es necesario entender el entorno previo. Para la década de los años 20 el crecimiento medio anual de los Estados Unidos alcanzaba el 5% <sup>34</sup>. Producto principalmente de una avanzada era de industrialización, junto con

<sup>33</sup> Ibid. Pg 43-

<sup>&</sup>lt;sup>34</sup> La sombra de la Crisis. Director: Alexandre Adler. History Channel 2010. Fuente Videográfica.

la estandarización de procedimientos creada por Henry Ford y su espectacular posición económica post guerra, hacía de Estados Unidos una potencia en crecimiento.

Alemania, por su parte pagaba las deudas por indemnizaciones de la Primera Guerra Mundial de acuerdo a lo establecido en el Tratado de Versalles. Para 1923 Alemania llegaba a la hiperinflación, es entonces cuando Estados Unidos decide intervenir prestando su ayuda económica en 1924 para aliviar los pagos que debían hacerse hacia Francia e Inglaterra. Este último buscaba por todos los medios mantener la fortaleza de la libra esterlina, elevando las tasas de interés, y de esta forma agravando la economía.

Estados Unidos empezó a prestar dinero a la industria, reactivando así el comercio mundial. Para 1927 la bolsa de valores de Nueva York presentó alzas debido al ahorro de la clase media estadounidense que veía en la bolsa la respuesta a sus necesidades. Alrededor de 24.000 bancos de los Estados Unidos realizaban inversiones especulativas de alto riesgo con el ahorro de sus clientes originando una burbuja especulativa. En contraste el sector agricultor del país estaba sumido en una tremenda crisis originada por el rezago tecnológico y falta de incentivos para la producción.

En 1928, asume como presidente de los Estados Unidos Herbert Clark Hoover con una clara convicción de frenar esa tendencia alcista. Debido a esto elevó las tasas de interés pero sin mayor éxito. Sin embargo el jueves 24 de octubre de 1929 la bolsa de Valores de Nueva York se desplomó<sup>36</sup>. Esta fecha es comúnmente conocida como el "Jueves Negro". Aproximadamente 13 millones de títulos cambiaron de manos en esa jornada. Millones de pequeños inversionistas

35 Ibid.

<sup>36</sup> Ibid.

perdieron su dinero, los bancos locales quebraron y miles de depósitos se esfumaron gracias a los recién creados fondos especulativos.

La mezcla de elementos tales como: bancos que tenían cubiertas sus reservas con acciones que no valían nada, una política restrictiva estadounidense que elevó el costo de los créditos y por lo tanto redujo la capacidad de maniobra de las empresas, y el aumento en las hipotecas con una consecuente baja en el mercado inmobiliario originaron que esta crisis se propague rápidamente hacia otros países. Estados Unidos dejó de enviar dinero a Alemania incrementando el nacionalismo y el ascenso de las clases obreras, representado en el partido nazi. Además existieron crisis generalizadas en el sector agrícola y quiebras masivas en Europa Central. Países como Inglaterra, Chile, Brasil y Japón se vieron directamente afectados con esta situación.

A partir de esta crisis nacieron grandes pioneros económicos como el inglés Jhon Maynard Keynes que promulgó el intervencionismo estatal en la economía como ente regulador. Keynes sostuvo que las causas de la crisis de 1929 se debieron principalmente a dos factores:

-Mala gestión por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos que mantuvo altas tasas de interés y no inyectó liquidez al sistema originando desanimo en los inversores y trayendo de vuelta formas ancestrales de comercio tales como el trueque y los bonos de compra.

-Elevado proteccionismo en el intercambio internacional de bienes con medidas que buscaban proteger a los productos estadounidenses. Japón y el Reino Unido pronto siguieron los mismos pasos<sup>37</sup>.

Finalmente la crisis estadounidense vería su fin con el paquete de medidas económicas implantado por su presidente Franklin D. Roosevelt, denominado el "New Deal". Este "Nuevo Trato" consistía en reducir las tasas de interés, aumentar las obras dentro del país, dar apoyo a

27

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup> Ibid.

los agricultores, todo esto acompañado de reformas al sistema bancario y bursátil y una fuerte devaluación del dólar. Otros países tomarían medidas similares como Alemania y el Reino Unido.

La crisis de 1929 se utiliza como referente frente a las demás. La principal característica que nuevamente aparece es la desregulación que permite que las empresas puedan realizar acciones que aunque sean legales, son poco morales. Parece ser que el estado permisivo y falto de controles es la antesala a una debacle económica donde la mayor parte de los afectados siempre es la mayoría de la población. Cabe acotar que aunque durante esta crisis se inyectó capitales dentro del sistema financiero estadounidense, tal como lo hizo la Reserva Federal en ese entonces, su destino fue para pocas empresas en un salvataje empresarial altamente cuestionado.

# 1.3.3 Lunes Negro. 1987.

Esta crisis se caracteriza por no haber nacido en los Estados Unidos sino en el exterior.

Originada inicialmente en Hong Kong, rápidamente llegó hacia Europa y posteriormente a Estados Unidos.

Aunque sus causas aún son debatibles existen algunas teorías al respecto. Algunas hablan sobre tensiones entre los países más poderosos de ese entonces, y otras sobre la recién implantada tecnología en la Bolsa de Nueva York.

Nacida en Octubre de 1987 en Hong Kong, esta crisis dio su paso por Australia, España, Reino Unido, hasta llegar a los Estados Unidos. La nación más afectada fue indudablemente Nueva Zelanda, la cual registró pérdidas de casi un 60% sobre el valor de sus acciones<sup>38</sup>, tardando en recuperarse algunos años. Algunas teorías indican que la crisis tuvo ciertos

\_

<sup>&</sup>lt;sup>38</sup> GOBIERNO NUEVA ZELANDA. *Estadísticas oficiales* (En línea), Ref: 8 de Septiembre 2010. Web: http://www2.stats.govt.nz/domino/external/web/nzstories.nsf/0/1ea7f51215015a74cc256b1f0004f99a?OpenDocument

elementos que confluyeron y originaron esta caída del mercado. Por un lado se encontraba la presión de Estados Unidos para mantener el poder adquisitivo de su moneda, ocasionando tensión dentro del grupo del G-7 y miedo en los inversionistas. Por otro lado dicha tensión al llegar a los Estados Unidos encontró al recién instaurado programa para realizar el intercambio de divisas dentro de la bolsa de ese país, que aún mantenía un precario sistema incapaz de reconocer comportamientos del mercado específico. Este sistema fue oficialmente anunciado por la prensa de ese país como el detonante de la crisis.

Aunque ese día es conocido como la mayor pérdida en el mercado de acciones en un solo día, cabe recalcar que el Índice *Dow Jones Industrial Aver*age (DJIA), considerado el medidor de la economía estadounidense cerró con números positivos: 2,21% por encima del inicio de 1987.<sup>39</sup>

A pesar de que esta crisis no es conocida por su magnitud en términos económicos si mostró la creciente interdependencia a la vez que la tecnología va acercando los mercados para bien o para mal.

#### 1.3.4 Crisis financiera Asiática. 1997.

Durante la última década del siglo XX las cosas marchaban bien en el Asia. Considerado como una potencia para el nuevo milenio, Asia se convirtió en un ejemplo de crecimiento elevado luego de su apertura al capitalismo globalizado. Durante mediados de los años ochenta y principios de los noventa Asia experimentó la tasa de crecimiento medio más alta del mundo<sup>40</sup>. Este crecimiento traducido en excedentes aumentó las inversiones en infraestructura y educación. Ejemplos como las torres *Petronas* en Malasia fueron muestra del apogeo que vivía la región por esa época. Sin embargo para la primavera de 1997 las exportaciones en Tailandia cayeron

\_

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup> THE NEW YORK TIMES. *Setting the Record Straight on the Dow Rop.* (En línea). Ref: 21 de Agosto, 2010. Web: http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9B0DE0D71F3EF935A15753C1A961948260

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup> La sombra de la Crisis. Director: Alexandre Adler. History Channel 2010. Fuente Videográfica

originando una reacción en cadena sobre la desconfianza de los inversionistas globales y el retiro consecuente de los capitales en estos mercados.<sup>41</sup>

El 2 de Julio de 1997 el Banco Central Tailandés anunció la renuncia a la defensa de su moneda oficial: el baht, hasta ese entonces sostenida con el dólar estadounidense, ocasionando una fluctuación desmedida de la moneda asiática, perdiendo más del 20% de su valor original. <sup>42</sup>

Rápidamente toda la región se contagió de esta desconfianza, ocasionando que las empresas y los bancos que aún no habían quebrado empiecen a comprar dólares para proteger sus capitales ante el comportamiento del baht.

Ni siquiera el rigor contable filipino, ni los excedentes presupuestarios de Indonesia, ni el moderado endeudamiento privado de Malasia evitaron que fueran contagiados por esta crisis que llegó a esos países entre el 14 de Julio al 18 de Agosto de 1997. Muy pronto, los llamados "dragones asiáticos" también serían golpeados por esta crisis. Países como Singapur, Hong Kong, Corea del Sur y Taiwán vieron perder el valor de sus monedas en hasta un 40% sobre su valor original. Luego, en Agosto de 1997 la crisis llegó a Rusia con la devaluación del rublo, la moneda oficial de ese país. Sería el turno de Estados Unidos, quien empieza a sentir la crisis asiática en Septiembre de 2007. El índice Dow Jones cayó estrepitosamente llevando consigo a las bolsas de Europa, Japón y América Latina.<sup>43</sup>

Se debe considerar que este colapso emergió principalmente de economías en desarrollo, donde la llegada de capitales por doquier sin una sólida estructura que se adapte a este movimiento de capital libre, inevitablemente ocasionó el colapso financiero. En palabras del

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup> Ibid

<sup>42</sup> Ibid

Econ. Martin Wolf, editorialista del *Financial Times*, esta crisis se debió principalmente al "impacto de un mundo de capitales". 44

Es innegable que a medida que la globalización avanza los problemas financieros generan un efecto en cadena, que ligado a una excesiva permisividad al crédito por parte de los bancos se ha vuelto el denominador común de las crisis financieras mundiales recientes. La desconfianza es una constante en el mercado financiero que se basa en rumores y elucubraciones. Debido a esto los gobiernos son los llamados a protegerse de estos escenarios para evitar debacles como la vivida en Asia y el reciente colapso estadounidense.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>44</sup> La sombra de la Crisis: Entrevista a Martin Wolf. Director: Alexandre Adler. History Channel 2010. Fuente Videográfica.

#### **CAPITULO II**

#### Análisis de los Estados Unidos de América.

#### 2.1 Información básica del mercado financiero de Estados Unidos.

El Departamento del Tesoro de Estados Unidos define al mercado financiero como "... muchos mercados separados por diversos productos ofrecidos en un rango de plataformas de comercio e intercambios".45.

El mercado financiero estadounidense es uno de los mercados más desarrollados en cuanto a instrumentos financieros y sofisticación se refiere<sup>46</sup>. Muestra de esta sofisticación es el número de intrincados instrumentos que el mercado bursátil de ese país cuenta. Este mismo desarrollo ha ocasionado que se generen cada vez nuevos instrumentos, los cuales han llegado a tal punto de complejidad que han hecho que cada vez se vuelva más difícil su entendimiento. Debido a la alta sofisticación que presentan algunos instrumentos financieros es necesario que las entidades de control mantengan un claro entendimiento sobre estos para un correcto control.

#### 2.1.1 Evolución histórica del mercado financiero estadounidense.

El mercado financiero estadounidense se ha caracterizado por ser un mercado pionero. Siempre ha sido este país el que ha brindado una pauta para las operaciones y tendencias a nivel mundial. Sin embargo se debe considerar que este mismo mercado a través de los años ha sabido corregirse, principalmente luego de las crisis acontecidas durante el siglo XX y XXI.

Sus inicios datan de hace 200 años atrás. En 1790, diez años después de la liberación estadounidense del imperio británico, el gobierno de la naciente república en su afán de cubrir

17

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup> DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Financial Markets. Frequently Asked Questions*. (En línea). Ref: 4 de Octubre, 2010. Web: http://www.ustreas.gov/education/faq/markets/finmarketsfaq.shtml

<sup>46</sup> Nota de Autor

los costos de la guerra independentista decidió emitir las denominadas "notas gubernamentales"

<sup>47</sup> para pagos futuros. Simultáneamente, los principales bancos de ese momento: el Banco de

Norteamérica, creado en 1781, el Banco de Nueva York, creado en 1784 y el Primer Banco de

los Estados Unidos, creado en 1791 emitieron por primera vez bonos como forma para mejorar

sus ganancias. Para el año de 1792 un grupo de los veinte mayores comerciantes de la época

acordaron reunirse en la ciudad de Nueva York, específicamente en Wall Street, durante todos

los días para intercambiar acciones y bonos de algunas empresas de ese entonces. Este mismo

grupo decidió formar una asociación llamada el Consejo de Acciones e Intercambios de Nueva

York, al cual se lo conoce comúnmente como el "New York Stock Exchange" que se hizo

posible en el denominado "Buttonwood Agreement". 49

Más adelante, durante el siglo XIX la revolución industrial ocasionó que surjan nuevas

empresas que requerían mayores flujos de capital debido a su crecimiento. Estos empresarios se

dieron cuenta que a los inversionistas les interesaba comprar acciones de sus compañías. De esta

forma las empresas podrían obtener financiamiento para continuar con sus operaciones atrayendo

capitales externos.

En 1921, luego de veinte años de manejar un intercambio en las calles, se decidió tomar un

espacio físico propio y hacer las transacciones de forma más organizada. Algunas personas

empezaron a ver potencial en la compra y venta de acciones de empresas en las que se veía un

futuro promisorio, dando inicio a otro tipo de mercado comúnmente conocido como el "mercado

4

<sup>47</sup> NEW YORK STOCK EXCHANGE. *History*. (En línea) Ref: 14 de Octubre, 2010. Web:

http://www.nyse.com/about/history/1089312755484.html

<sup>48</sup> İbid

<sup>49</sup> Ibid

18

especulativo", un mercado volátil por su naturaleza misma a la espera de conductas empresariales futuras<sup>50</sup>.

# 2.1.2 Principales Índices.

Los índices históricamente han servido para que el inversionista tenga una clara idea del comportamiento de ciertos mercados diversificados por zona geográfica, activos, etc. Existen alrededor del mundo diversos tipos de índices que se especializan en un sector específico. Estos indicadores son un termómetro real de la economía y representan un aporte real al entendimiento del mercado financiero.

Los principales benchmarks<sup>51</sup> en los Estados Unidos son: Dow Jones Industrial Average, NASDAQ y Standard & Poors 500.

# 2.1.2.1 Dow Jones Industrial Average.

En el año 1882 tres visionarios, Charles Dow, Edward Jones y Charles Bergstresser crearon para el entonces incipiente mercado de la bolsa de valores, tres productos: un periódico llamado "The Wall Street Journal<sup>52</sup>", el sistema de noticias rápidas telegráficas "Newswire" y el "Dow Jones Industrial Average".

Se lanza el DJIA, conocido así por sus siglas en inglés en el año de 1896. Este índice mide a las 30 empresas más grandes domiciliadas en los Estados Unidos que realizan intercambios en una sesión. Este es el segundo índice más antiguo de los Estados Unidos luego del Dow Jones Transportation Average<sup>53</sup>, que está enfocado hacia el sistema de transporte, originalmente pensado por la industria de ferrocarriles que tenia gran auge a inicios del siglo XX.

<sup>&</sup>lt;sup>50</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>51</sup> Sinónimo de índice <sup>52</sup> A la fecha el diario es parte de la global "*World Press*" y mantiene tiraje diario.

<sup>&</sup>lt;sup>53</sup> DOW JONES. DJIA *History*. (En línea). Ref: 15 de Octubre, 2010. Web: http://www.djaverages.com

El DJIA, al igual que los otros índices está influenciado no solamente por sucesos internos sino también por eventos internacionales que afectan directa o indirectamente la economía dentro de un mundo interdependiente como el nuestro. El retorno anual promedio de este índice desde su inserción ha sido de 10.83% <sup>54</sup>

Cabe recalcar que este indicador mantiene a la fecha un selecto grupo de empresas que poco o nada tienen que ver con la industria a medida que los tiempos han cambiado. Actualmente la firma pertenece a CME Group, junto con los otros índices de Dow Jones.

# 2.1.2.2 NASDAQ.

Creada en 1971 por petición del Congreso Estadounidense, la National Association of Securities Dealers Automated Quotation o NASDAQ es la encargada de medir el comportamiento de enfocadas manejo de alta tecnología, electrónica, empresas el telecomunicaciones, biotecnología, entre otras<sup>55</sup>. Tiene su base central en la ciudad de Nueva York desde donde cotiza diariamente con más de 3800 compañías, haciendo de este índice el más grande en relación al volumen de intercambio por hora a nivel mundial<sup>56</sup>.

Este índice incluye empresas como Google, Microsoft Corp., Cisco System, Apple, entre otros.

NASDAQ tuvo un papel protagónico durante la crisis del año 2000. A la fecha el índice "Nasdaq Composite Index" ha mostrado un rendimiento histórico anual de 48,52%. 57

<sup>56</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>54</sup> BLOOMBERG. DJIA *Summary*. (En línea). Ref: 15 de Octubre, 2010. Web: http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=INDU:IND

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> NASDAQ. NASDAQ *Site Map*. (En línea). Ref: 14 de Octubre, 2010 Web:

http://www.nasdaq.com/help/sitemap.aspx

<sup>&</sup>lt;sup>57</sup> NASDAQ. Total Returns. (En línea) Ref: 16 de Octubre, 2010. Web: http://www.nasdaq.com/aspx/TotalReturn.aspx

# 2.1.2.3 Standard & Poors 500.

Propiedad de la empresa "Standard and Poors", la reconocida calificadora de riesgo a nivel mundial, el S&P 500 engloba a las 500 empresas más grandes de los Estados Unidos en función de su capitalización.

Con un rendimiento histórico promedio de 7,0% anual<sup>58</sup>, este *benchmark* nació en el año de 1957. A la fecha cuenta, de acuerdo con su página oficial con más de USD 3.5 billones en movimientos del mercado y representa el 75% del total del patrimonio neto de las empresas de los Estados Unidos<sup>59</sup>. El S&P 500 es comúnmente conocido por ser un indicador más real sobre el desempeño de las economías que otros índices.

Actualmente hay otros indicadores similares en otros países que reflejan el crecimiento general del país, tales como el FTSE 100 del Reino Unido<sup>60</sup>, el DAX de Alemania<sup>61</sup>, BOVESPA de Brasil<sup>62</sup>, entre otros.

# 2.1.3 Entes reguladores del sistema financiero de los Estados Unidos.

Existen siete entidades destinadas a regular el sistema financiero estadounidense, cada una cumpliendo un papel específico. Estas instituciones son las encargadas de controlar, sancionar y aplicar la ley financiera vigente dentro de ese país.

Estas oficinas son:

<sup>&</sup>lt;sup>58</sup> STANDARD & POORS. *Historical Data*. (En línea). Ref: 19 de Octubre, 2010. Web: http://www.standardandpoors.com/indices/sp-500/en/us/?indexId=spusa-500-usduf--p-us-l--

<sup>&</sup>lt;sup>60</sup> FTSE THE INDEX COMPANY. FTSE 100. (En línea) Ref: 19 de Octrubre, 2010. Web: http://www.ftse.com/Indices/UK\_Indices/index.jsp

<sup>&</sup>lt;sup>61</sup> DAX. *Deutsche Börse's top index*. (En línea) Ref: 19 de Octubre, 2010. Web: http://deutscheboerse.com/dbag/dispatch/en/isg/gdb\_navigation/private\_investors/20\_Equities/20\_Indices/10\_DAX?wp=DE0008469008&foldertype=\_Index&module=InOverview\_Index

<sup>&</sup>lt;sup>62</sup>BM&F BOVESPA. *Sobre a bolsa*. (En línea) Ref: 19 de Octubre, 2010. Web: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br

# Commodity Futures Trading Commission.

Esta comisión fue creada en el año de 1974 como una agencia independiente con la finalidad de regular los futuros de *commodities*, también conocidos como materias primas; así como de los mercados de opciones en los Estados Unidos.

Esta comisión es la encargada asimismo de preservar la eficiencia y competitividad de los mercados de futuros así como la protección de los participantes de estos mercados ante caso de manipulación, fraude y "practica abusivas<sup>63</sup>" de comercio.

# The Office of the Comptroller of the Currency.

La Oficina del Contralor de la Moneda o también llamada OCC por sus siglas en inglés, es la encargada de "regular, y supervisar a todos los bancos nacionales de los Estados Unidos" <sup>64</sup>. Asimismo esta oficina supervisa a las sucursales federales así como las agencias de bancos extranjeros dentro de los Estados Unidos.

La OCC, que fue establecida en un principio en 1863 pertenece al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, y a la fecha tiene básicamente las siguientes atribuciones:

- -Examinar a los bancos
- -Aprobar o negar aplicaciones para nuevas sucursales, capitales o cualquier otro cambio en una estructura bancaria o corporativa.
- -Tomar acciones en contra de aquellos bancos que no cumplan con las leyes y regulaciones o que a su vez realicen prácticas bancarias fuera de la ley. Esta agencia tiene la potestad de remover de

<sup>&</sup>lt;sup>63</sup> US COMMODITY FUTURES TRADING COMMISION. *Mission and responsabilities*. (En línea). Ref: 5 de Octubre, 2010. Web: http://www.cftc.gov/About/MissionResponsibilities/index.htm

<sup>&</sup>lt;sup>64</sup> COMPTROLLER OR THE CURRENCY ADMINISTRATOR OF NATIONAL BANKS. *About the OCC*. (En línea). Ref: 6 de Octubre, 2010. Web: http://www.occ.treas.gov/aboutocc.htm

su cargo a directores así como de negociar acuerdos para cambiar las prácticas bancarias que estén fuera de sus preceptos.

-Expedir reglas y regulaciones a los entes reguladores de bancos de inversión, prestamistas y otros similares.

# The Federal Deposit Insurance Corporation.

La Corporación Aseguradora de Depósitos Federales o FDIC es la encargada por su parte de promover y preservar la confianza pública en el sistema financiero de Estados Unidos, asegurando los depósitos en los bancos y las instituciones de ahorro por un mínimo de USD 250.000<sup>65</sup>, identificando, monitoreando y direccionando los riesgos que existen hacia los fondos de seguros de depósito. De la misma manera la FDIC tiene a cargo el control sobre los efectos en la economía y en el sistema financiero cuando un banco o una institución de préstamo fallan.<sup>66</sup>

Creada en el año de 1933, la FDIC nace como respuesta a las cuantiosas quiebras bancarias que ocurrieron durante los años de la Gran Depresión. Desde esa fecha, de acuerdo a la página oficial del gobierno, "... no ha existido depositario que ha perdido un solo centavo de su fondos asegurados como resultado de algún fracaso"<sup>67</sup>. La FDIC es la encargada de regular a todos los bancos de los diferentes estados, exceptuando aquellos que pertenecen al sistema de la Reserva Federal o FED. <sup>68</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>65</sup> Valor es actualizado al 8 de Octubre de 2010. Ese valor corresponde a la decisión del Congreso Estadounidense de aumentar el valor protegido de los depósitos de USD 100.000 a USD 250.000 en enero de 2010 como forma de generar confianza en el inversionista. Fuente: MSNBC. "FDIC extends USD 250.000 deposit insurance" (En línea) Ref: 9 de Octubre, 2010. Web: http://www.msnbc.msn.com/id/31090531/

<sup>&</sup>lt;sup>66</sup>FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. *Who is FDIC*?. (En línea) Ref: 9 de Octubre, 2010. Web: http://www.fdic.gov/about/learn/symbol/index.html

<sup>&</sup>lt;sup>67</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>68</sup> Ibid

Cabe recalcar que a la fecha la FDIC asegura más de USD 7 billones de los depósitos en bancos y agencias de préstamos<sup>69</sup>. Esta protección incluye a cuentas corrientes, cuentas de ahorros, cuentas de depósitos y certificados de depósito<sup>70</sup>.

Asimismo, la FDIC es la encargada de vender los depósitos y préstamos de un banco quebrado a otra institución, de esta forma los clientes migran a otra corporación sin ni siquiera saberlo en la mayoría de los casos, tal como sucedió en la adquisición de *Wachovia Corporation* por parte de *Wells Fargo* en diciembre de 2008, producto de la debacle financiera<sup>71</sup>.

#### The Federal Reserve of the United States.

La Reserva Federal de los Estados Unidos es el banco central de esa nación. Su función primordial es la de supervisar y regular a las instituciones financieras y sus actividades. Este a su vez trabaja con otras autoridades de control y supervisión para de esta forma garantizar la eficiencia en los mercados así como un trato igualitario entre las instituciones financieras<sup>72</sup>.

En los Estados Unidos existen una serie de Bancos Centrales Federales, los cuales están subordinados a la FED, abreviatura común para la Reserva Federal. Entre las principales actividades que realiza la FED se encuentra la de supervisar a las principales compañías y corporaciones, así como bancos extranjeros que mantengan operaciones en los Estados Unidos.

También se encarga del control de los bancos miembros de la Reserva Federal, los cuales a su vez mantienen el control de los bancos de sus localidades. Los bancos tienen la opción de

<sup>&</sup>lt;sup>69</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>70</sup> FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. *EDIE the Estimator*. (En línea). Ref: 9 de Octubre, 2010. Web: https://www.fdic.gov/edie/index.html

<sup>&</sup>lt;sup>71</sup> WACHOVIA. *Wells Fargo & Wachovia Uptades*. (En línea) Ref: 11 de Octubre, 2010. Web: https://www.wellsfargo.com/wachovia

<sup>&</sup>lt;sup>72</sup> FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Purpose & Functions*. (En línea). Ref: 12 de Octubre, 2010. Web: http://www.federalreserve.gov/pf/pf.htm

indexarse al sistema de la FED o al de la FDIC<sup>73</sup>. La FED comparte las responsabilidades regulatorias y supervisoras con otras instituciones como la OCC, FDIC, y la Oficina de Supervisión del Ahorro o OTS, por sus siglas en ingles.

#### The National Credit Union Administration.

La Administración de Asociación Nacional de Crédito o NCUA, por sus siglas en ingles es una agencia federal independiente que supervisa a las asociaciones federales de crédito. Esta entidad está respaldada por el gobierno de los Estados Unidos y brinda una protección de hasta USD 250.000 al tenedor de una cuenta en una Asociación de crédito, similar a la protección que brinda la FDIC en una cuenta bancaria. Esta protección de la misma manera de se encuentra respaldada por el "Fondo de Aseguramiento para las Asociaciones de Crédito Nacionales" o NCUSIF Por regulación todas las Asociaciones de Crédito federales y nacionales que estén aseguradas bajo la NCUSIF deben reportar a NCUA. Sin embargo, la página oficial explica que de hecho existen entidades que no están aseguradas bajo este sistema y que por lo tanto no tienen que obligadamente reportar a NCUA, sino solamente bajo requerimiento del estado donde esté regulada Por están aseguradas por están de la estado donde esté regulada Por el MCUA, sino solamente bajo requerimiento del estado donde esté regulada Por el MCUA, sino solamente bajo requerimiento del estado donde esté regulada.

# Office of Thrift Supervision.

La Oficina de Supervisión del Ahorro es un banco regulador y supervisor de las entidades que manejan las instituciones de ahorro alrededor de los Estados Unidos. Esta oficina se encarga primordialmente de examinar las asociaciones de ahorros en un plazo de año a año y medio para de esta forma asegurar su estabilidad y solvencia.

<sup>&</sup>lt;sup>73</sup> Abreviatura común de The Federal Deposit Insurance Corporation

<sup>&</sup>lt;sup>74</sup>NATIONAL CREDIT UNION ADMINISTRATION. *NCUA and FDIC, identical*. (En línea) Ref: 11 de Octubre, 2010. Web: http://www.ncua.gov/NCUAsafe.aspx

<sup>75</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>76</sup> NATIONAL CREDIT UNION ADMINISTRATION. *Frecuently Asked Questions* (En línea) Ref: 11 de Octubre, 2010. Web: http://www.ncua.gov/About/FAQ.aspx

Cabe mencionar que la OTS no recibe un presupuesto directo del Congreso, sino funciona a través de aportaciones privadas periódicas provenientes de la industria del ahorro<sup>77</sup>.

# U.S. Security and Exchange Commission.

La Comisión de Títulos e Intercambios de los Estados Unidos fue fundada en el año de 1934, producto del *crash* financiero de 1929. El Congreso de los Estados Unidos aprobó la "*Security Act*", la que autorizaba a la SEC a funcionar como la encargada de ser el máximo organismo de protección para los inversionistas, manteniendo a los mercados de forma "eficiente, ordenada y justa".

A diferencia del mundo bancario, en donde los depósitos están garantizados por el Gobierno Federal, dentro del Mercado financiero nadie puede garantizar los títulos debido a su misma naturaleza de variabilidad. La SEC busca mantener el flujo de información de las empresas involucradas siempre claro y disponible para todos. En su gran mayoría, la FED explica que sus disputas son tratadas públicamente, "siempre y cuando no atente en contra de la naturaleza del juicio o de la investigación"<sup>79</sup>.

La Comisión es responsable de la interpretación de las leyes federales de títulos valores, expedir nuevas reglas y reformas a las leyes existentes, así como de la supervisión de las empresas que manejan títulos valores, intermediarios, asesores de inversión, agencias calificadoras de riesgo y organizaciones privadas regulatorias<sup>80</sup>.

De la misma manera, la SEC es la encargada de coordinar junto con las autoridades federales, estatales e internacionales las regulaciones aplicables al mercado financiero estadounidense.

80 Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>77</sup> OFFICE OF THRIFT SUPERVISION. *OTS Profile*. (En línea). Ref: 11 de Octubre, 2010. Web: http://www.ots.treas.gov/?p=OTSProfile

<sup>&</sup>lt;sup>78</sup> U.S. SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION. *What we do.* (En línea). Ref: 14 de Octubre, 2010. Web: http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml

<sup>&</sup>lt;sup>79</sup> Ibid

La comisión dentro de su organización mantiene distintas oficinas con labores específicas, tales como la oficina General del Consejo, la Oficina del Contador en Jefe, la Oficina de Exanimaciones e Inspecciones de Quejas, la de Asuntos Internacionales, la de Inversión en Educación y Apoyo, la Oficina de Tecnología e Información, la del Director Ejecutivo, la de Asuntos Legislativos y Relaciones Intergubernamentales, la de Asuntos Públicos, la oficina del Secretario, la oficina para igualdad de oportunidades con los empleados, la de Inspector General, y la oficina de Juzgamientos de Leyes Administrativas<sup>81</sup>.

Esta oficina es la máxima encargada de regular las operaciones en el mercado financiero, y ha sido, junto con la FED, la principal implicada en el proceso de saneamiento a la economía posterior a la crisis de 2008.

#### 2.1.4 Instrumentos Financieros.

Con el paso del tiempo los instrumentos financieros han ido evolucionando de forma que su aplicación y concepción se ha vuelto cada vez más compleja. Un instrumento financiero es definido como "cualquier documento con un valor monetario". El emisor adquiere una obligación con la persona que obtiene el documento a cambio, llamado beneficiario.

Existen varios tipos de instrumentos financieros en el mercado, con los que una empresa puede financiar sus necesidades. Aunque la clasificación es amplia, se han descrito aquellos instrumentos que tiene un mayor grado de aplicación para el inversionista, mientras que otros documentos tales como los papeles comerciales, fondos federales, las notas del tesoro de los Estados Unidos, e incluso el dinero como tal han sido omitidos en lo referente a su conceptualización.

<sup>81</sup> ibid

<sup>82</sup> FARLEX Inc. Farlex Financial Dictionary. New York: Farlex, Incorporated Publishing. 2009

Dentro de los principales tipos de instrumentos tenemos:

# Certificados de Depósito.

De acuerdo al *Wall Street Words*, un certificado de depósito o CD es "un recibo emitido por una institución financiera para un depósito de fondos que permite al tenedor recibir intereses más el depósito en la fecha de maduración"<sup>83</sup>.

Generalmente los plazos pueden ser de 30 días en adelante siendo los más comunes los de 30, 60, 90, 180, y 360 días. Los certificados de depósito pueden ser emitidos por los bancos comerciales, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Las variables que determinan la tasa de rendimiento son el monto, el plazo, y la empresa que emite la obligación.

# Treasury Bills.

Los bonos del Tesoro, también conocidos como "*T-bills*" son títulos de corto plazo que se encuentran respaldados por el gobierno de Estados Unidos; tienen una maduración de un año o menos y se venden por un mínimo de USD 10.000. Los *treasury bills* se consideran comúnmente inversiones de bajo riesgo y bajo retorno. Los principales tenedores de estos son principalmente inversionistas institucionales y bancos, y en menor cantidad inversionistas individuales. <sup>84</sup> 85

#### Bonos.

Los bonos son instrumentos de deuda a mediano o largo plazo con un rendimiento estipulado. De acuerdo al diccionario *Wall Street Words*, los bonos "varían de acuerdo a su maduración, seguridad y tipo de emisor. Comúnmente la mayor parte de los bonos son vendidos

<sup>&</sup>lt;sup>83</sup> SCOTT, David. Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor. New York: Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company. 2010

<sup>84</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>85</sup> FARLEX Inc. Farlex Financial Dictionary. New York: Farlex, Incorporated Publishing. 2009

en denominaciones de USD 1000 o en USD 5000 si es que son denominaciones de bonos públicos" 86. Por lo general estas obligaciones tienen un valor fijo y su plazo mínimo es de un año".

#### Acción.

"Una acción es un título representativo del valor que tiene una empresa o corporación" 87. Así lo define el diccionario Wall Street Words. Estas se caracterizan por ser instrumentos mediante el cual el tenedor mantiene una participación de la empresa y en la cual su rendimiento puede ser fijo o variable dependiendo del tipo de la misma.

Existen dos tipos de acciones comúnmente conocidas:

#### Acción Ordinaria.

A la acción ordinaria se la define comúnmente como un tipo de acción de capital que "carece de preferencia sobre los dividendos o cualquier distribución de los activos" 88. Las acciones ordinarias usualmente tienen derecho de voto sobre las decisiones de la empresa y se la llama usualmente acción de capital si es que es la única clase de acción que la empresa ha emitido. Los tenedores de acciones son generalmente conocidos como "dueños residuales" 89 de una corporación.

#### Acción Preferencial.

Las acciones preferenciales son un tipo de acciones que tienen una diferencia clara sobre las acciones comunes. Estas no tienen el derecho a voto, sin embargo reciben dividendos antes que los tenedores de acciones comunes. Es importante recalcar que las acciones preferentes en

<sup>&</sup>lt;sup>86</sup> Ibid <sup>87</sup> Ibid

<sup>88</sup> Ibid

algunos casos poseen dividendos garantizados, a diferencia de los de acciones comunes que reciben sus ganancias de los excedentes. En este tipo de acción se da al tenedor la facultad de la reclamación previa sobre los activos en caso de una eventual liquidación.

La mayor parte de las acciones preferentes pagan un interés compuesto. Debido a que no existe una fecha de maduración estipulada, estas acciones son valoradas sobre los rendimientos pasados anuales. <sup>90</sup>.

#### Fondo mutuo.

Un fondo mutuo nace de "una compañía que hace un fondo común de dinero de los integrantes y lo invierte en un portafolio con títulos". En otras palabras un fondo mutuo se forma de los aportes de individuos que invierten en un portafolio específico. A la fecha más de 82 millones de estadounidenses mantienen títulos en fondos mutuos de acuerdo al Diccionario de Webster. 92

Estos títulos a su vez mantienen una estructura acorde con su naturaleza que busca cierto rendimiento manejando un nivel de riesgo aceptable.

#### Fondo de Cobertura.

Un fondo de cobertura o *hedge fund* es un instrumento a mediano o largo plazo que comúnmente ha sido objeto de muchas malinterpretaciones. De acuerdo al Diccionario *Wall Street Words* de David Scott, el fondo de cobertura es un fondo "muy especializado, volátil,... que permite a su administrador usar una gran variedad de técnicas de inversión usualmente

\_

<sup>90</sup> Ibid

<sup>91</sup> Ibid

<sup>92</sup> WEBSTER. Webster's New World Finance and Investment Dictionary. Indianapolis: Wiley Publishing, Inc. 2010.

prohibidas en otros tipos de fondos. Entre estas técnicas se incluye el préstamo de dinero, vender a corto plazo, y el uso de opciones". 93

Cabe recalcar sin embargo, que es esta misma desregulzacion sobre estos instrumentos que ha ocasionado mas de un problema con grandes repercusiones en todo nivel, al volverse un instrumento en extremo sofisiticado. Una de las caracteristicas que mas ha sido criticada dentro del mundo de inversiones es su limitada regulacion, tal como y se explica en su definición.

### Futuros.

Los contratos de futuro consisten en un "acuerdo de comprar o vender un activo a una cierta fecha a un cierto precio" <sup>94</sup> El debate sobre la utilización de futuros radica en su habilidad para especular sobre los mismos, especialmente sobre commodities. De la misma manera existen algunos defensores que sostienen que estos insturmentos coadyuvan a reducir la volatilidad en algunos mercados, pues al tener un precio ya estipulado es muy probable que se pueda evitar la incertidumbre de corto plazo. Los futuros se han convertido ultimamente en un instrumento muy solicitado dentro del mercado financiero por su gran habilidad para obtener ganancias.

## Opciones.

La opción es un instrumento financiero que permite al tenedor de la misma "comprar o vender un activo a un precio fijado a una fecha específica"<sup>95</sup>. Se recomienda sin embargo que los tenedores de opciones deben tener mucho criterio en elegir el tiempo correcto así como la acertada valoración de un activo subyacente. <sup>96</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>93</sup> SCOTT, David. Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor. New York: Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company. 2010

<sup>94</sup> FARLEX Inc. Farlex Financial Dictionary. New York: Farlex, Inc. 2009

<sup>95</sup> SCOTT, David. Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor. New York: Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company. 2010
96 Ibid

La ventaja en manejarse con opciones es que uno puede mantener una proyección en el tiempo de sus inversiones al tener prefijadas las condiciones de la misma, y de esta forma apalancarse ante fluctuaciones futuras.

### 2.2 Breve análisis de los Estados Unidos de América.

Estados Unidos es una nación por demás singular. Desde su independencia de la monarquía británica hasta los tiempos modernos Estados Unidos ha tenido gran habilidad para seleccionar los puntos claves para un crecimiento sostenido en el tiempo. Así, este país se ha convertido en una potencia en casi todo lo que produce.

### 2.2.1 Entorno económico.

La economía estadounidense es a la fecha la más grande en términos de su Producto Interno Bruto. Actualmente posee un PIB estimado de USD 14.3 billones en el 2009<sup>97</sup> y un PIB per cápita de USD 46.442<sup>98</sup>.

Si se desglosa su Producto Interno Bruto por sector se observa que Estados Unidos mantiene una mayor distribución de su PIB en el sector de servicios, con un 76.9%, seguido del ramo industrial con 21.9% y el agrícola con un mínimo 1.2%. Esta segmentación resulta interesante al mostrar un marcado desarrollo de la industria de servicios. Dentro de este rubro se pueden encontrar grandes oportunidades para el desarrollo del mercado financiero.

<sup>&</sup>lt;sup>97</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Report for selected countries*. (En línea) Ref: 16 de Octubre, 2010. Web: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=111&s=NGDPD%2CNGDPDPC%2CPPPGDP%2CPPPPC%2CLP&grp=0&a=&pr.x=64&pr.y=8

<sup>98</sup> Ibid

<sup>99</sup> Ibid

Sus principales socios comerciales son sus vecinos Canadá y México con una participación de 13.2% y 8.3% respectivamente sobre el total de su comercio, seguidos de China y Japón en menor proporción<sup>100</sup>.

Sin embargo de acuerdo al Bureau de Análisis Económicos de Estados Unidos, la variación del PIB ha disminuido desde la crisis a niveles negativos alcanzando en el 2009 con un decrecimiento de -2.6% <sup>101</sup>. Esta cifra se basa en estimaciones de algunos analistas que aun ven a Estados Unidos en la actualidad como un mercado frágil para poder mirar ya una tendencia clara.

La economía estadounidense se ha mantenido líder a nivel mundial desde el año de 1870, y actualmente representa el 19% del total de la producción mundial convirtiendo a este país en una verdadera potencia económica. Sin embargo este escenario podría estar variando, con el ascenso de nuevos potencias como China, India y Brasil dentro del juego económico, así como grandes economías desarrolladas que representan un peso en el comercio mundial como Alemania, Francia o Japón. Es innegable entonces que el planeta está convirtiéndose en una fuerza multipolar donde los poderes se distribuyen y evitan abusos de poder.

En una nación de alrededor de 310 millones de habitantes<sup>104</sup>, no es un secreto que una de sus características es su marcado consumismo, lo que lo ha hecho mercedor a ser unos de los mercados más atractivos a nivel mundial. Sus principales industrias son la de petróleo, del cual

\_

<sup>&</sup>lt;sup>100</sup> DEPARTMENT OF COMMERCE. *Top Trade Partners*. (En línea) Ref: 16 de Octubre, 2010. Web:

 $http://trade.gov/mas/ian/build/groups/public/@tg\_ian/documents/webcontent/tg\_ian\_002915.pdf$ 

<sup>&</sup>lt;sup>101</sup>BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. *National Income and Product Account Tables*. (En línea) Ref: 18 de Octubre, 2010. Web:

http://www.bea.gov/national/nipaweb/TableView.asp?SelectedTable=1&ViewSeries=NO&Java=no&Request3Place=N&3Place=N&FromView=YES&Freq=Year&FirstYear=2000&LastYear=2009&3Place=N&Update=Update&JavaBox=no#Mid 102 Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>103</sup> GOLDMAN SACHS. *Global Economic papers* No. 134 How solid are the BRICs? (En línea). Ref: 18 de Octubre, 2010. Web: http://www2.goldmansachs.com/ideas/brics/how-solid-doc.pdf

<sup>&</sup>lt;sup>104</sup> U.S. CENSUS BUREAU. *U.S. Popclock Projection*. (En línea) Ref: 19 de Octubre, 2010. Web: http://www.census.gov/population/www/popclockus.html

es el mayor consumidor per cápita de la misma en relación a su población, acero, vehículos de motor, industria aeroespacial, químicos, electrónica, entre otros.

En lo referente a la inflación que ha venido dándose en los últimos años, tal como lo muestra el gráfico 1 es interesante notar que ha existido un decrecimiento importante desde 2007, antes de la crisis objeto de estudio.

**INFLACION EN ESTADOS UNIDOS** 2,5 2,29 1,66 1,5 INFLACION EN ESTADOS 1 **UNIDOS** 0,5 0 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010

Gráfico 1.

Fuente: FRB Federal Reserve Statistical Release.

A pesar de estas cifras positivas, de acuerdo al *U.S. Department of Commerce, Economics* and *Statistics Administration* la población estadounidense que se encuentra por debajo de la línea de pobreza alcanzó a 14,3% para el 2009. <sup>105</sup> Párrafo aparte merece el empleo de los Estados

34

<sup>&</sup>lt;sup>105</sup> U.S. DEPARTMENT OF COMMERCE, ECONOMICS AND STATISTICS ADMINISTRATION. Income, *Poverty and Health Insurance Coverage in the United States*. (En línea) Ref: 3 de Noviembre, 2010. Web: http://www.census.gov/prod/2009pubs/p60-236.pdf

Unidos que actualmente ha visto uno de los momentos más oscuros en la historia reciente de esa nación. A julio de 2010 la tasa de desempleo alcanzó un valor de 9,5% <sup>106</sup>.

De acuerdo a cifras oficiales el empleo en los Estados Unidos se divide de la siguiente manera: 53% de los trabajadores trabaja en la pequeña y mediana empresa, 38% de la fuerza laboral lo hace en empresas grandes, y tan sólo un 8% de los estadounidenses colabora en el sector público<sup>107</sup>. Este factor es determinante puesto que los efectos de una crisis son en su mayoría sentidos por pequeñas y medianas empresas que no pueden hacer frente a la nueva situación de mercado con cierre del créditos y restricción en la demanda; lo que obligó a cerrar sus empresas y consecuentemente dejar en la calle a miles de trabajadores, evidenciando el impacto real en la economía.

No se debe olvidar que a pesar de haber vivido una de las crisis más sentidas de la historia, los Estados Unidos han tenido los recursos necesarios para salvar a sus empresas deficientemente administradas.

### 2.2.2 Entorno político.

Dentro del entorno político en los Estados Unidos han coexistido dos fuerzas igualmente influyentes. Los demócratas, fundado como partido en 1824 y los republicanos, fundados 30 años después, en 1854<sup>108</sup>. Los primeros mantienen una tendencia de centro izquierda, sin alinearse directamente con el socialismo, mientras que los republicanos promulgan los principios capitalistas de centro derecha, por lo que son considerados como conservadores.

<sup>106</sup> BUREAU OF LABOR STATISTICS. *Employment Situation Summary*. (En línea) Ref: 2 de Noviembre, 2010 Web: http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm

<sup>&</sup>lt;sup>107</sup>U.S. SMALL BUSINESS ADMINISTRATION. *Frequently Asked Questions*. (En línea) Ref: 3 de Noviembre, 2010. Web: http://www.sba.gov/advo/stats/sbfaq.pdf

GOP. Official Site. (En línea) Ref: 5 de Noviembre, 2010. Web: http://www.gop.com/

Estados Unidos mantiene un sistema bipartidista, en el cual en una primera instancia los miembros del partido eligen a un representante para su partido que los represente en los comicios presidenciales definitivos. Esta primera etapa se la conoce como las "elecciones primarias", mientras que la segunda y definitiva se la conoce como "elecciones generales". Dentro de un sistema federal, la población se rige a tres niveles de gobierno: federal, estatal y local. El sistema federal es el máximo nivel, seguido por el nivel estatal y local respectivamente.

Es interesante destacar que mucho de la administración económica depende, como es de esperarse, de la línea del gobierno de turno. Retrospectivamente podemos apreciar que durante las últimas crisis del siglo XX y primeras del XXI, los republicanos han sido los protagonistas indiscutibles; Roosevelt en 1909, Coolidge y Hoover en 1929, Reagan en 1987 y Bush en 2008. Solamente durante un periodo demócrata se ha originado una crisis: con Bill Clinton en 2001. Es entonces de suponer que un movimiento ideológico claramente definido como es el republicano, que promulga la libre competencia y la desregulación del sistema financiero ocasiona inequidades en los mercados. Tal parece ser que la historia ha demostrado que la excesiva liberalización de mercados sin ningún tipo de control no es una formula efectiva. El problema surge cuando se olvida, o cuando se "quiere olvidar" las enseñanzas pasadas y privilegiar los intereses personales.

### 2.2.3 Entorno social.

Los Estados Unidos presentan algunos indicadores interesantes sobre su desempeño social. Dentro del campo de la educación, este país mantiene un sistema de educación pública mantenido por el gobierno central y los gobiernos locales en conjunto. Ésta se encuentra disponible para la totalidad de la población sin ninguna excepción. Existen algunas instituciones

privadas que ofrecen una educación de mejor calidad, especialmente para la educación de cuarto nivel o universitaria. Sin embargo, a pesar de las libertades que el país brinda para educar a su población, de acuerdo al departamento de Censo de los Estados Unidos, en el 2003 un "27.2% del total de los habitantes mayores a 25 años habían terminado sus estudios de colegio, y solamente 9.6% habían obtenido un título universitario". <sup>109</sup>

No es de extrañarse entonces que una persona con más estudios logre mejores salarios. El ingreso promedio para un estudiante graduado de la universidad alcanzaba anualmente los USD 51.000 frente a USD 23.000 de un graduado de colegio. Como consecuencia, la tasa de desempleo para los graduados universitarios es de tan solo 4.9% frente a un 10.8% en los graduados de bachillerato, de acuerdo con cifras oficiales.

La tasa de alfabetización que Estados Unidos ostenta es una de las más altas de todo el mundo: 99% de la población es alfabetizada. Este nivel de alfabetización se refleja en su crecimiento económico sostenido durante el siglo pasado. Los Estados Unidos creen firmemente en la necesidad de mantener una población educada para mejorar su bienestar.

Esta nación mantiene a sus centros de educación superior dentro de los primeros puestos en el ranking general de universidades a nivel mundial. Universidades como *Harvard, Princeton, Yale, MIT*, entre otras mantienen una clara hegemonía por la calidad de su sistema educativo. Seis de las diez mejores universidades a nivel mundial son estadounidenses, de acuerdo al

<sup>10</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>109</sup> U.S. CENSUS BUREAU. *Educational Attainment in the United States: 2003*. (En línea) Ref: 19 de Octubre, 2010. Web: http://www.census.gov/prod/2004pubs/p20-550.pdf

<sup>111</sup> CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. *The World Factbook*. (En línea) Ref: 3 de Noviembre, 2010. Web:

https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html

<sup>&</sup>lt;sup>112</sup> US NEWS. *World's Best Universities 2010*. (En línea). Ref: 5 de Noviembre, 2010. Web: http://www.usnews.com/articles/education/worlds-best-universities/2010/09/21/worlds-best-universities-top-400-.html

reporte anual de U.S. News<sup>113</sup>. Esta calidad se refleja en la inversión que realiza el gobierno para fines educativos, convencido de que este es uno de los ejes para el desarrollo sostenido del país. Para el 2007, la inversión en educación representó el 5,5 % del total del Producto Interno Bruto, siendo el país número 46 que más destinó para este rubro. 114

Dentro del sistema de salud los Estados Unidos mantienen una política de salud semiprivatizada con empresas que controlan el mercado en su gran mayoría. Según datos oficiales aproximadamente el 85% de los ciudadanos estadounidenses tienen cobertura de salud de algún tipo, de los cuales 60% lo ha obtenido de parte del empleador, y solamente un 9% lo paga directamente. 115.

El sistema de salud estadounidense es fuertemente cuestionado puesto que la mayor parte de su estructura es privada, y solamente algunos programas estatales como Medicare 116 (que se encarga básicamente de cubrir a las personas de la tercera edad o a aquellos que tienen alguna condición en especial) y *Medicaid*<sup>117</sup> (el cual se encarga de cubrir a aquellas familias de escasos recursos económicos), han tratado de reducir la brecha de población sin cobertura médica que para el 2007 alcanzaba el 15,35% de la población total<sup>118</sup> según datos oficiales.

El sistema de salud estadounidense es una muestra fehaciente del extremo capitalismo que en la economía que ha venido existiendo desde hace algún tiempo atrás. El cuidado de la salud en muchos de los países a nivel mundial es responsabilidad de los gobiernos, sin embargo en los

<sup>113</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>114</sup> CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. *The World Factbook*. (En línea) Ref: 3 de Noviembre, 2010. Web: https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html

<sup>115</sup> U.S. CENSUS BUREAU. Income, Poverty and Health Insurance Coverage in the United States. (En línea). Ref: 6 de Noviembre, 2010. Web: http://www.census.gov/prod/2008pubs/p60-235.pdf

<sup>&</sup>lt;sup>116</sup>MEDICARE. Site map. (En línea). Ref: 6 de Noviembre, 2010. Web:

http://www.medicare.gov/default.aspx?AspxAutoDetectCookieSupport=1

MEDICAID. Site map. (En línea). Ref: 6 de Agosto, 2010. Web:http://www.cms.gov/MedicaidGenInfo/

<sup>&</sup>lt;sup>118</sup> U.S. CENSUS BUREAU. *Income, Poverty and Health Insurance Coverage in the United States*. (En línea). Ref: 6 de Noviembre, 2010. Web: http://www.census.gov/prod/2008pubs/p60-235.pdf

Estados Unidos se ha privilegiado a la libre empresa a que sea ésta la encargada de cuidar la salud de la población manteniendo al estado como un ente regulador, mas no como proveedor del servicio de salud.

### 2.2.4 Entorno cultural.

La cultura de inversión en los Estados Unidos es amplia en términos generales. No existen datos oficiales del porcentaje de la población que mantiene inversiones en bolsa debido a que es difícil diferenciar exactamente quienes lo hacen de forma directa o a través del uso de los fondos mutuos (los cuales son utilizados generalmente dentro de los planes de retiro conocidos como los 401k's). Según el Diccionario de Webster, existen hasta julio de 2010 más de 82 millones de estadounidenses que mantienen títulos en fondos mutuos<sup>119</sup>, lo cual representa el 26,45% del total de la población.

El sistema financiero ha servido para que muchos estadounidenses busquen a éste como sustento para su vida. Los distintos instrumentos dan facilidad a la población a acceder a inversiones que antes se reservaban solo para los más pudientes. Sin embargo una apertura sin control ocasiona desbalances en el sistema que ocasiona inevitablemente problemas mayores *a posteriori*.

Finalmente, pero no menos importante es necesario reconocer el problema moral que se vive no solamente en los Estados Unidos, sino en la mayor parte del mundo moderno. Este país está viviendo, en palabras del premio Nobel de Economía, Joseph Stiglitz, un "déficit moral" en búsqueda de obtener ganancias a cualquier precio, incluso yendo por encima de muchos límites morales y éticos pre establecidos. Este "déficit" se evidencia en casos como el de Bernard

39

<sup>&</sup>lt;sup>119</sup> WEBSTER. Webster's New World Finance and Investment Dictionary. Indianapolis: Wiley Publishing, Inc. 2010.

<sup>&</sup>lt;sup>120</sup> STIGLITZ. JOSEPH. Freefall. Pg 278. W.W. New York. Northon Company. 2010.

Madoff y Stanford, donde la profunda ambición llevó a dejar de lado los valores universales para convertirse en meros captadores de dinero sin ningún valor adicional. El capitalismo extremo se sustenta en la ambición humana, que llevada al exceso es capaz de lograr cualquier meta sin importar el precio. Posiblemente ese es el mayor peligro que afronta esta nación, más allá de los conflictos sociales y económicos, los Estados Unidos podrían estar sufriendo un conflicto moral que busca aplastar a quien se cruce en su camino.

### **CAPITULO III**

# Análisis de las medidas tomadas por el mercado financiero estadounidense.

### 3.1 Cronología de las medidas tomadas para contrarrestar la crisis.

Las respuestas a la crisis financiera no se hicieron esperar. Las soluciones impuestas por los organismos estadounidenses involucrados para solventar la crisis se dividen en dos categorías: medidas tomadas a corto plazo y medidas tomadas a largo plazo. 121

### 3.1.1 Medidas tomadas a corto plazo.

El actual Director de la FED, Ben Bernanke, durante el año 2008 fue categórico en enfatizar las dos líneas que se seguirían para la recuperación económica dentro de los Estados Unidos. Por un lado enfatizó en el esfuerzo por mantener la liquidez de mercado así como el seguimiento de los objetivos macroeconómicos definidos a través de la política monetaria estadounidense. <sup>122</sup> Basado en esas premisas, la Reserva Federal de los Estados Unidos adoptó, al igual que otros países afectados por la crisis, varias medidas en el corto plazo para aplacar los efectos de la misma.

1.- En Diciembre de 2008, la Reserva Federal decidió reducir la tasa requerida de los fondos federales a un rango de 0 a 0,25%. Esta tasa es el referente para los préstamos interbancarios. Con esta medida se buscó mejorar el flujo de dinero entre las entidades financieras para una mayor liquidez de mercado.

<sup>&</sup>lt;sup>121</sup>Antes de hacer el relato cronológico sobre las medidas tomadas por parte del gobierno de los Estados Unidos, es necesario definir el espacio temporal que será expuesto, debido a que los efectos aun siguen mostrándose y la incertidumbre es todavía latente. Se ha definido como punto de corte a Julio de 2010.

<sup>&</sup>lt;sup>122</sup> BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Speech Chairman Ben Bernanke*. (En línea) Ref: 16 de Septiembre, 2010. Web: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080110a.htm

2.- Se aumentó las operaciones de mercado abierto para asegurarse que los bancos mantengan su liquidez. Esta medida fue tomada junto con otros Bancos Centrales afectados, como el Banco Central de Europa, el Banco de Inglaterra y el Banco Central de Japón. Este aumento estuvo acompañado de la reducción en la tasa de descuento, la cual se utiliza para los préstamos interbancarios a corto plazo. Estas operaciones de mercado abierto son, en palabras del acutal Director de la Reserva Federal, Ben Bernanke: "... préstamos a corto plazo respaldados por títulos gubernamentales" es decir existe el respaldo de los bonos del Tesoro ante los inversionistas, considerado tradicionalmente como el papel más seguro del mundo, puesto que jamás ha dejado de cubrir su servicio de deuda.

3.- Adicionalmente la Reserva Federal, de la mano de Henry Paulson y Ben Bernanke, ex Secretario de Tesoro y Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos respectivamente, anunció, en uno de sus actos más controvertidos, la compra de obligaciones, como por ejemplo *MBS's*, de las empresas patrocinadas por el gobierno llamadas "government-sponsored enterprises" o *GSE's*, para de esta manera reducir las tasas hipotecarias. Todo este plan de rescate tuvo un valor de USD 600.000 millones. Posteriormente el Comité Federal de Mercado Abierto o también llamado "FOMC" por sus siglas en inglés, el cual es una dependencia de la Reserva Federal, decidió en marzo de 2009 el incremento de USD 750.000 millones más para compras de MBS's adicionales, llegando a la suma de USD 1.25 billones de dólares. De la

<sup>123</sup> Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>124</sup> Son empresas sobre las cuales el gobierno mantiene una participación, tales como *Fannie Mae, Freddie Mac,* y The *Federal Home Loan Banks* 

<sup>&</sup>lt;sup>125</sup> BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Anuncio de Prensa de 25 de Noviembre, 2008.* (En línea). Ref: 16 de Septiembre, 2010. Web: http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081125b.htm

misma forma se anunció la compra de USD 300.000 millones en títulos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo, para mejorar las condiciones en los mercados de crédito privado. 126

## 3.1.2 Medidas tomadas a largo plazo.

Si bien es cierto las medidas aplicadas para el salvamiento de muchas instituciones financieras ayudó a evitar el colapso financiero estadounidense fueron necesarias soluciones a largo plazo para estructurar un proceso de cambio en la forma como se venía manejando el sistema económico.

Dentro de los muchos esfuerzos por recuperar la estabilidad, que dicho sea de paso no ha logrado aún dar signos claros de una recuperación sostenida, existen dos hechos relevantes:

1.- El "Acta de Estados Unidos de Recuperación y Reinversión de 2009" o también conocida como "ARRA" por sus siglas en inglés, fue firmada por el entonces flamante gobierno de Barack Obama el 17 de febrero de 2009 por un monto total de USD 787.000 millones de dólares. Este paquete de estímulo fiscal para la generación de empleo fue la solución que el gobierno lanzó en un intento por frenar una futura debacle; de los cuales el 36% se destinó a la reducción de impuestos y el 64% restante en gasto para programas sociales y gasto público. 127

El "ARRA" fue destinado a diversos sectores con la finalidad de reactivar la economía nacional, enfocándose en distintas aéreas como: recorte de impuestos, desgravación fiscal para personas y para empresas, salud, educación, ayuda a sectores vulnerables, infraestructura, instalaciones gubernamentales y flotas de vehículos, energía, vivienda, acceso a internet,

http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7889897.stm

43

<sup>&</sup>lt;sup>126</sup> BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. Anuncio de Prensa de 18 de Marzo, 2009. (En línea). Ref: 16 de Septiembre, 2010. Web: http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20090318a.htm <sup>127</sup> BBC NEWS. US Congress passes stimulus plan. (En línea) Ref: 18 de Septiembre, 2010. Web:

subvenciones a gobiernos locales para transporte, proyectos de agua potable, investigación

científica entre otros. 128

2.- Adicionalmente, el presidente Barack Obama creó el llamado "Consejo para Asesoría de

Recuperación Económica" en febrero de 2009, el cual se compone de miembros de los sectores

productivos, académicos, y otros con la finalidad de dar la asesoría necesaria al gobierno

estadounidense ante posibles crisis en el futuro así como sobre los efectos y soluciones a la

situación actual. 129

Por otra parte en el sector privado las acciones tomadas para contrarrestar los efectos de la

crisis fueron tremendamente criticadas. Se vieron despidos masivos alrededor del país en muchas

empresas estadounidenses. Estos despidos respondieron a una demanda decreciente debido a la

contracción del consumo y a la necesidad de mantener rentables los productos reduciendo su

costo. Estos ajustes permitieron que las empresas aseguraran sus reservas de capital para las

épocas de menor producción logrando apalancarse en plena crisis y reduciendo su gasto

considerablemente. Como resultado se pudo observar un efecto dominó, haciendo del desempleo

un problema mayor que hasta la fecha no encuentra una solución sostenible, como se verá más

adelante.

3.2 Efectos directos y colaterales sobre las medidas tomadas en los Estados Unidos.

Ya para Enero de 2010 los efectos sobre las medidas tomadas estaban empezando a dar

frutos. Aquellas estrategias, previsivas en el caso de los gobiernos, y pesimistas en el caso del

<sup>128</sup> US GOVERNMENT. *The Recovery Act.* (En línea) Ref: 18 de Septiembre 2010. Web:

http://www.recovery.gov/About/Pages/The\_Act.aspx

THE OFFICE OF THE PRESIDENT ELECT. President-elect Barack Obama establishes President's Economic Recovery

Advisory Board. (En línea) Ref: 19 de Septiembre, 2010. Web:

http://change.gov/newsroom/entry/president elect barack obama establishes presidents economic recovery advis/

44

sector privado habían no solamente acortado la duración de la crisis sino que habían iniciado el camino hacia la recuperación. Este estímulo coordinado fue el impulso que la demanda global necesitaba.

Sin embargo en el caso de las empresas se necesita un análisis diferente. Una vez pasado los peores momentos donde se realizaron despidos masivos, las empresas ahora tenían el efectivo necesario para contratar y gastar. Pero mientras el panorama no se presente alentador algunas empresas prefieren ser cautas antes de realizar nuevas contrataciones, aun sabiendo que es el mismo empleo el que en última instancia genera el consumo.

Muchas empresas buscaron fortalecer no solamente las exportaciones hacia otros mercados sino también satisfacer su demanda interna para mejorar su producción 130. Es así que algunas de ellas han empezado a mirar a los mercados emergentes como receptores de sus productos, mientras que para las economías desarrolladas las crisis financieras parecen ser ahora un mal común. Grecia, por ejemplo no pudo cumplir con su obligación de deuda reduciendo su calificación de riesgo. Posteriormente países como España y Portugal sintieron cómo los efectos de la crisis griega los afectaba directamente. La incertidumbre global sobre el destino de los excedentes creados por la reducción de los costos en el sector privado hizo que la economía se mantuviese inestable y débil.

Por otro lado, aunque los paquetes de estímulo fiscal no han dado una clara muestra de sus resultados debido al poco tiempo desde su instauración, algunas firmas independientes han hecho ya sus apreciaciones sobre los efectos obtenidos con estas medidas. La calificadora de riesgo *Moody's*, por ejemplo, estimó que el paquete gubernamental salvó de 1,6 a 1,8 millones de

\_

<sup>&</sup>lt;sup>130</sup> MFS INVESTMENT MANAGMENT. Global Perspective Junio 2010. (En línea) Ref: 21 de Septiembre, 2010. Web: https://www.mfs.com/wps/FileServerServlet?servletCommand=default&securityId=ucbJf8Bobwe7HgtaHFagRqTUnjjFYOmOY7wrqiDu

puestos de empleo, esperando que se mantenga hasta 2,5 millones de empleos salvados a la finalización de este paquete de estímulos. 131

Sin embargo esta cifra para el gobierno estadounidense se considera conservadora. En julio de 2010, el Consejo para Asesoría de Recuperación Económica del Presidente, junto con el Consejo de Asesores Económicos estimaron que dicho plan había salvado y/o creado entre 2.5 a 3.6 a millones de empleos al segundo trimestre de 2010. 132 Los desembolsos totales llegaron a USD 257.000 millones mientras que los recortes impositivos alcanzaron los USD 223.000 millones de dólares<sup>133</sup> de acuerdo con el informe oficial.

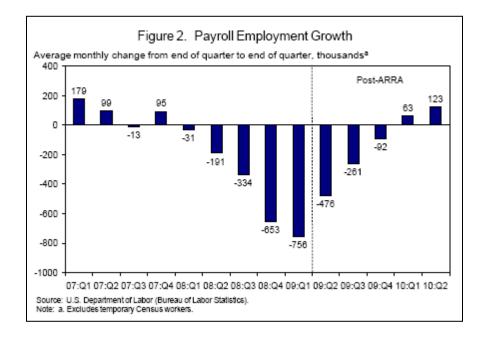
Aunque aun no se debe cantar victoria, a Julio de 2010 la tasa de desempleo promedio se mantiene a 9.5%, mientras que la tasa de crecimiento promedio de empleo es de 123.000 trabajadores por mes en el último trimestre de 2010. 134 El gráfico dos muestra la variación en el nivel de empleo previo y posterior al ARRA. Se puede apreciar un aumento considerable al inicio del 2010, así como una reducción importante en los niveles de desempleo posterior al acta.

<sup>&</sup>lt;sup>131</sup>THE NEW YORK TIMES. *Judging stimulus by Job Data reveals Success*. (En línea). Ref: 19 de Septiembre, 2010. Web: http://www.nytimes.com/2010/02/17/business/economy/17leonhardt.html?\_r=1

<sup>132</sup> OFICINA EJECUTIVA DEL CONSEJO DE ASEOSORES ECONOMICOS DEL PRESIDENTE. El Impacto Económico del Acta de Recuperación y Reinversión de 2009. Reporte del Cuarto Trimestre. (En línea). Ref: 19 de Septiembre, 2010. Web: http://www.whitehouse.gov/files/documents/cea\_4th\_arra\_report.pdf

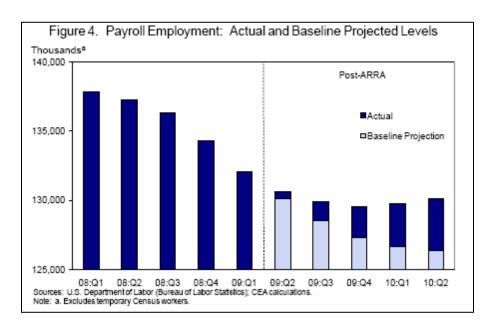
<sup>133</sup> Ibid 134 Ibid

Gráfico 2.



De la misma manera el Gráfico 3 nos muestra las variaciones entre las proyecciones oficiales y los resultados reales al término de cada trimestre, evidenciando resultados positivos hasta el momento.

Gráfico 3.

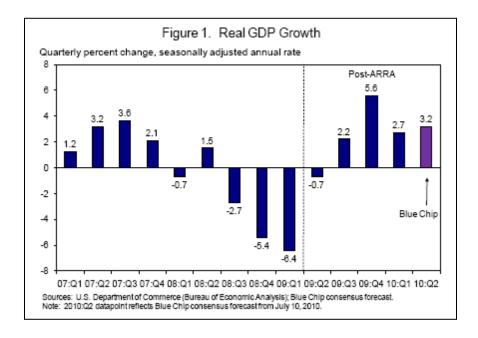


El estímulo fiscal por otra parte ha aumentado sustancialmente durante los últimos trimestres, situándose hasta el segundo trimestre de 2010 en los USD 116.000 millones de dólares 135. Este desembolso masivo de capitales ha tenido un impacto positivo en el consumo y en la economía de Estados Unidos. De acuerdo a datos oficiales el Producto Interno Bruto creció para el tercer trimestre de 2009 evidenciándose una reactivación en el consumo, y por lo tanto en la tasa de empleo que aumentó un 30% con respecto al trimestre anterior 136. El gráfico 4 muestra de mejor manera el crecimiento del Producto Interno Bruto de Estados Unidos con una diferenciación clara en el periodo posterior al ARRA.

<sup>135</sup> Ibid

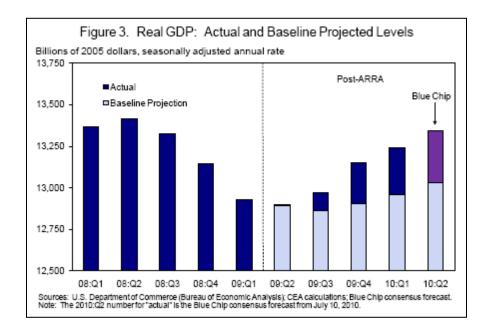
<sup>136</sup> Ibid

Gráfico 4.



Por otra parte se puede apreciar en el gráfico 5 las estimaciones sobre el crecimiento oficial proyectado y sus resultados al final de cada trimestre. Claramente se observa una mejora en la economía basado en el desempeño del Producto Interno Bruto, superior al estimado inicialmente con el ARRA.

Gráfico 5.



La rápida y coordinada acción por parte de los gobiernos ha permitido que muchos efectos de la recesión sean controlados y que muchos otros sean evitados. Sin embargo a la fecha no se puede hablar de una recuperación total, puesto que la frágil economía muestra que son muchas las correcciones pendientes que tienen que hacerse para mejorar el sistema financiero mundial. Estados Unidos ha salido relativamente airoso de esta situación, aun teniendo presente el fantasma de la Gran Depresión de 1929.

### **CAPITULO IV**

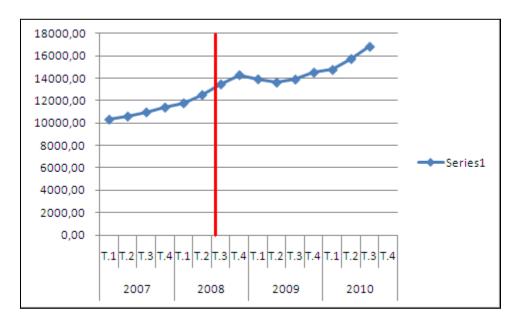
## Formulación de la hipótesis.

### 4.1 Generalidades.

Se ha podido identificar previamente como una de las causas principales de la crisis estadounidense de 2008 al acceso desmesurado a créditos por parte de la banca de ese país. Esta apertura crediticia se tergiversó de tal forma que desembocó incluso en los denominados prestamos NINJA<sup>137</sup> (*No Income, No job & Asset*), las cuales no comprobaban la capacidad de pago o nivel de ingresos de los acreedores. Por otra parte el Ecuador ha venido manteniendo una línea de crecimiento en lo que se refiere al consumo y al crédito<sup>138</sup>. Como se puede observar en el siguiente gráfico, la evolución del crédito se ha mantenido a la alza, incluso luego de la crisis financiera estadounidense, demostrando así que la afectación real en la economía ecuatoriana no ha sido mayor basado en esta variable. La línea recta vertical representa el inicio oficial de la crisis financiera en el 2008.

REVISTA GESTION. Al borde del colapso financiero. El crack de 2008. Noviembre de 2008. N. 173 Pagina 16.
 BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Información estadística mensual No. 1905 Noviembre 2010. (En línea) Ref: 29 de Diciembre, 2010. Web: http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m1905/IEM-112.xls

Gráfico 6.



Fuente :Banco Central del Ecuador

Dentro de este crecimiento, de acuerdo a la revista especializada "América Economía", especial atención se debe dar al sector automotriz y el sector de tarjetas de crédito, donde éstas últimas habían crecido en Junio de 2010 un 7% comparado con Junio de 2009. Este incremento en el crédito ecuatoriano, incluso posterior a la crisis estadounidense de 2008 ha ocasionado que exista una clara interrogante sobre la posibilidad de que el Ecuador pueda caer en los mismos vicios que Estados Unidos, al tener un sistema financiero que cada vez más privilegia el crédito, o si por el contrario, el Ecuador mantiene bases sólidas para sustentar su crecimiento en el sector crediticio.

<sup>&</sup>lt;sup>139</sup> AMERICA ECONOMIA. *En Ecuador aumenta el acceso al crédito durante el segundo trimestre*. *Agosto 2010* (En línea) Ref: 30 de Diciembre, 2010 Web: http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/aumenta-el-acceso-al-credito-en-ecuador-durante-el-segundo-trimestre

## 4.2 Hipótesis.

En base a lo expuesto anteriormente la hipótesis sobre la cual se va a trabajar para este trabajo es la siguiente:

"El Ecuador podría sufrir los mismos efectos que Estados Unidos al tener un sistema financiero que brinda mucha facilidades de crédito".

### 4.3 Desarrollo de la hipótesis.

La crisis suscitada en el mercado financiero estadounidense ha dado muchas lecciones a otros países sobre la forma de manejar sus economías. Para bien o para mal, esta crisis ha servido para reevaluar los principios y reglas aplicadas. Dentro de este contexto, el Ecuador no ha sido la excepción.

Es por eso que la intención de este capítulo es la de determinar si el sistema financiero ecuatoriano podría sufrir los mismos efectos que en los Estados Unidos, o por el contrario, si mantiene una sólida estructura que evitaría estos problemas. Por lo tanto es necesario identificar las diferencias y similitudes que estas dos naciones podrían tener sobre su forma de administrar en materia financiera para de esta forma poder crear un correcto juicio de valor.

#### 4.3.1 Antecedentes.

Para entender las diferencias entre el sistema financiero ecuatoriano y el estadounidense se debe realizar una mirada retrospectiva empezando por el año de 1992 cuando asumió la presidencia del Ecuador el Arq. Sixto Durán Ballén, uno de los máximos exponentes del neoliberalismo ecuatoriano. Su gobierno se caracterizó por políticas de privatización sobre algunos sectores de la economía, particularmente sobre las empresas públicas. Duran Ballén

adoptó las condiciones impuestas en ese entonces por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, y los Estados Unidos a través del denominado "Consenso de Washington", el cual buscaba una mayor "liberalización" de las economías en desarrollo, mediante un sistema de privatizaciones.

Esta corriente neoliberal se prolongó con el Gobierno de Abdalá Bucaram, y Jamil Mahuad, quien para 1999 tuvo que afrontar una crisis económica que ya venía cocinándose años atrás, en base a este modelo permisivo. Esta fue la peor crisis financiera jamás vivida en el Ecuador, dejando consigo cierre de bancos, fuga de capitales y un descontento masivo en la población. Este resultado motivó a la instauración de la dolarización en el año 2000 para sostener en ese entonces la economía y evitar el riesgo de que el país cayera en una hiperinflación.

Para contrarrestar las consecuencias el gobierno emitió las leyes Trole I y Trole II como medidas para regular de mejor manera a los bancos privados del país y delinear las políticas de transición entre el sucre y el dólar estadounidense.

Mientras tanto, en el plano internacional durante el año 2004 se emitieron las normas de Basilea II, las cuales sirven "en teoría" para una mejor regulación bancaria. Su aplicación práctica resultó ser insuficiente como se pudo comprobar años después. En el caso de las normas de Basilea, su adopción en cada país es discrecional y su contexto se basa en tres ejes fundamentales:

- 1.-Requerimientos mínimos de capital,
- 2.-Revisión del proceso supervisor y
- 3.-Disciplina de mercado. 140

<sup>&</sup>lt;sup>140</sup> BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Basel II: International Convergence of Capital Measurment and Capital Standards: A revised framework.* (En línea) Ref: 23 de Diciembre, 2010. Web: http://www.bis.org/publ/bcbs118.htm

A la vez que el Ecuador entraba en un proceso regulatorio cada vez más estricto, los Estados Unidos apresuraban un manejo desregulatorio de su economía. Finalmente, durante el 2008, la inminente crisis estadounidense encontró a una América Latina más preparada para hacer frente a este problema, y específicamente encontró a un Ecuador con políticas más austeras, fruto de errores cometidos en el pasado.

La adopción de medidas en el Ecuador previno que el sistema financiero local sucumbiera como lo hizo el estadounidense. Las políticas conservadoras evitaron que la economía en el Ecuador cayera en picada. Adicionalmente a las políticas establecidas, la instauración de la dolarización en el año 2000 coadyuvó a que la economía ecuatoriana se mantuviese estable, puesto que el país vio reducida su capacidad de maniobra para devaluar o apreciar su moneda frente a externalidades.

### 4.3.2 Características del mercado financiero ecuatoriano.

El mercado financiero ecuatoriano mantiene una estructura regulada para con las diferentes entidades que la conforman. De acuerdo a la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, dichas entidades reconocidas son: instituciones bancarias, cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas, sociedades financieras y bancos públicos.<sup>141</sup>

Las instituciones financieras privadas, además de tener el "encaje bancario" obligatorio, deben enviar información los jueves de cada semana al Banco Central del Ecuador en función de las transacciones del mercado. Con esta información el Banco Central emite la denominada "tasa"

55

<sup>&</sup>lt;sup>141</sup> SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS. *Preguntas frecuentes*. (En línea). Ref: 26 de Diciembre, 2010. Web: http://www.superban.gov.ec/practg/sbs\_index?vp\_art\_id=&vp\_tip=11#131

de interés activa referencial" para todas las instituciones privadas, que sirve para las operaciones de crédito de los bancos. 142

Adicionalmente el sistema ecuatoriano exige un encaje bancario de 2% en sus instituciones financieras como respaldo por los créditos otorgados. 143

Entrando específicamente a la manera cómo se estructuran los créditos en el Ecuador, estos tiene una tónica diferente a la de Estados Unidos. En el caso ecuatoriano, las entidades financieras mantienen por regulación la posibilidad de estructurar sus préstamos con dos elementos: Una tasa fija por un lado; y un componente variable por otro, el cual es la Tasa Pasiva referencial del Banco Central del Ecuador, calculado mediante un promedio ponderado de la tasa nominal sobre los depósitos a plazo de los bancos privados<sup>144</sup>, que a Julio de 2010 era de 4,39% anual. 145

Este componente variable se maneja dentro de bandas, que sirven para que los bancos puedan "jugar" con este valor hacia arriba o hacia abajo, y de esta forma ser competitivos entre sí.

Adicionalmente la regulación ecuatoriana mantiene un plazo mínimo para el periodo de reajuste de 90 días<sup>146</sup>.

#### 4.3.3 Razonamiento.

La flexibilidad expuesta anteriormente sobre el tipo de interés en el sistema ecuatoriano no debe confundirse como una similitud con el sistema financiero estadounidense. La capacidad de maniobra de las tasas en Ecuador es lo que justamente ha permitido que los préstamos se

<sup>&</sup>lt;sup>142</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Preguntas frecuentes*. (En línea) Ref: 30 de Diciembre, 2010. Web: http://www.bce.fin.ec/pregun1.php

<sup>143</sup> Ibid 144 Ibid

<sup>&</sup>lt;sup>145</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Estadísticas. (En línea) Ref: 26 de Diciembre, 2010. Web: http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm

<sup>&</sup>lt;sup>146</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Regulación Nº 153-2007*. (En línea) Ref: 29 de Diciembre, 2010. Web: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasReg153.pdf

mantengan estables y no se caiga en abusos por parte de la banca privada, como sucedió en los Estados Unidos.

El uso de bandas permite además una competencia entre las entidades financieras ecuatorianas a la vez que regula al sistema. Como muestra de su funcionalidad se puede observar la leve variación histórica de las tasas de interés en Ecuador, así como los cambios bruscos en las tasas de interés estadounidenses. El siguiente gráfico analiza la evolución de las tasas de interés de forma sistemática desde el 2006 al 2009. Ahí, se sugiere que en el Ecuador no ha habido la necesidad de reducir sus valores en busca de incentivar el consumo interno. Por otro lado las tasas de interés estadounidenses muestran una clara baja a partir de la crisis, con una diferencia de 1,84 puntos desde el 2008 al 2009.

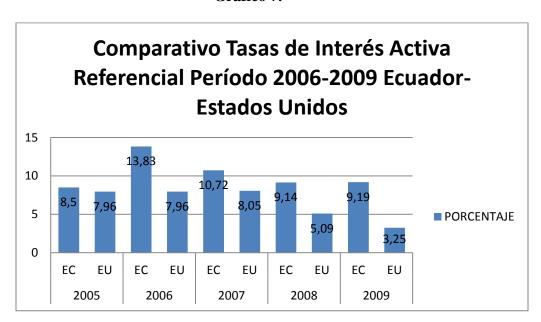


Gráfico 7.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Federal Reserve of the United States 147 148

<sup>&</sup>lt;sup>147</sup>BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Boletín sobre Tasas de Interés. Evolución del crédito y Tasas de Interés.* Noviembre 2005. (En línea) Ref: 31 de Diciembre, 2010. Web:

Es claro entonces que la reducción en el caso estadounidense muestra un llamado masivo a reactivar la economía. Se establece entonces una primera clara diferencia entre los dos sistemas financieros. Las limitaciones para maniobrar las tasas de interés para préstamos en el Ecuador mantienen un orden en comparación a las regulaciones estadounidenses que dejaron carta abierta para que las instituciones privadas manejen no solamente el componente variable, sino también el período de reajuste en los créditos que otorgan.

La segunda diferencia nace de la fuente ideológica de cada gobierno. Mientras los Estados Unidos a través de su ex presidente George W. Bush alentó las políticas de libre mercado, en el Ecuador la experiencia de 1999 ocasionó que el manejo financiero tenga una clara intervención estatal. El gobierno actual de Rafael Correa, lejos de liberalizar al sistema financiero, ha tomado algunas medidas posterior a (y talvez como consecuencia de) la crisis estadounidense de 2008, como la creación del Fondo de Liquidez del Sistema Financiero, y la Ley de Creación de la Red de Regularidad Financiera. Con estas medidas el gobierno ha buscado robustecer el control estatal a la vez que ha aprendido de errores de otros, en este caso, de la crisis de 2008.

Por su parte el gobierno de George Bush mantuvo una estrategia permisiva que liberaba de obligaciones a las instituciones financieras. Algo ha cambiado durante el flamante gobierno de Barack Obama quien ha intentado frenar esta debacle a través de la FED y del Departamento del Tesoro reduciendo las tasas de interés con programas para dar liquidez a su economía (tales como el *TARP*, *Commercial Paper Funding Facility*, y *Term Auction Facility*<sup>150</sup>) así como

100

<sup>&</sup>lt;sup>148</sup>FEDERAL RESERVE. *Federal Reserve Statistical Release*. (En línea) Ref: 31 e Diciembre, 2010. Web: http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm

<sup>&</sup>lt;sup>149</sup> REVISTA GESTION. *El impacto de la crisis en las economías de la región*. María de la Paz Vela, Mayo, 2009. Ref: 28 de Diciembre, 2010.

<sup>&</sup>lt;sup>150</sup> CNN MONEY. *CNNMoney.com's bailout tracker*. (En línea). Ref: 28 de Diciembre, 2010. Web: http://money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker/

intervenciones en el sector privado, sugiriendo una visión neokeynesiana, cuasi socialista. El intervencionismo estatal parece ser una necesidad probada en el capitalismo moderno.

Finalmente se debe considerar el auge de créditos en el Ecuador. De acuerdo a la revista América Economía en su publicación de Agosto de 2010, los préstamos para automóviles y los consumos en tarjetas de crédito han aumentado considerablemente en el Ecuador<sup>151</sup>. Esto se debió a una cartera bruta de consumos que "pasó de USD 133,6 millones en el primer trimestre (de 2010) a USD 330,7 millones entre abril y junio (de 2010)"<sup>152</sup>.

De acuerdo a la publicación las entidades financieras han sido más abiertas en lo que se refiere a montos de préstamo, plazos y tasas de interés. Es justamente este auge el que debe ser considerado como una advertencia de no caer en los vicios del 2008. La ambición de una sociedad consumista sumada a las facilidades de compra por parte de algunos comerciantes, dejando de lado las garantías necesarias, podría desencadenar un escenario similar en el Ecuador, talvez no con las mismas repercusiones internacionales debido al tamaño de su economía, pero seguramente con los mismos o peores efectos sobre sus habitantes.

El gobierno ecuatoriano no cuenta actualmente con la posibilidad de realizar salvatajes a empresas de la magnitud de las de Estados Unidos, así como tampoco cuenta con el apoyo de la sociedad civil, como se demostró una década atrás cuando una decisión similar le costó el cargo al presidente Mahuad.

Es cierto que el consumo dinamiza una economía, sin embargo es importante determinar las bases sobre las que se asienta dicho consumo. Cuando el consumo nace de préstamos sin

<sup>&</sup>lt;sup>151</sup> AMERICA ECONOMIA. En Ecuador aumenta el acceso al crédito durante el segundo trimestre. Agosto 2010 (En línea) Ref: 30 de Diciembre, 2010 Web: http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/aumenta-el-acceso-al-creditoen-ecuador-durante-el-segundo-trimestre <sup>152</sup> Ibid

respaldo o protegido con "papeles basura" se cae en una cadena oscura que lleva inevitablemente a una crisis de grandes magnitudes.

Por lo expuesto anteriormente se concluye que el temor de que en el Ecuador podría ocurrir una crisis similar a la de Estados Unidos debido a la facilidad de crédito que otorga el sistema financiero ecuatoriano no es posible. Las regulaciones ecuatorianas, junto con la política intervencionista que maneja actualmente el país andino han hecho que el acceso a crédito, si bien es cierto sea mayor en relación a años anteriores, se mantenga controlado por entes reguladores.

Por lo tanto la hipótesis de que "el Ecuador podría sufrir los mismos efectos que Estados Unidos al tener un sistema financiero que brinda mucha facilidad de créditos" se rechaza.

## CAPÍTULO V

## Conclusiones y Recomendaciones.

### 5.1 Conclusiones.

Luego de haber analizado el caso correspondiente a la crisis en los Estados Unidos durante el 2008 se puede concluir que el sistema económico estadounidense ha venido manejando políticas en el pasado que han demostrado ser obsoletas. Este país ha demostrado que no existe economía capaz de aguantar abusos por parte de sus líderes. Una excesiva liberalización de los mercados, junto con factores externos, incidieron a que se produzca el colapso del cual fuimos testigos.

Por otro lado, el análisis sobre crisis anteriores muestra claramente que son imprescindibles ciertos controles por parte del Estado. Tal como lo afirmaba Joseph Stiglitz en su libro: *Caída Libre*, "La única sorpresa sobre la crisis económica de 2008 es que sorprendió a muchos" El manejo financiero exento de políticas keynesianas parece ser una constante en las economías actuales. Si bien es cierto, no se lo puede considerar como una panacea, se puede tomar a los eventos pasados como referencia para determinar que la ambición humana no conoce límites, y estos límites deben ser impuestos por el Estado. La regulación en los mercados no es una cuestión de ideología, sino una cuestión de muchas lecciones aprendidas.

En lo que al mercado inmobiliario se refiere, se prevé una recuperación lenta. Las oportunidades en este sector se vislumbran en el mediano plazo.

En el plano internacional para nadie es un secreto que la dependencia de otros países con los Estados Unidos es cada vez menor. Este resultado responde al nacimiento de un mundo

<sup>&</sup>lt;sup>153</sup> STIGLITZ. JOSEPH. Freefall. Pg 1. W.W. New York. Northon Company. 2010.

multipolar, donde fuerzas como China, India, Brasil, Rusia, México, entre otras, se han vuelto mercados cada vez más atractivos a la vez que ellos empiezan a buscar nuevos horizontes para comerciar. Este nuevo orden está dejando de lado a los Estados Unidos como nexo de referencia. Muestra de ello es la reciente solicitud de las Naciones Unidas de eliminar al dólar estadounidense como moneda global de reserva y cambiarla por los denominados "Derechos Especiales de Giro", unidades contables del Fondos Monetario Internacional. 154

El auge de nuevas potencias así como el desplome de otras demuestra que un nuevo orden está naciendo en el mundo. Las ideologías radicales del siglo XX han demostrado ser inoperantes, a la vez que un balance entre éstas corrientes va, empíricamente siendo cada vez más aplicable a la realidad. El nuevo orden mundial ya no buscará ataduras ideológicas sino bases sobre las cuales pueda operar de forma pragmática, tal y como lo está haciendo China.

Socialmente, la población estadounidense mantiene un largo letargo que inevitablemente va a despertar en un futuro cercano. Estados Unidos está viviendo un proceso de sutil sometimiento, donde sus derechos se ven ultrajados para el beneficio de grupos de poder. El orden establecido no permite que el malestar social se exprese, pero ese malestar es una bomba de tiempo. Tomar el pago de impuestos para salvar empresas que han manejado mal sus finanzas es jugar con la tolerancia de la sociedad. Una sociedad no puede mantenerse estable cuando sus líderes utilizan su poder para beneficiar a unos pocos.

El mercado ecuatoriano por su parte, ha sabido aprender en cierta medida de sus errores pasados. Una economía frágil, como la ecuatoriana necesita bases sólidas para su crecimiento. Sin embargo, a medida que el Ecuador va encontrando su norte, los vecinos de la región como

\_

<sup>&</sup>lt;sup>154</sup> AMERICA ECONOMIA. *ONU pide reemplazar al dólar como moneda global de reserva*. (En línea) Ref: 5 de Enero, 2011. Web: http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/onu-pide-reemplazar-al-dolar-como-la-moneda-global-de-reserva

Colombia, Perú, y Chile ya se encuentran encaminados a un crecimiento acorde a la nueva era que estamos viviendo. Es exactamente eso, el pragmatismo del siglo XXI.

Finalmente, pero no menos importante, se debe considerar la ambición y la falta de moral que el mundo atraviesa en pos de obtener beneficios económicos. El estado es el llamado a controlar los excesos del ser humano. Tal y como lo afirmó Jean Jaques Rousseau en el *Contrato Social*, el ser humano necesita de un control a partir de la instauración de la propiedad. Ahora se ha evidenciado una crisis con consecuencias gigantescas, donde el mayor perdedor ha sido la población estadounidense, a través de desempleos masivos, y la consecuente baja en su calidad de vida.

Finalmente quisiera concluir con la frase del ex presidente de los Estados Unidos Franklin D. Roosevelt que dijo: "Creo en el individualismo,... pero sólo hasta cuando el individualista empieza a operar a expensas de la sociedad<sup>156</sup>". Ese último individualismo es el que debemos temer.

### 5.2 Recomendaciones.

Se recomienda elevar las garantías sobre los depósitos en los Estados Unidos, para devolver la confianza en los depositantes, a la vez que se manejen leyes más fuertes que prohíban el manejo indebido de recursos, y peor aun el manejo indebido de dinero para recuperar empresas privadas como AIG durante la crisis estadounidense de 2008.

Asimismo se recomienda al sistema financiero ecuatoriano mantener una política conservadora sobre las capacidades de la banca privada para otorgar préstamos, sin ceder a

\_

<sup>155</sup> ROUSSEAU, Jean. El Contrato Social. Pg 20. Madrid. Istmo. 2004.

<sup>&</sup>lt;sup>156</sup> ROOSEVELT, Franklin. *Great Speeches* Pg 55. New York Dover Publications. 1999.

presiones externas y privilegiando la solidez de su banca, que a la postre es la solidez de sus clientes.

Finalmente se recomienda ser cautos en la búsqueda de oportunidades de negocio y rigurosos con las seguridades de la banca mundial. Es cierto que toda crisis presenta una oportunidad, pero en momentos de ajuste las oportunidades podrían ser la envoltura de problemas.

### **BIBLIOGRAFIA.**

- -ADLER, Alexandre. La sombra de la Crisis. (Fuente videográfica). History Channel 2010.
- -ALEGSA. Diccionario de Informática. (En línea). Web: http://www.alegsa.com.ar/Dic/puntocom.php
- -AMERICA ECONOMIA. En Ecuador aumenta el acceso al crédito durante el segundo trimestre. Agosto 2010 (En línea) Web: http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/aumenta-el-acceso-al-credito-enecuador-durante-el-segundo-trimestre
- -AMERICA ECONOMIA. En Ecuador aumenta el acceso al crédito durante el segundo trimestre. Agosto 2010 (En línea) Web: http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/aumenta-el-acceso-al-credito-enecuador-durante-el-segundo-trimestre
- -AMERICA ECONOMIA. ONU pide reemplazar al dólar como moneda global de reserva. (En línea)

  Web: http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/onu-pide-reemplazar-al-dolar-como-la-moneda-global-de-reserva
- -BANCO CENTRAL DE LA RESERVA DE EL SALVADOR. *La Burbuja Inmobiliaria en los Estados Unidos*, (En línea). Mayo, 2008. Web: http://www.bcr.gob.sv/uploaded/content/category/1910288814.pdf
- -BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Información estadística mensual No. 1905 Noviembre 2010. (En línea).

Web: http://www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m1905/IEM-112.xls

-BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Boletín sobre Tasas de Interés. Evolución del crédito y Tasas de Interés.*Noviembre 2005. (En línea).

Web: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect200511.pdf

-BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Estadísticas. (En línea). Web:

http://www.bce.fin.ec/docs.php?path=documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm

- -BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Preguntas frecuentes. (En línea). Web: http://www.bce.fin.ec/pregun1.php
- -BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Regulación Nº 153-2007. (En línea).

Web: http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasReg153.pdf

-BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A revised framework.* (En línea) Web: http://www.bis.org/publ/bcbs118.htm

-BBC NEWS. *US Congress passes stimulus plan*. (En línea) Web: http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7889897.stm
-BBVA RESEARCH. *Subprime*. (En línea) Web:

 $http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/EUES\_070310\_PrensaEspana\_24\_tcm346-176057.pdf?ts=1592010.$ 

-BLOOMBERG. DJIA Summary. (En línea). Web: http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=INDU:IND

-BM&F BOVESPA. *Sobre a bolsa*. (En línea) Web: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br

-BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Anuncio de Prensa de 25 de Noviembre*, 2008. (En línea). Web: http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081125b.htm

-BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Anuncio de Prensa de 18 de Marzo*, 2009. (En línea). Web: http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20090318a.htm

-BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM. Speech Chairman Ben Bernanke. (En línea) Web: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080110a.htm

-BOLSA DE MADRID. Definiciones. (En línea).

Web: http://www.bolsamadrid.es/esp/bolsamadrid/cursos/dicc/i.asp

-BRUNER, Robert F.; CARR, Sean D. *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*, Hoboken, New Jersey: 2007.

-BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. National Income and Product Account Tables. (En línea)

 $Web:http://www.bea.gov/national/nipaweb/TableView.asp?SelectedTable=1\&ViewSeries=NO\&Java=no\&Request3\\ Place=N\&3Place=N\&FromView=YES\&Freq=Year\&FirstYear=2000\&LastYear=2009\&3Place=N\&Update=Up$ 

-BUREAU OF LABOR STATISTICS. Employment Situation Summary. (En línea)

Web: http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm

-CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. The World Factbook. (En línea)

Web: https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html

-CNN MONEY. CNNMoney.com's bailout tracker. (En línea).

Web: http://money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker/

-COHEN, DELONG. The End of Influence. New York. Basic Books. 2010

-COMPTROLLER OR THE CURRENCY ADMINISTRATOR OF NATIONAL BANKS. About the OCC. (En

línea). Web: http://www.occ.treas.gov/aboutocc.htm

-DAX. Deutsche Börse's top index. (En línea)

Web:http://deutscheboerse.com/dbag/dispatch/en/isg/gdb navigation/private investors/20 Equities/20 Indices/10

 $DAX?wp = DE0008469008\&foldertype = \underline{Index\&module} = InOverview\underline{Index}$ 

-DEPARTMENT OF COMMERCE. Top Trade Partners. (En línea)

Web: http://trade.gov/mas/ian/build/groups/public/@tg\_ian/documents/webcontent/tg\_ian\_002915.pdf

-DEPARTMENT OF THE TREASURY. Financial Markets. Frequently Asked Questions. (En línea) Web:

http://www.ustreas.gov/education/faq/markets/finmarketsfaq.shtml

-DISCOVERY CHANNEL. La Internet (En línea). Web: http://www.tudiscovery.com/internet/empieza-la-

burbuja.shtml

-DOW JONES. DJIA History. (En línea). Web: http://www.djaverages.com

-FARLEX Inc. Farlex Financial Dictionary. New York: Farlex, Incorporated Publishing. 2009

-FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. EDIE the Estimator. (En línea).

Web: https://www.fdic.gov/edie/index.html

-FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. Who is FDIC?. (En línea)

Web: http://www.fdic.gov/about/learn/symbol/index.html

-FEDERAL RESERVE OF THE UNITED STATES. (En línea). Web: http://www.federalreserve.gov/

-FEDERAL RESERVE SYSTEM. Purpose & Functions. (En línea). Web: http://www.federalreserve.gov/pf/pf.htm

-FEDERAL RESERVE. Federal Reserve Statistical Release. (En línea)

Web: http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm

-FREDIE MAC. (En línea). Web: http://www.freddiemac.com/

-FTSE THE INDEX COMPANY. FTSE 100. (En línea) Web: http://www.ftse.com/Indices/UK\_Indices/index.jsp

-GOBIERNO NUEVA ZELANDA. Estadísticas oficiales (En línea)

Web:http://www2.stats.govt.nz/domino/external/web/nzstories.nsf/0/1ea7f51215015a74cc256b1f0004f99a?OpenDocument

-GOLDMAN SACHS. Global Economic papers No. 134 How solid are the BRICs? (En línea).

Web: http://www2.goldmansachs.com/ideas/brics/how-solid-doc.pdf

-GOP. Official Site. (En línea) Web: http://www.gop.com/

-GREENSPAN Alan. Site map. (En línea). Web: www.alan-greenspan.com

-INTERNATIONAL MONETARY FUND. Report for selected countries. (En línea)

Web: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006&ey=2009&scsm=1&ssd=1.2009/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006&ey=2006/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006/02/weodata/weorept.aspx.sy=2006/02/weodata/weorept.aspx.

 $\&sort = country \&ds = .\&br = 1\&c = 111\&s = NGDPD\% \ 2CNGDPDPC\% \ 2CPPPGDP\% \ 2CPPPPC\% \ 2CLP\&grp = 0\&a = \&pr.$ 

x=64&pr.y=8

-LEHMAN BROTHERS OFFICIAL SITE. (En línea). Web: http://www.lehman.com/

-MEDICAID. Site map. (En línea). Web: http://www.cms.gov/MedicaidGenInfo/

-MEDICARE. Site map. (En línea) Web: http://www.medicare.gov/default.aspx?AspxAutoDetectCookieSupport=1

-MFS INVESTMENT MANAGMENT. Global Perspective Junio 2010. (En línea)

 $Web: https://www.mfs.com/wps/FileServerServlet?servletCommand=default\&securityId=ucbJf8Bobwe7HgtaHFagR\\ qTUnjjFYOmOY7wrqjDu$ 

-MSNBC. "FDIC extends USD 250.000 deposit insurance" (En línea)

Web: http://www.msnbc.msn.com/id/31090531/

-NASDAQ. NASDAQ Site Map. (En línea). Web: http://www.nasdaq.com/help/sitemap.aspx

-NASDAQ. Total Returns. (En línea). Web: http://www.nasdaq.com/aspx/TotalReturn.aspx

-NATIONAL CREDIT UNION ADMINISTRATION. Frecuently Asked Questions (En línea)

Web: http://www.ncua.gov/About/FAQ.aspx

-NATIONAL CREDIT UNION ADMINISTRATION. NCUA and FDIC, identical. (En línea)

Web: http://www.ncua.gov/NCUAsafe.aspx

-NEW YORK STOCK EXCHANGE. History. (En línea)

Web: http://www.nyse.com/about/history/1089312755484.html

- -OFFICE OF THRIFT SUPERVISION. OTS Profile. (En línea). Web: http://www.ots.treas.gov/?p=OTSProfile
- -OFICINA EJECUTIVA DEL CONSEJO DE ASEOSORES ECONOMICOS DEL PRESIDENTE. El Impacto

Económico del Acta de Recuperación y Reinversión de 2009. Reporte del Cuarto Trimestre. (En línea).

Web: http://www.whitehouse.gov/files/documents/cea\_4th\_arra\_report.pdf

- -ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO. *Comercio, Finanzas y Crisis Financieras*. Ginebra. Centre William Rappard: 2001.
- -REVISTA GESTION. Al borde del colapso financiero. El crack de 2008. Noviembre de 2008. N. 173 Pagina 16.
- -REVISTA GESTION. El impacto de la crisis en las economías de la región. María de la Paz Vela, Mayo, 2009.
- -ROOSEVELT, Franklin. Great Speeches New York Dover Publications. 1999.
- -ROSENBERG J.M. Diccionario de Administración y Finanzas. España, Grupo Editorial Océano. 1989.
- -ROUSSEAU, Jean. El Contrato Social. Madrid. Istmo. 2004.
- -SCOTT, David. Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor. New York:

Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company. 2010

-STANDARD & POORS. Historical Data. (En línea).

Web: http://www.standardandpoors.com/indices/sp-500/en/us/?indexId=spusa-500-usduf--p-us-l--

-STIGLITZ Joseph. Castillo de naipes en EEUU. 2007, (En línea) Web: http://revista-

zoom.com.ar/articulo1948.html

- -STIGLITZ Joseph. Freefall. New York. Northon Company. 2010.
- -STIGLITZ Joseph. The Stiglitz Report. New York. The New Press. 2010
- -SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS. Preguntas frecuentes. (En línea).

Web: http://www.superban.gov.ec/practg/sbs\_index?vp\_art\_id=&vp\_tip=11#131

-THE NEW YORK TIMES. Judging stimulus by Job Data reveals Success. (En línea).

Web: http://www.nytimes.com/2010/02/17/business/economy/17leonhardt.html?\_r=1

-THE NEW YORK TIMES. Setting the Record Straight on the Dow Rop. (En línea). Web:

http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9B0DE0D71F3EF935A15753C1A961948260

-THE OFFICE OF THE PRESIDENT ELECT. President-elect Barack Obama establishes President's Economic

Recovery Advisory Board. (En línea) Web:

http://change.gov/newsroom/entry/president\_elect\_barack\_obama\_establishes\_presidents\_economic\_recovery\_advi/

-TUSTAIN, Paul. Subprime mortgage collapse: why Bear Stearns is just the start (En línea) Web:

http://www.moneyweek.com/file/31699/subprime-mortgage-collapse-why-bear-stearns-is-just-thestart.html

-U.S. CENSUS BUREAU. Educational Attainment in the United States: 2003. (En línea)

Web: http://www.census.gov/prod/2004pubs/p20-550.pdf

-U.S. CENSUS BUREAU. Income, Poverty and Health Insurance Coverage in the United States. (En línea).

Web: http://www.census.gov/prod/2008pubs/p60-235.pdf

-U.S. CENSUS BUREAU. U.S. Popclock Projection. (En línea)

Web: http://www.census.gov/population/www/popclockus.html

-U.S. DEPARTMENT OF COMMERCE, ECONOMICS AND STATISTICS ADMINISTRATION. Income,

Poverty and Health Insurance Coverage in the United States. (En línea) Web:

http://www.census.gov/prod/2009pubs/p60-236.pdf

-U.S. DEPARTMENT OF HOUSING & URBAN DEVELOPMENT. Subprime lendings. (En línea). Web:

http://www.hud.gov/offices/fheo/lending/subprime.cfm

-U.S. SECURITY AND EXCHANGE COMMISSION. What we do. (En línea).

Web: http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml

-U.S. SMALL BUSINESS ADMINISTRATION. Frequently Asked Questions. (En línea)

Web: http://www.sba.gov/advo/stats/sbfaq.pdf

-US COMMODITY FUTURES TRADING COMMISION. Mission and responsabilities. (En línea). Web:

http://www.cftc.gov/About/MissionResponsibilities/index.htm

-US DEPARTMENT OF TREASURY. (En línea) Web:

http://www.ustreas.gov/education/history/secretaries/hmpaulson.shtml

-US GOVERNMENT. The Recovery Act. (En línea) Web: http://www.recovery.gov/About/Pages/The\_Act.aspx

-US NEWS. World's Best Universities 2010. (En línea). Web: http://www.usnews.com/articles/education/worlds-

best-universities/2010/09/21/worlds-best-universities-top-400-.html

-VILARINO, Ángel. La burbuja Tecnológica. (En línea) Web:

http://www.angelvila.eu/Publicaciones\_PDF/Burbuja\_Tecnologica.pdf

- -WACHOVIA. Wells Fargo & Wachovia Uptades. (En línea) Web: https://www.wellsfargo.com/wachovia
- -WEBSTER. Webster's New World Finance and Investment Dictionary. Indianapolis: Wiley Publishing, Inc. 2010.
- -WHITE HOUSE. (En línea). Web: http://www.whitehouse.gov/about/presidents/georgewbush/