

ALFREDO DAMMERT
RAÚL GARCÍA CARPIO

Los Jones quieren casa nueva
Cómo entender la nueva crisis económica mundial



FONDO
EDITORIAL

PONTIFICIA **UNIVERSIDAD CATÓLICA** DEL PERÚ

Prohibida la reproducción de este libro por cualquier medio, total o parcialmente, sin permiso expreso de los editores.

Los Jones quieren casa nueva
Cómo entender la nueva crisis económica mundial
Alfredo Dammert / Raúl García Carpio

© Alfredo Dammert / Raúl García Carpio, 2009
© Fondo Editorial de la Pontificia Universidad
Católica del Perú, 2009

© Fondo Editorial de la Pontificia Universidad
Católica del Perú, 2009
Av. Universitaria 1801, Lima 32, Perú
Teléfono: (51 1) 626-2650
Fax: (51 1) 626-2913
feditor@pucp.edu.pe
www.pucp.edu.pe/publicaciones

Diseño, diagramación, corrección de estilo
y cuidado de la edición: Fondo Editorial PUCP

Primera edición: agosto de 2009
Tiraje: 1000 ejemplares

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional
del Perú N° 2009-10159
ISBN: 978-9972-42-900-2
Registro del Proyecto Editorial: 31501360900519

Impreso en Tarea Asociación Gráfica Educativa
Pasaje María Auxiliadora 156, Lima 5, Perú

El hombre es el único zorro que instala una trampa,
le pone una carnada y luego mete la pata.

John Steinbeck

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos los comentarios de los especialistas en temas económicos y financieros, señores Elmer Cuba, Alejandro Indacochea y David Tuesta, así como al escritor Iván Thays.

ÍNDICE

Índice de gráficos y cuadros	13
Introducción	15
El sueño de la casa propia	21
Mientras tanto en el Perú	29
El <i>Boom</i> de la economía mundial	33
Creatividad en los préstamos hipotecarios en los Estados Unidos	47
La regulación financiera	57
La crisis en los Estados Unidos	63
La crisis internacional	77
Soluciones a la crisis	83
Cómo los peruanos pueden afrontar la crisis mundial	93
Comentarios finales	101
Referencias	107

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y CUADROS

GRÁFICOS

Tasas de crecimiento económico mundial de los principales países y regiones (2000-2007)	39
Evolución del precio del petróleo	42
Evolución de las cotizaciones de los principales metales	43
Estructuración de los <i>Mortgage Backed Securities</i>	55
Evolución del precio de las casas en los Estados Unidos (enero 2000 - junio 2006)	56
Reducción de la capitalización bursátil de las principales instituciones financieras	67
Evolución de la cotización de los principales índices bursátiles (2000-2008)	69
Evolución porcentual del índice S&P 500 desde el inicio de la crisis	70
Tamaño de los principales programas fiscales como porcentaje del PBI	90
Tamaño relativo de los paquetes fiscales en algunos países latinoamericanos	90

CUADROS

Tasas de crecimiento económico por país y región (2000-2007)	38
Evolución de las exportaciones en los países de América Latina (2002-2008)	41
Promedio de las cotizaciones de los principales índices bursátiles 2003-2007	46
El Acuerdo de Basilea	60
Despidos en el sistema financiero	72
Variación porcentual de las ventas de vehículos en los países desarrollados	73
Principales recortes de personal en el sector no financiero en EE.UU.	74
Detalle del paquete fiscal de China	87
Paquetes fiscales de los principales países	87

INTRODUCCIÓN

Desde la Gran Depresión, ocurrida entre los años 1929 y 1933, no había existido una crisis financiera tan dramática como esta en la que estamos inmersos. Cómo tuvo lugar esta crisis y qué posibles soluciones existen es el tema principal de este libro.

Cada capítulo toca un aspecto puntual relacionado con este tema y la introducción nos servirá para ofrecer una visión panorámica del contenido de los capítulos del libro.

Para comprender la crisis es necesario, en primer lugar, entender el rol de los diferentes grupos que han tenido que ver con ella. Un primer grupo está compuesto por aquellas personas que, por diversos motivos, aspiraban a comprarse una casa. Lamentablemente, la capacidad económica de estas personas no siempre permitía que adquiriesen el tipo de casa que deseaban y eso generó una necesidad concreta de buscar mecanismos para que llegaran a hacerlo. Otro grupo está compuesto por los banqueros, quienes obtenían mayores ganancias mientras más préstamos hipotecarios conseguían colocar.

En segundo lugar, entre los años 2003 y 2007 la economía mundial tuvo un desarrollo como no

se había visto en décadas. Dicho crecimiento, que desde luego incluyó a los boyantes Estados Unidos, aumentó el empleo e ingresos de la población y a la vez generó una cantidad sustancial de fondos en instituciones y personas naturales en diversos países, quienes estaban dispuestos a invertirlos para obtener mayores ingresos.

Ante la situación descrita, los bancos e instituciones financieras estadounidenses se encontraron con cantidades importantes de dinero que debían invertir para obtener rentabilidad. Este dinero procedía no solo de los fondos generados en Estados Unidos sino que, debido a la gran confianza de la comunidad internacional, inversionistas de diversas partes del mundo colocaron sus fondos en dicho país. Dado que un número potencial de norteamericanos que deseaban obtener créditos hipotecarios para comprar una casa no calificaban para obtener préstamos bajo las condiciones exigidas por los bancos, estos procedieron, por una parte, a otorgar préstamos a tasas de interés variables, que permitían cuotas iniciales relativamente bajas pero que con el pasar del tiempo se irían incrementando junto con índices relacionados a la tasa de interés. Por otra parte, los bancos relajaron sus condiciones a los prestatarios para que estos obtuvieran préstamos, bajo la expectativa de que mantendrían sus empleos e incrementarían sus ingresos dado el crecimiento sostenido de la economía internacional. De esta manera, los bancos conseguían hacerse de un mayor número de clientes a quienes prestar.

Pero los bancos no se contentaron con otorgar préstamos bajo estas excesivamente favorables condiciones; también encontraron una forma «creativa» de

darle rotación a sus préstamos, logrando así incrementar sus ganancias. Diseñaron fondos independientes de los bancos a los cuales les vendieron sus hipotecas a un mayor precio; luego, con los ingresos de estas ventas, otorgaron nuevos préstamos hipotecarios. Estos fondos, a su vez, juntaron paquetes de hipotecas y vendieron bonos respaldados por dichos paquetes, conocidos como *Mortgage Backed Securities*. Es decir, el comprador de estos bonos sabía que la renta de los mismos provenía de lo que pagaran las hipotecas. Los *Mortgage Backed Securities* fueron comprados por inversionistas estadounidenses y extranjeros, incluyendo bancos de inversión, empresas y público en general, que los vendían en bolsa a inversionistas cuando necesitaban liquidez.

Un problema que surge con la emisión de estos *Mortgage Backed Securities* es la debilidad del sistema regulatorio para todo tipo de bonos, acciones y otros valores similares. Mientras que los bancos están sujetos a regulaciones bastante estrictas de acuerdo a las Normas de Basilea, la emisión de bonos solo está sujeta a la evaluación de calificadoras de riesgo, que no ponen condiciones. Por ello, muchos de estos bonos eran más riesgosos de lo que se pensaba, con las consecuencias que veremos más adelante.

Los créditos hipotecarios presentaban al menos un par de problemas: por un lado, eran a tasas de interés variable y, por otro, muchos préstamos eran arriesgados, por lo que en el lenguaje financiero se les daba el nombre de préstamos *subprime*. Cuando subieron las tasas de interés en el 2006, subió también el monto que tenían que pagar los dueños de casas por sus hipotecas a tasa variable. Como consecuencia,

muchos de los prestatarios se vieron imposibilitados de pagar sus mayores cuotas hipotecarias. Además, los bancos ya habían empezado a sentir la falta de pago de muchos de aquellos prestatarios que habían recibido hipotecas sin estar verdaderamente calificados. Este incumplimiento resultó en pérdidas sustanciales para los bancos, con la consiguiente aversión a seguir otorgando préstamos para hipotecas. A su vez, esto último afectó la demanda de casas en Estados Unidos, por lo que su precio se desplomó en 40% entre el 2006 y mitad de 2008. La mala situación financiera de los bancos ocasionó la quiebra o fusiones de los mismos, mientras que el problema con el pago de las hipotecas afectó el rendimiento de los bonos, impactando en forma negativa a inversionistas de todo el mundo y trayendo abajo a todas las bolsas de valores.

Pronto la crisis financiera afectó contundentemente a la economía pues los bancos restringieron o encarecieron sus créditos y las empresas se encontraron en dificultades para vender su producción. Como consecuencia, se inició un círculo vicioso pues la quiebra de empresas afectó a los bancos con los cuales tenían préstamos, hubo reducciones significativas de empleo, bajó el consumo, cayeron las bolsas afectando a los inversionistas —incluyendo fondos de pensiones—, factores todos que influían negativamente en cada uno de los otros. Por ello, en el año 2008 la economía de los países industriales creció solamente en 1%, cuando había estado creciendo a tasas del 3% anual en los años anteriores. Peor aún, el crecimiento en el 2009 para estas economías sería negativo. En cuanto a los países en desarrollo, la crisis los afecta principalmente con un efecto retardado pues, si bien ya la han sentido en

alguna medida, recibirán un impacto mucho mayor con la reducción drástica de los precios de materias primas que estos exportan, que en muchos casos se están reduciendo en más del 50%.

Ante esta perspectiva, la mayoría de los gobiernos han optado por medidas que incentiven las economías, algunas dirigidas a reducciones de la tasa de interés para incentivar los créditos, pero en mayor proporción buscando el aumento del gasto en obras de infraestructura, así como en el rescate de bancos a través de apoyo financiero. Si bien estas medidas deberían tener un impacto positivo, no se puede garantizar que logren revitalizar las economías en un plazo corto. Se espera que la recuperación tome aún cierto tiempo, lo que implica que en muchos países podría demorar incluso más de dos años.

EL SUEÑO DE LA CASA PROPIA

Los Jones viven en Silver Spring, Maryland, según el acomodado estilo de vida del estadounidense de clase media. Es decir, Bobby Jones tiene un ingreso mensual de cuatro mil quinientos dólares y su mujer Elizabeth, o Eli como la llaman sus amigos, trabaja a medio tiempo, con lo cual gana otros mil quinientos dólares; así, ambos suman seis mil dólares. Tienen dos hijos: una niña de once años y un muchacho de catorce años quienes asisten al colegio público de la localidad, por el cual no pagan directamente pero sí a través de los impuestos que abonan a Silver Spring.

Ciertamente, su estilo de vida no es muy lujoso pero tienen que pagar una serie de necesidades y gustos: seguros médicos por trescientos dólares; dos automóviles con pagos mensuales totales de quinientos dólares, pues la movilidad colectiva es muy limitada; electricidad y gas —considerando el tremendo frío en invierno que alcanza los -10 grados centígrados y el calor insoportable en verano de 40 grados centígrados— con lo cual gran parte de la energía que consumen es para calefacción y aire acondicionado, en un promedio mensual de doscientos dólares; seguridad social e impuestos por cuatrocientos dólares;

alimentación, que alcanza los ochocientos dólares; vestimenta para todos; aparatos electrónicos como computadoras, televisores, *ipods* y otros, los cuales normalmente los pagan con tarjetas de crédito cuyos pagos van aumentando poco a poco y que ya están por los trescientos dólares al mes. Las distancias al trabajo no son tan cortas, lo que representa entre los dos otros seiscientos dólares en gasolina. Además, tienen que hacer reparaciones, pagar cable y teléfonos, junto con salidas a MacDonald's o a otros restaurantes *fast food*, lo que aumenta otros seiscientos dólares adicionales al mes. Por otra parte, los Jones tienen una hipoteca por su casa que, si bien no es lujosa, tiene todas las comodidades —cuatro habitaciones, *walking closet* para ellos, tres baños, cocina anexa al comedor y un jardín de tamaño medio— por la cual tienen que pagar mil quinientos dólares al mes. Luego de las temidas sumas y restas, vemos que les quedan unos seiscientos dólares, pero cuando se malogra la calefacción, o deciden hacer algún viaje corto por el cual tienen que endeudarse y pagar las respectivas cuotas mensuales, no les queda mucho, si no nada.

Quizá los Jones deberían contentarse con su estilo de vida. Bobby Jr. es estudioso, además de ser un buen jugador de fútbol y Brenda es una chica algo traviesa pero cumple con sus tareas y está en el equipo de natación de la clase. El problema es que las amigas de infancia de Eli, quien creció en Maryland, viven en Potomac, una zona más elegante y, lo que es importante, con mejores colegios. Si bien a los estadounidenses les gusta comprar, incluso a Eli que es muy medido, sobre todo dan gran importancia a la educación de sus hijos, pues saben bien que con una

buena educación Bobby Jr. podría fácilmente ingresar a una universidad prestigiosa y tener un prometedor futuro. El hecho de que los colegios en Potomac sean, en efecto, mucho mejores, como se describe en los comparativos que sacan periódicamente los diarios y revistas, no solo en el Estado sino de todo el país, sumado a la labor de convencimiento que aplican las amigas de Eli sobre ella constantemente, hace crecer en el seno de la familia Jones la necesidad de, por qué no, mudarse a Potomac.

El problema es que la casa de los Jones tiene un valor de US\$ 250.000. Mudarse a una casa en Potomac, que por lo menos cuesta US\$ 400.000, requeriría una hipoteca de unos US\$ 2.700 por mes que, como vemos visto, no habría forma de financiar. Bobby ha tratado de cambiarse de trabajo. Él es ingeniero en una empresa de comunicaciones pero nunca tuvo la oportunidad de especializarse con algún posgrado, por lo que sus posibilidades de conseguir un mejor empleo son bajas en un contexto donde la competencia es durísima, con ribetes incluso dramáticos. Pero no pueden desesperarse ante el horizonte. Como veremos en el capítulo 3, el sistema financiero les abriría nuevas oportunidades para que puedan adquirir la casa de sus sueños.

Ese es el caso concreto de los Jones. Pero existe otro tipo de familias también interesadas en encontrar formas de ganar dinero. Una de estas formas es comprando casas para alquilarlas. Se trata comúnmente de personas que, con el correr de los años, han adquirido una segunda casa pagando una hipoteca de unos mil dólares mensuales, y alquilándola a mil quinientos dólares por mes, con una ganancia de

quinientos dólares, menos los impuestos y los gastos de mantenimiento que en Estados Unidos están a cargo del dueño. Pero poco a poco irán pagando la casa y se volverán más ricos. Tenemos, por ejemplo que al morir el esposo de la señora Ruth Fitzgerald esta heredó cien mil dólares. Con este dinero, y como ella ya poseía una casa, obtuvo hipotecas para comprar dos casas, cada una por US\$ 200.000. Los bancos le prestaron US\$ 150.000 por cada casa y ella puso otros US\$ 50.000. Por cada préstamo, la señora Fitzgerald tenía que pagar setecientos dólares mensuales, lo cual es menor a los US\$ 1.200 mensuales que obtiene por el alquiler de cada una de las casas, por lo que todo parece bajo control.

Por último, existe un tercer grupo de estadounidenses que no habían podido conseguir un empleo estable. Este es el caso de Fred Kemper, quien trabaja en una tienda de artefactos electrónicos pero, como muchos, tiene un contrato por un año, por lo cual su futuro es incierto. Su mujer, Betty Kemper, tiene un empleo permanente como secretaria de un médico, para el cual trabaja desde hace diez años. Entre ella y su marido ganan cinco mil dólares. Sin embargo, debido a la inestabilidad del empleo de Fred, no les resulta fácil obtener un préstamo del banco para comprar una casa.

También existen aquellos que son más afortunados, ejecutivos o profesionales independientes—sobre todo en el gremio de abogados y médicos— a quienes les sobran fondos y están siempre a la búsqueda de dónde invertir. Por ejemplo, Paul Wilson es un abogado que gana veinticinco mil dólares al mes, incluidos bonos, por lo cual puede ahorrar ocho mil

dólares mensuales. Podría haber ahorrado más pero sus gastos son altos pues es miembro de un club de golf y comparte un condominio en una playa, fuera de otros lujos. Además, su mujer es una visitante asidua de tiendas de ropa de lujo, como Saks Fifth Avenue y Neiman Marcus, pues debe estar a la par de sus amigas. El hobby de Paul, en cambio, es invertir sus ahorros en bolsa.

Como se recordará, las bolsas de valores donde Paul Wilson invierte sus ahorros se desarrollaron para posibilitar la captación de capital por parte de los empresarios de diferentes sectores. Entre las bolsas más célebres tenemos la Bolsa de Valores de Nueva York o New York Stock Exchange (NYSE), mejor conocida como Wall Street por el hecho de encontrarse ubicada en la famosa calle con dicho nombre. Otra bolsa muy popular, que ha crecido mucho en los años noventa, es el Nasdaq, el mercado electrónico por excelencia y que abarca todas las acciones de compañías relacionadas con la tecnología. Además de estas, otras bolsas importantes son la bolsa de Inglaterra, el Financial Times Stock Exchange (FTSE), también muy influyente a escala mundial y la más antigua del mundo, seguida en importancia por la bolsa de Tokio —cuyo principal índice es el NIKKEI— y las de París, Ámsterdam, Milán, Fráncfort, Bruselas, Zúrich y Hong Kong.

Paul ha desarrollado un *expertise* en invertir en bolsa con ayuda de su banquero, por lo que ha ido incrementado paulatinamente sus inversiones en las bolsas. Para el año 2003 ya tenía invertido medio millón de dólares, del cual cien mil dólares estaban colocados directamente en bolsa, y estaba pensando

en pasar una mayor parte de sus ahorros a este sistema, pues la bolsa en dicho año había subido 30%, con lo cual sus cien mil dólares se habían convertido en ciento treinta mil dólares. Los otros cuatrocientos mil dólares los tenía invertidos en fondos mutuos, que son fondos creados por empresas expertas que compran acciones de diversos tipos: unas de bajo rendimiento, pero seguro, y otras de mayor rendimiento pero que podrían experimentar fuertes pérdidas. En el último año, el dinero invertido por Paul Wilson en fondos mutuos había subido de cuatrocientos mil dólares a cuatrocientos cuarenta mil dólares, es decir, se había incrementado un 10%, tasa por encima de lo que obtendría con activos más seguros como los bonos del tesoro de Estados Unidos. Sin embargo, pensaba que si invirtiera directamente dicha cantidad en acciones escogidas en la bolsa podría haber obtenido hasta quinientos veinte mil dólares —el codiciado 30% de ganancia—.

Además de pasar directamente a la bolsa estas inversiones, Paul quiso aprovechar la situación para ganar más dinero. Por ello, se prestó doscientos mil dólares y los invirtió en bolsa; tendrá que pagar dieciséis mil dólares al año al banco por el préstamo, pero si la bolsa continúa como hasta ese momento, en un año tendrá doscientos sesenta mil dólares, con lo que pagando los dieciséis mil dólares de intereses le quedará una ganancia adicional de treinta y cuatro mil dólares sin haber puesto ningún capital. Lo que está planeando Paul es solo un ejemplo sencillo de las opciones que suelen evaluar los inversionistas de bolsa. Dado el éxito de esta, sobre todo en los últimos años, gran parte de los estadounidenses, en especial

los que tenían algún dinero para invertir, se dedicaron a adquirir conocimientos sobre el funcionamiento de las bolsas logrando grandes ganancias que los entusiasmaba en seguir invirtiendo. Lo que jamás tomaron en cuenta era qué podría suceder si la economía ingresase en un periodo de dificultades. En ese momento parecía improbable.

El *boom* de la economía mundial durante los primeros años del siglo XXI dio alas a los banqueros para desarrollar nuevas modalidades de préstamos hipotecarios, a fin de satisfacer a todo aquel que quisiera adquirir una casa propia, como se verá en el capítulo 3. Ello hará posible realizar aspiraciones de personas como los Jones, los Kemper, la señora Fitzgerald, y dará la oportunidad a Paul Wilson de continuar incrementando sus ganancias en la bolsa.

MIENTRAS TANTO EN EL PERÚ

Mientras que los Jones se preocupaban por una casa nueva, y Paul Wilson veía con optimismo cómo sus inversiones se multiplicaban, en países como el Perú los empresarios y personas como los Pérez, los Quispe y los Montalvo empezaban a sentir los beneficios del crecimiento de la economía mundial. Las empresas de exportación no se daban abasto para abastecer sus mercados tradicionales y menos los nuevos mercados. Las empresas de construcción estaban trabajando al máximo de capacidad, dado el crecimiento espectacular de la demanda de viviendas en todos los niveles socioeconómicos. Incluso empezaron los problemas con alcaldes y vecinos en los distritos residenciales, quienes se quejaban de que tantos edificios interrumpirían la tranquilidad de que gozaban en su vecindad.

Por su parte, Gonzalo Pérez, quien trabajaba para una cadena de tiendas importante en el Perú, acababa de recibir un ascenso y notaba la preocupación del gerente de Recursos Humanos para conseguir nuevos empleados calificados. Sin darse cuenta, Gonzalo se estaba volviendo un tanto engreído en su trabajo y empezó a acostumbrarse a pedir permisos para ausentarse, pero como era un buen empleado sus jefes no le

decían nada. Mientras tanto Juan Quispe, propietario de un negocio de venta de ropa en Gamarra, había comenzado a exportar gracias a que lo visitaron unos comerciantes con contactos en el extranjero que lo ayudaron a mejorar sus diseños. Demás está decir que Juan estaba muy orgulloso de su éxito, que lo atribuía a su dedicación e iniciativa. Hasta Pepe Montalvo, dueño de una peluquería para damas, veía cómo las clientas que antes iban una vez por mes a su peluquería empezaban a acudir todas las semanas.

Tanto los empresarios como las personas aquí mencionadas —junto con muchas otras— consideraban que la facilidad con que les resultaban las cosas era lo más natural del mundo, sobre todo teniendo en cuenta que se lo merecían; o al menos eso es lo que pensaban. Para eso trabajamos y nos esforzamos, se decían. No tenían en consideración que si bien sus esfuerzos estaban siendo recompensados, los buenos resultados que tenían se debían no solo a su esfuerzo sino también a la economía mundial que se estaba recuperando en forma impresionante desde el año 2002 (ver capítulo 3).

Así tenemos que desde ese año las mejoras de la economía mundial tenían un gran impacto en los sectores productivos y también en el campo financiero. Las empresas mineras, que en el Perú producen cobre, zinc, oro, plata y plomo, se beneficiaron a partir de dicho año con el aumento de precios de los minerales y metales, resultante del *boom* de la demanda de maquinaria y equipos, además de otros productos, en los países industriales. Asimismo, el canon que las empresas mineras pagaban a los gobiernos regionales se incrementaba sustancialmente, haciendo que las

arcas de dichos gobiernos se llenaran con inusitada rapidez, con mayor velocidad, incluso de la que los gobiernos podían gastar en nuevos proyectos. Por su parte, las empresas que vendían en el Perú estaban maravilladas con el crecimiento de sus ventas y cada vez contrataban más personal. Se daban muchos casos de empresas extranjeras que, al tener mayores ingresos en sus propios países, llegaban al Perú a abrir sucursales de sus negocios para regocijo de los peruanos y de las personas que buscaban trabajo.

Estos mayores ingresos de empresas e individuos en el Perú se utilizaban para mayores compras en las tiendas comerciales, en viajes, en compras de inmuebles. Pepe Montalvo, dado el éxito de su negocio, había abierto otra peluquería más lujosa que la primera y estaba teniendo gran éxito entre las estrellas de televisión, quienes acudían a su local a toda hora. En el Perú se replicaban también casos como el de Paul Wilson en Estados Unidos. Estos peruanos, con algún dinero ahorrado, compraron acciones en bolsa y, al igual que nuestro amigo Paul, veían cómo sus acciones —esta vez en la bolsa peruana— subían de precio como una burbuja. Algunos hasta tenían un asesor en su banco, o ellos mismos se habían convertido en expertos al ver cómo su inversión original, digamos de US\$ 10.000, se convertía en US\$ 30.000, por lo que ya pensaban en vender sus acciones y comprarse el automóvil de sus sueños.

Lo que no sabían ni los empresarios ni los Quispe, los Pérez, los Montalvo, y menos aún nuestro amigo inversionista, era que su exitosa situación dependía en gran parte del *boom* económico internacional que estaba sucediendo. Si bien quizá ellos deberían haberse

percatado de la situación para estar más alertas, los jóvenes profesionales que recién comenzaban a trabajar no tenían modo de hacerlo. Ellos consideraban que estaban viviendo una situación normal y que, si estaban bien preparados, les resultaría fácil triunfar. Después de todo, los bancos y las empresas se mostraban muy interesados en ellos y para los mejores de sus promociones les era fácil conseguir trabajo.

Felizmente, en el caso del Perú los sucesivos ministros de Economía no se dejaron engañar por el espejismo del *boom* económico. Fue así que, si bien estos siguieron una política expansiva, también se preocuparon por seguir una política económica prudente, acumulando reservas y controlando la inflación. Veremos más adelante cómo, gracias a esta precaución, los problemas económicos mundiales que se dieron posteriormente afectaron al Perú con menor intensidad.

EL *BOOM* DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Al igual que los Pérez, Quispe o Montalvo en el Perú, tampoco en Estados Unidos los Jones ni Paul Wilson consideraron que su situación dependía de cómo se desenvolvía la economía mundial. Quizá los banqueros sí sentían cierto temor de que la situación empeorase, pero como a corto plazo estaban ganando mucho dinero preferían no pensar en el siempre lejano futuro, sino dedicarse a incrementar sus ganancias a través de operaciones cada vez más riesgosas. Por ello, para entender la crisis financiera internacional es conveniente hacer un breve recuento de lo que sucedió con la economía mundial durante la presente década.

Desde el año 2003, el mundo había entrado en una etapa de prosperidad como pocos recordaban se hubiera dado anteriormente y la cual, para gran parte de la población, sin duda se mantendría indefinidamente. Este optimismo se debía a que entre el 2003 y el 2007 la economía mundial estaba creciendo a un promedio anual de 5%, tasa que no se había dado en forma sostenida desde comienzos de los años setenta del siglo pasado.

La expansión de la economía mundial estuvo sustentada en una serie de factores que se fueron complementando. En primer lugar, después de los ataques terroristas a EE.UU. el 11 de setiembre de 2001 el gobierno estadounidense, con el fin de infundir confianza en la atemorizada población, inició una política monetaria expansiva. Así el Sistema de Reserva Federal, conocido informalmente como la FED (Federal Reserve Board), bajo la gestión de Alan Greenspan, aceptó reducir la tasa de interés interbancaria ante el temor de una desaceleración en el crecimiento de la economía de Estados Unidos, llevando a que esta se situara en 1% en el 2003, su mínimo histórico desde 1958. Al estar los intereses tan bajos, los consumidores se animaron a endeudarse con más facilidad y las compañías incrementaban sus préstamos para inversiones, contribuyendo de ese modo al crecimiento de la economía. Además, en el año 2003 se dieron en EE.UU. medidas adicionales a través de reducciones de impuestos y programas de los bancos para refinarciar hipotecas pretendiendo mayores ganancias. Es así que la economía de dicho país pasó de un crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de 0,8% en el año 2001 a valores cercanos a 3% por año desde el 2003.

Coincidentemente, también los países europeos y el Japón habían tomado medidas para impulsar a sus economías que se encontraban casi paralizadas. Como consecuencia, los países de la Unión Europea pasaron de un crecimiento de su PBI de 0,8% en el 2003 a tasas de más de 2% anual en los años siguientes, y el Japón, cuyo crecimiento había bajado a 0,25% por año durante el 2001 y 2002, llegó a un promedio de crecimiento anual de 2,2% en los siguientes cuatro años.

Las medidas económicas de los países industrializados confluyeron a partir de 2002, dando inicio a una etapa expansiva que influyó en el desempeño de la economía mundial, ya que en conjunto dichos países representan cerca de la mitad de la producción mundial.

Se debe tener en cuenta, adicionalmente, que existen dos países en desarrollo que tienen un enorme peso en la economía mundial: China —cuyo PBI representa actualmente la décima parte de la producción mundial— e India —cuyo PBI representa un veinteavo de la misma—; es decir, entre ambos representan más del 15% de la producción mundial. Estos países se convirtieron en «locomotoras» del crecimiento mundial, pues China superó casi todos los años el 10% del crecimiento del PBI e India llegó en promedio a más de un 9% de crecimiento por año, contribuyendo junto con los países industrializados al crecimiento de la economía mundial a la tasa indicada del 5% anual.

Vale la pena resaltar el caso de China. Las revistas financieras y económicas, así como los analistas, alababan la transformación que estaba sufriendo, dadas las nuevas políticas de atraer inversiones que se profundizaron cuando se unió a la Organización Mundial de Comercio (OMC) en el año 2001. Además de ofrecer la tradicional mano de obra barata y abundantes materias primas, dicho país incursionó en la venta de todo tipo de productos manufacturados. En una primera etapa, las exportaciones chinas se concentraron en textiles, vestido, calzado y juguetes, para pasar luego a las máquinas de oficina, maquinaria eléctrica y telecomunicaciones. Hacia la década del noventa,

China estaba creciendo a 9,9% promedio por año y desarrollaba grandes centros de producción, así como conglomerados financieros. La apertura de China se había dado en etapas y, como parte de su política de promoción de la inversión, se crearon las denominadas «zonas industriales». En la actualidad, China posee más de cincuenta de estas zonas, destacando el Parque Científico y Tecnológico Zhongguancun de Pekín y la Zona de Desarrollo Industrial de Alta y Nueva Tecnología de Shanghai. A su vez, la regulación y el control macrofinancieros tuvieron un cambio radical, centrándose en la regulación y el control indirectos en lugar del control directo. El Banco Popular de China, valiéndose flexiblemente de medios de regulación y control indirectos como tasas de interés, operaciones abiertas del mercado, re-préstamos, re-descuentos y reservas de depósitos para regular y controlar el suministro monetario, contribuía al crecimiento económico. Además, la infraestructura estaba creciendo a pasos agigantados, como los grandes proyectos de agua potable y alcantarillado, sumados a la inversión en el sistema eléctrico mediante centrales de generación eléctrica a carbón y las líneas de transmisión que cubrían gran parte del país.

Por su parte, India no se quedaba atrás y desarrollaba su industria de productos electrónicos, maquinaria industrial y agrícola, e insumos agrícolas, químicos y petroquímicos, fertilizantes y procesamiento de alimentos.

Paralelamente a estos auges nacionales, las inversiones de Europa Occidental en los países liberados de Europa Oriental contribuían al crecimiento general de la economía mundial.

En cuanto a América Latina, un número de países —entre los que podemos mencionar a Argentina, Colombia y Perú— implementaron una serie de reformas destinadas a liberalizar sus economías, emprendiendo programas intensivos de privatización y otros tipos de reformas para aumentar el rol del sector privado. Esto llevó a que también América Latina experimentara un crecimiento mucho más rápido que en décadas anteriores.

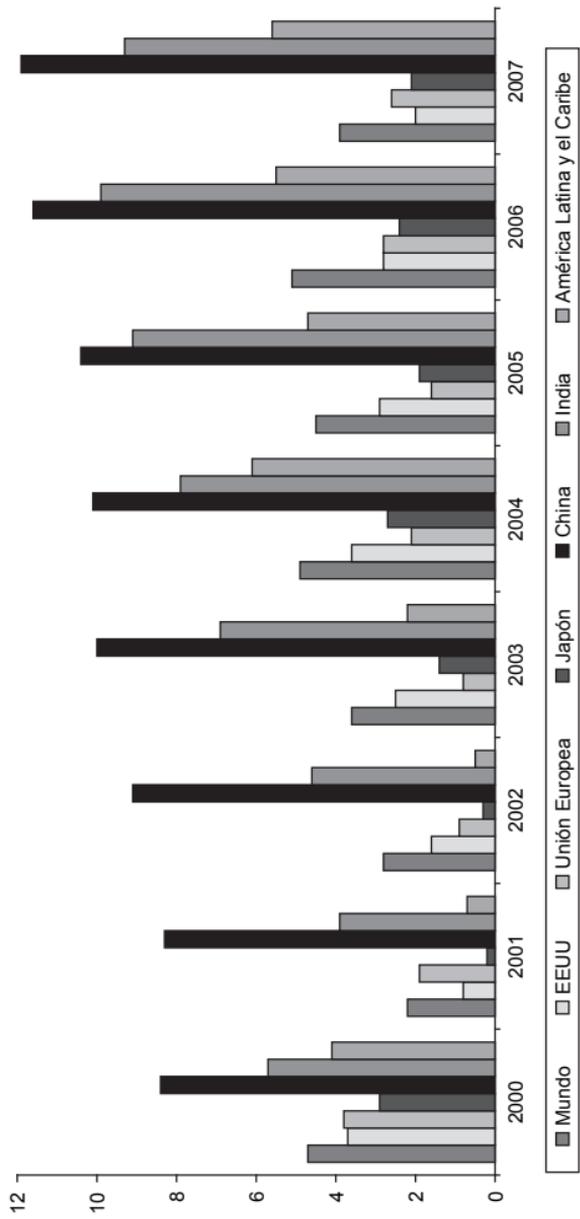
Además, países como Argentina eran sujetos a grandes impuestos a los productos agrícolas, mientras que los países productores de petróleo incrementaban enormemente sus ingresos tratando de encontrar diversas formas para invertirlos. Durante esa época se notaba un enorme entusiasmo por parte de inversionistas, banqueros y políticos —al menos una parte de ellos—, quienes consideraban que las economías estaban destinadas a continuar creciendo indefinidamente, llevando bienestar a toda la población mundial. Asimismo, los empleados dependientes se sentían seguros en su trabajo pues había una continua búsqueda por personal adicional por parte de las empresas, como aquella tienda de artefactos electrónicos en la que trabajaba Fred Kemper. Por supuesto que no faltaban aquellos más preocupados por los temas medio ambientales, los que veían en la globalización un peligro para los pobres del mundo y otros que, simplemente, trataban de encontrar algún problema donde todo era promisorio.

Cuadro N° 1
Tasas de crecimiento económico por país y región (2000-2007)

Región/País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Mundo	4,7	2,2	2,8	3,6	4,9	4,5	5,1	3,9
Países industrializados	2,7	4,0	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0
EE.UU.	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0
Unión Europea	3,8	1,9	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6
Japón	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1
Países en desarrollo	5,9	3,8	4,8	6,3	7,5	7,1	7,9	8,0
África	3,5	4,9	6,2	5,4	6,5	5,8	6,1	6,3
Asia	7,0	5,8	6,9	8,2	8,6	9,0	9,9	10,0
China	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	11,9
India	5,7	3,9	4,6	6,9	7,9	9,1	9,9	9,3
Medio Oriente	5,5	2,6	3,8	7,1	5,8	5,7	5,7	5,9
América Latina y el Caribe	4,1	0,7	0,5	2,2	6,1	4,7	5,5	5,6

Fuente: FMI (2008)

Gráfico No 1
 Tasas de crecimiento económico mundial de los principales países y regiones
 (2000-2007)



Fuente: FMI (2008)

Estas condiciones favorables de la economía mundial originaron una serie de repercusiones sectoriales. En primer lugar, los mercados financieros, especialmente el de EE.UU., experimentaron un gran desarrollo (como se comentará en el siguiente capítulo). A su vez, estos influyeron en el desarrollo de créditos inmobiliarios, incluyendo nuevos productos, con lo cual el precio de las viviendas aumentó considerablemente en diversas partes del mundo. El impacto del crecimiento también se sintió fuertemente en los precios del petróleo, que junto con problemas de producción en Iraq —en el 2004 estuvieron 20% por debajo de la producción normal— y la declinación en Rusia, llevaron a que la producción de petróleo se incrementara solo 1% en el año 2005, con lo que los precios del petróleo se elevaron ese año en 36,2%. Esta tendencia se mantuvo en los años siguientes, llevando a que el promedio anual de los precios del petróleo en 2007 fuera 2,3 veces mayor al registrado en el 2003, llegando a más de US\$ 70 por barril (ver gráfico N° 3). Por su parte, a partir del año 2004 los precios de los metales comenzaron a incrementarse intensamente. Por ejemplo, entre el 2003 y el 2004 el precio del plomo se elevó en 72,1%, el del cobre en un 61,1% y el del zinc en 26,6%. Los productos agrícolas también subieron de precio duplicándose entre el 2003 y el 2007, sobre todo el trigo, que pasó de costar US\$ 139 por tonelada a inicios de 2003 a US\$ 339 por tonelada a fines de 2007.

Esta mejora en los precios de las materias primas tuvo repercusiones favorables en América Latina, cuyas exportaciones crecieron aceleradamente desde el 2004, en algunos casos hasta cerca de 20% anual

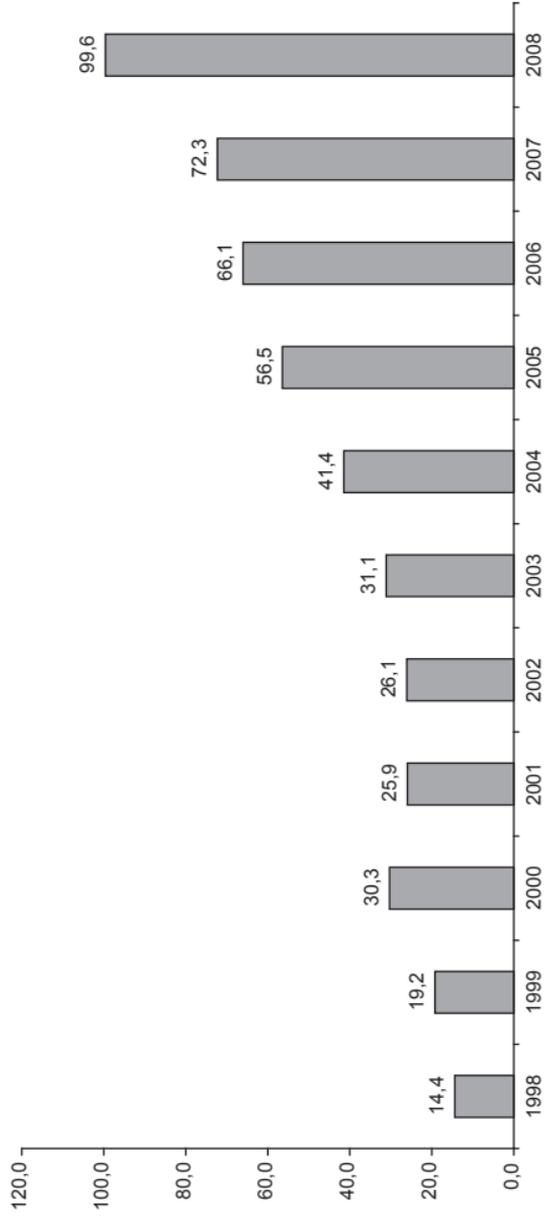
(ver cuadro N° 2). Así tenemos que solo para el año 2007, las exportaciones de los países crecieron a las siguientes tasas: Chile (19,5%), Argentina (17,6%), Nicaragua (17,3%), Guatemala (16,7%), Brasil (16,5%), Perú (16,5%), Colombia (15,5%) y Costa Rica (14,3%).

Cuadro N° 2
Evolución de las exportaciones en los países
de América Latina (2002-2008)
(Miles de millones de dólares a precios año base 2000)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	34,0	36,9	38,9	45,2	49,2	54,2	57,8
Bolivia	1,6	1,9	2,2	2,5	2,7	2,6	3,1
Brasil	77,0	87,4	102,4	112,0	117,1	123,5	126,0
Chile	25,3	27,5	31,3	33,2	34,3	37,1	37,4
Colombia	15,9	16,7	18,0	19,7	21,3	22,2	22,7
Costa Rica	7,5	8,6	8,8	9,8	11,2	12,6	13,1
Ecuador	6,9	7,8	8,9	9,5	10,2	10,6	10,9
El Salvador	3,9	4,2	4,3	4,2	4,7	4,7	5,2
Guatemala	5,3	5,6	6,0	6,0	6,4	7,0	7,4
Haití	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Honduras	5,3	5,4	6,0	6,2	6,1	6,2	6,0
México	178,2	177,6	188,2	200,5	221,0	225,1	227,2
Nicaragua	1,3	1,5	1,8	2,0	2,3	2,5	2,8
Panamá	7,5	7,4	8,3	9,8	11,3	12,4	13,3
Paraguay	2,8	2,9	3,3	3,9	4,8	5,3	6,6
Perú	9,5	10,4	12,3	14,1	14,5	15,2	16,7
República Dominicana	8,3	9,3	9,3	9,6	10,6	10,7	10,5
Uruguay	3,0	3,3	4,2	4,9	5,3	5,8	6,5
Venezuela	32,0	28,3	32,2	33,5	32,0	29,8	30,3

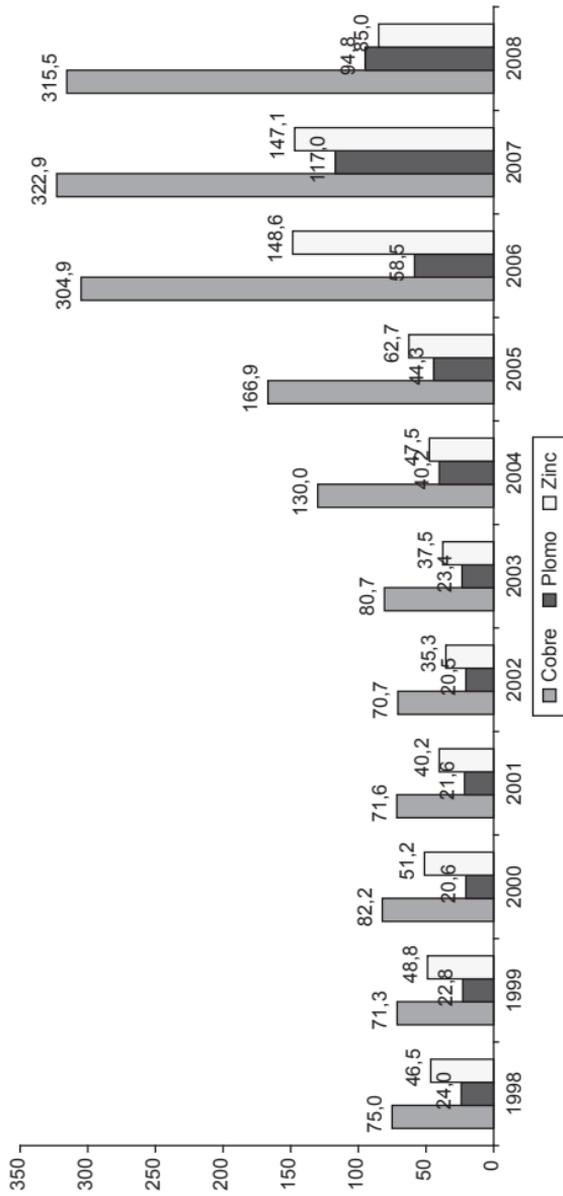
Fuente: CEPAL (2008)

Gráfico N° 2
Evolución del precio del petróleo (promedio anual del West Texas Intermediate)
(US\$ por barril)



Fuente: BCRP (2009)

Gráfico N° 3
Evolución de las cotizaciones de los principales metales
 (centavos de US\$ por libra promedio anual)



Fuente: BCRP (2009)

Durante poco más de una década se desarrolló un nuevo tipo de instituciones con cuantiosos fondos para invertir: los fondos de pensiones privados. En los Estados Unidos, los ciudadanos deben contribuir a la seguridad social que les asegura una pensión. Pero como para muchos esta pensión resultaba insuficiente, aportaban parte de sus ingresos a fondos de pensiones privados. Por ejemplo, en el año 2006 estos fondos en EE.UU. tenían un total de US\$ 10.000 millones de millones que podían invertir sin muchas restricciones tanto en bonos —acciones que cotizan en bolsa— como en proyectos de inversión. Por otra parte, en los años noventas, los gobiernos de muchos países —Argentina, Perú, entre otros— decidieron que los trabajadores debían aportar sus pensiones ya no a fondos estatales sino a fondos de pensiones privados, llamados Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), esquema que ya había adoptado Chile en la década del ochenta. Los gobiernos trataban así de incentivar que existan varias AFP para que, a través de la competencia, ofrezcan mejores beneficios a los aportantes. En el caso peruano, en la actualidad existen cuatro AFP que administran los fondos de cerca de cuatro millones de pensionistas, para lo cual cobran una comisión fijada como un porcentaje de la remuneración de los futuros pensionistas a cambio de administrar los fondos recaudados y decidir cómo invertirlos tomando en cuenta la rentabilidad y el riesgo de cada inversión.

Dado que estas pensiones representan la principal fuente de ingreso para la mayoría de trabajadores jubilados, los gobiernos establecieron reglas para que no se pudiera invertir por encima de determinada proporción de estos fondos en cada tipo de activos según su riesgo.

Existen fondos con mezclas de activos de diferentes niveles de riesgo, en los cuales los de mayor riesgo pagan más que los de menor riesgo. Así, en el caso peruano, las AFP tienen actualmente un sistema de multifondos. Las inversiones del Fondo 1 —para las personas de mayor edad— tienen menos riesgo, pues 90% están colocados en renta fija, es decir a bonos con intereses fijos, y 10% en renta variable, es decir que su rentabilidad varía con las fluctuaciones del valor de las acciones adquiridas por el fondo. Las inversiones del Fondo 2 están colocadas en 55% a renta fija y 45% a renta variable, mientras que las del Fondo 3 —para los jóvenes— están colocadas 20% a renta fija y 80% a renta variable. Con el tiempo, viendo el desenvolvimiento de las bolsas extranjeras en los últimos años, el gobierno peruano permitió la posibilidad de invertir en activos del exterior, siendo el límite fijado por ley de 20%, dentro del cual el Banco Central de Reserva del Perú ha establecido un límite operativo —permitido— de 16%.

Los gobiernos de algunos países han puesto límites cuantitativos estrictos por tipo de activo, como el caso de Alemania donde, por ejemplo, lo máximo que se puede invertir en acciones es 35%, mientras que otros han optado por calificaciones previas de riesgo. Las AFP de México pueden invertir cualquier monto en acciones calificadas como AAA. En cambio, en países como EE.UU. los fondos de pensiones pueden invertir prácticamente sin restricciones de este tipo.

Si bien el crecimiento de los Estados Unidos ocasionó que, dada la gran demanda interna, las importaciones de dicho país fueran bastante mayores que las exportaciones, las tasas de interés en el mismo eran atractivas y los mercados financieros aparentaban

ser bastante seguros. Por tanto, los ahorros de las corporaciones internacionales, de los países exportadores de petróleo y de los países asiáticos —incluyendo China— fueron invertidos en Estados Unidos bajo diversas modalidades, tales como inversiones en proyectos, inversiones en las bolsas de valores y adquisición de otros instrumentos financieros, como aquellos que los bancos habían desarrollado para financiar créditos hipotecarios.

Estas inversiones generaron un dinamismo en las principales bolsas del mundo, cuyos índices experimentaron un crecimiento sin precedentes, tal como se muestra en el cuadro N° 3, registrándose un crecimiento promedio entre el año 2003 y el 2007 superior al 10% en los índices bursátiles, con un récord en la bolsa de Tokio, que superó 16% de crecimiento promedio anual. Así, entre junio y julio de 2007, muchas bolsas alcanzaron sus máximos históricos, registrándose también el máximo histórico del *Morgan Stanley Capital Investment* (MSCI), especie de índice de bolsas mundial, el 31 de octubre de 2007.

Cuadro N° 3
Promedio de las cotizaciones de los principales índices bursátiles 2003-2007

Índice	2003	2004	2005	2006	2007	Crecimiento promedio anual
Nasdaq	1,659	1,993	2,101	2,279	2,588	11,7%
Dow Jones	9,018	10,326	10,529	11,472	13,198	10,0%
Londres	4,030	4,520	5,168	5,943	6,391	12,2%
Tokio	9,290	11,232	12,595	16,285	17,002	16,3%

Fuente: Bloomberg

CREATIVIDAD EN LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS EN LOS ESTADOS UNIDOS

Como se ha visto en el capítulo anterior, la dinámica evolución de la economía mundial llevó a un aumento considerable de fondos para inversión incluyendo, entre otros, los fondos para créditos hipotecarios. Este desarrollo fue impulsado también por la reducción de la tasa de interés por parte del gobierno de los Estados Unidos con el objetivo de mantener el dinamismo de su economía. Como se verá, tanto la oferta de fondos como la demanda de viviendas impulsaron el desarrollo de nuevos mecanismos tanto para obtener mayores fondos adicionales como para financiar la compra de un mayor número de viviendas, generando en muchos países un *boom* en este sector y en todas las actividades conexas, sobre todo en la industria de la construcción.

También se ha visto cómo dicho crecimiento económico ocasionó que países de Asia y del Medio Oriente acumulasen grandes montos de superávits financieros que luego invirtieron en los países occidentales, sobre todo en EE.UU. Entre estos países los más importantes fueron China, Singapur y los países productores de petróleo del Golfo Pérsico. Otro punto que hemos considerado es cómo en China se daba un crecimiento acelerado de su economía desde los años ochenta, con

grandes inversiones en activos productivos que ocasionaron que, en una primera etapa, tuviera un saldo negativo en la cuenta corriente, el cual fue superado a partir de 1994, gracias al inicio de actividades de las nuevas empresas. En la actualidad, China cuenta con 450 de las 500 principales multinacionales, destacando Volkswagen —con dos grandes centros de producción en Shanghai y en Changchun—, Microsoft, Motorola y Michelin. Las exportaciones de dichas empresas generaron a partir de 2001 un superávit considerable de divisas. Los fondos resultantes fueron invertidos en diferentes países, especialmente en Estados Unidos.

Con la gran cantidad de fondos que percibía la economía estadounidense, las instituciones financieras se vieron apremiadas no solo en aumentar el número de préstamos sino también en desarrollar nuevas formas de otorgarlos. Recordemos que los depósitos en un banco, para que sean rentables para la institución, deben ser colocados como préstamos e inversiones. Por ello, los gerentes y oficiales de los bancos se vieron apremiados para ver la forma de colocar estos fondos, pues sus ingresos y hasta su mismo empleo dependían del éxito que tuvieran en realizar el mayor número de préstamos e inversiones.

Por ejemplo, tenemos a Robert Burns, gerente de Créditos del Provident Bank, a quien se le encargó colocar sesenta millones de dólares en los siguientes seis meses. Robert gana US\$ 30.000 al mes, además de los bonos que recibe cada año por cumplir con las metas que le asigna el presidente del banco. Si logra su meta recibirá, además, US\$ 500.000 al final de año. Pero si su rendimiento es inferior a lo que se ha acordado, es casi seguro que perderá su puesto. Así, Burns

llama a sus funcionarios de crédito y les da instrucciones para que coloquen todo lo que les sea posible. Para ello cuenta, además, con funcionarios de los departamentos de créditos de consumo e hipotecarios. En realidad la meta no parece tan complicada para Robert y su gente, pues con los bajos intereses y el crecimiento de la economía mundial hay gran demanda de crédito, con lo cual se estaban otorgando préstamos como nunca. Pero, dado que muchos de los prestatarios no calificaban para obtener préstamos —ya sea porque sus ingresos eran insuficientes o porque eran considerados clientes riesgosos— había el riesgo de que Robert no lograra finalmente su objetivo. Ante este dilema, los bancos consideraron una primera medida que permitiría que gente como los Jones a quienes, como hemos visto, no les alcanzaba el dinero para comprar una casa costosa, lograran sus sueños. Si bien la tasa de interés de los créditos hipotecarios bajó de 8% a 7%, pues eran créditos de largo plazo que los bancos no podían bajar a la par de las tasas de interés de corto plazo, la solución que los bancos encontraron fue la de otorgar créditos hipotecarios a tasas variables. Es así que para clientes como los Jones ofrecían préstamos a veinticinco o treinta años donde los primeros tres años eran, por ejemplo, a 3% de interés anual, pero con una cláusula que si en el futuro subían las tasas de interés en el mercado podían ir reajustando dichas tasas de acuerdo a una fórmula. Pero, lo que en ese momento le interesaba al gerente del banco y a los Jones era que pudieran cerrar la operación. Además, consideraban que con el *boom* en Estados Unidos, los Jones y otros como ellos ganarían mejores sueldos y podrían pagar los aumentos en sus pagos mensuales por sus hipotecas.

Por eso, el banco les prestó US\$ 360.000 —al vender la casa anterior los Jones tenían que repagar el préstamo anterior, aunque les quedaban US\$ 40.000 que podían usar para la cuota inicial de la nueva casa— que a la tasa de interés de 3% representaba un pago mensual de US\$ 1.200, menos aun de lo que pagaban antes por su casa más chica, pero bajo la condición de que, si subían los intereses en el mercado, la tasa del 3% se iría incrementando.

También la señora Fitzgerald aprovechó esta posibilidad para adquirir dos casas más, pues aunque los alquileres que podía cobrar no aumentaban a la par con el precio de las casas, los préstamos a tasa variable le permitían obtener una ganancia de la diferencia entre lo que cobraba como alquiler y el pago por las nuevas hipotecas. Tanto los Jones, como la señora Fitzgerald, tenían un buen récord de crédito por lo que obtuvieron fácilmente la hipoteca pero, como hemos comentado antes, habían otras familias como los Kemper que no tenían los mismos altos estándares. Para ellos el gerente de créditos, quien aún no lograba su anhelada meta, decidió ser un poco más indulgente y reducir las condiciones para que los Kemper y otras familias en igual situación «merecedoras también de gozar del sueño americano», pudieran tener su casa propia. Siempre bajo la percepción optimista de que la economía continuaría creciendo, por lo que el empleo de todos los estadounidenses estaba garantizado, por supuesto. Fue así que los préstamos hipotecarios aumentaron con préstamos a clientes con mayor riesgo de pago —por eso, a las hipotecas otorgadas a este tipo de clientes se les llama hipotecas *subprime*, mientras que a las otorgadas a clientes más solventes

se les conoce como hipotecas *prime*— con lo que el gerente de créditos empezó a respirar con tranquilidad pues obtendría su bono y, por supuesto, los que trabajaban con él obtendrían también los suyos. Incluso los bancos relajaron aún más las evaluaciones de sus potenciales clientes, otorgando préstamos hipotecarios sin exigir una mayor documentación. Es así que, en muchos casos, solamente les solicitaban que llenaran una hoja indicando su centro de trabajo y cuánto ganaban. Para cubrirse del mayor riesgo, los bancos cobraban a estos clientes tasas de interés 1,5% a 2% mayores que en los otros préstamos hipotecarios.

Como hemos dicho, dada la confianza que los ahorristas de todo el mundo tenían en los bancos estadounidenses, otorgaban prioridad a aquellos bancos de sus propios países que invertían en instituciones financieras norteamericanas. Lo que no sabían estos clientes es que dichos bancos habían incursionado en el campo de las hipotecas *subprime*, así como en el desarrollo de mecanismos que, como descubriremos de inmediato, fueron los principales detonantes de la crisis.

Veamos ahora cómo se desarrollaron estos nuevos mecanismos. Dado que con el crecimiento de la economía la demanda de préstamos hipotecarios no se satisfacía aún, los bancos recurrieron a una nueva manera ingeniosa de recabar fondos para poder aumentar el número de préstamos. Una de las formas más comunes fue la que adoptaron algunos bancos al seleccionar grupos de préstamos hipotecarios, incluyendo tanto *prime* como *subprime*, con las cuales formaba varios paquetes. El banco vendía dichos paquetes a una filial independiente, es decir, sin ninguna obligación con el banco. La filial era denominada Fondo y poseía

una serie de estos paquetes de hipotecas, recibiendo el pago de los deudores de las mismas. A continuación, normalmente con la ayuda de un banco de inversión —como Bear Stearns, Merrill Lynch, Goldman Sachs y Morgan Stanley—, creaban bonos respaldados por estos paquetes llamados *Mortgage Backed Securities* —bonos respaldados por hipotecas—, y los vendían a fondos de inversión —como las AFP—, a sociedades de capital de riesgo, a compañías de seguros —que normalmente tienen fondos líquidos—, a otros bancos de inversión, empresas y a otros inversionistas privados. Los inversionistas que compraban estos bonos sabían que la renta que percibirían de los mismos iba a provenir del pago de las hipotecas. Como muchos inversionistas no compraban los *Mortgage Backed Securities* para obtener una renta sino para realizar ganancias financieras con su compra y venta, estos bonos se transaban en grandes cantidades en las bolsas de valores junto con acciones y otros bonos.

Sin embargo, la cadena continúa. ¿De dónde obtenía dinero el Fondo para pagar al banco por los paquetes de hipotecas? Una parte era mediante créditos de otros bancos. La otra parte era contratando los servicios de un banco de inversión —el equivalente de una empresa de *marketing* en el campo financiero— para que colocara estos bonos.

Durante todo este proceso, cada agente de la cadena se quedaba con un anticipo de la ganancia. Es decir, si las hipotecas pagaban 7%, el banco comercial se las vendía al Fondo de inversión de tal forma que el banco se quedara con 1%-2% y el Fondo de inversión las vendía a los inversionistas quedándose con otro 1%-2%. Al final el inversionista, si todo salía bien, terminaba

ganando un 3% a 5% por año por los *Mortgage Backed Securities*. Los inversionistas extranjeros, incluyendo bancos y AFP, como se ha visto, mostraron gran interés por este tipo de bono, con lo cual todo el mundo salía «beneficiado».

Se puede apreciar que a partir de una «simple» hipoteca, los bancos desarrollaron instrumentos financieros de lo más sofisticados, que incluyen otros instrumentos adicionales basados en los *Mortgage Backed Securities* y que fueron ampliamente transados en las bolsas. Ello no hubiera constituido un problema, si no hubiera sido porque estos instrumentos conllevaban una serie de peligros para el sistema financiero. Por una parte, los préstamos a deudores hipotecarios sin historia o sospechosos, estaban siendo utilizados como respaldo a la emisión de los *Mortgage Backed Securities*. Ciertamente, los diferentes paquetes de préstamos eran calificados de acuerdo al riesgo de los prestatarios. Por ejemplo, los inversionistas podían comprar *Mortgage Backed Securities* recibiendo menor interés si querían riesgo bajo (AAA), o recibiendo mayor interés si querían más riesgo (hasta BB).

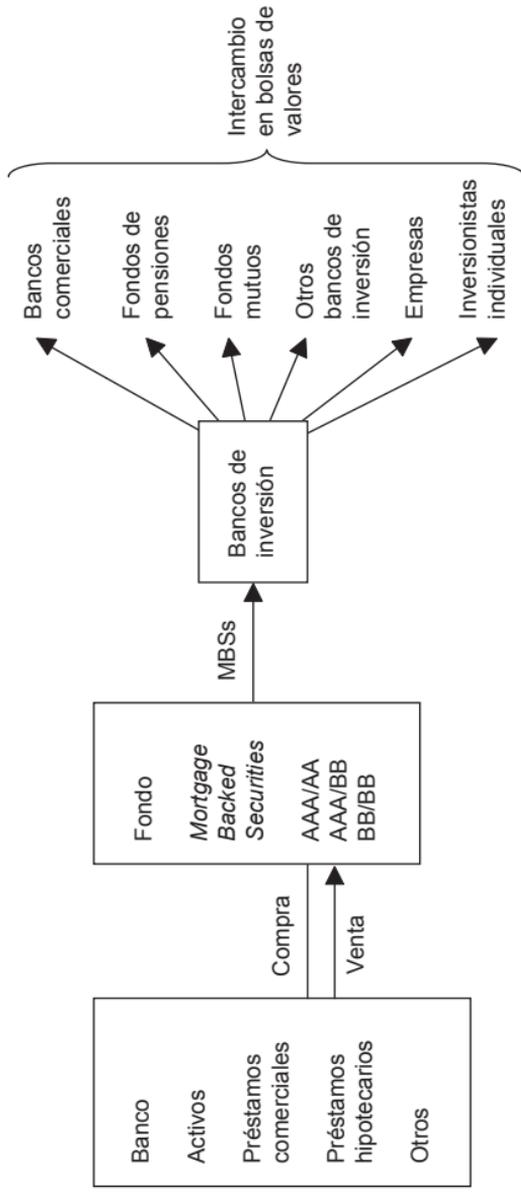
Este mecanismo de empaquetar créditos y emitir un bono con esos respaldos, llamado securitización, opera en la mayoría de los mercados como una herramienta que da liquidez a la intermediación de recursos, haciendo con ello más barato y accesible el crédito de prestatarios. El problema en el caso de los *Mortgage Backed Securities*, según diferentes analistas, fue la probable evaluación deficiente del riesgo de los créditos debido a que no se contaba con información precisa de los clientes, por lo que se tuvieron que realizar numerosos supuestos. Por ejemplo, se asumió,

sin mayor evidencia previa, que el valor de liquidación final de la vivienda de un moroso sería del orden del 65% del valor hipotecado. Otro problema es que se interpretó, también sin mayores argumentos, que la economía internacional continuaría creciendo al menos a un ritmo moderado. En términos generales, se podría decir que la securitización habría sido utilizada para empaquetar un tipo de préstamos sobre los cuales no se tenía un historial estadístico del cumplimiento de pagos por parte de los prestatarios. Al incluirse en los *Mortgage Backed Securities* prestatarios riesgosos o prestatarios a los cuales se les podía subir la tasa de interés de sus hipotecas en forma considerable, se estaba introduciendo un riesgo difícil de prever.

El optimismo sobre el crecimiento sostenido de la economía y el mayor acceso a créditos hipotecarios, posibilitado por la relajación de las condiciones exigidas y el desarrollo de instrumentos financieros que permitían multiplicar los créditos hipotecarios, llevó a un incremento en el valor de las casas en Estados Unidos que llegó a su máximo en junio de 2006 (ver gráfico N° 5).

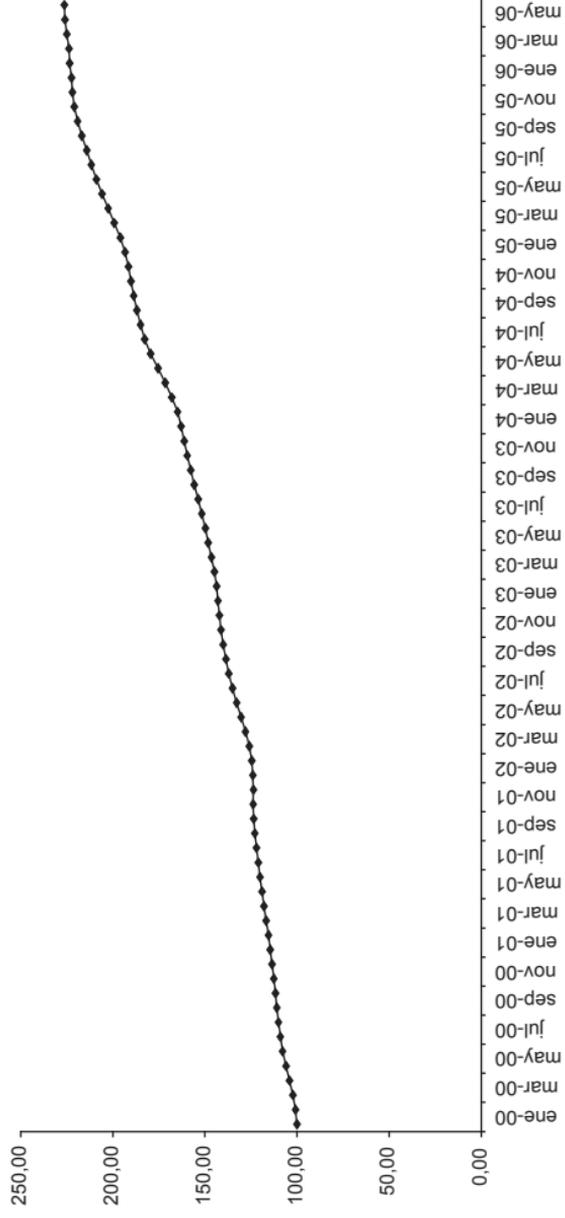
Si bien el desarrollo de los nuevos instrumentos financieros y la reducción de las exigencias para el acceso a créditos hipotecarios tuvo como efecto un importante incremento del acceso a casas propias, pasando el porcentaje de propietarios de 63% a 69%, dejaba expuesto al sistema financiero si las condiciones económicas cambiaban, tal como ocurrió posteriormente. Un indicador de esta mayor exposición registra que las deudas de las familias en EE.UU., incluyendo hipotecas y tarjetas de crédito, pasaron del 13% del total de los activos en 1980 al 19% en el 2007 (Barrera 2008).

Gráfico N° 4
Estructuración de los *Mortgage Backed Securities*



Elaboración propia

Gráfico N° 5
Evolución del precio de las casas en los Estados Unidos (enero 2000 - junio 2006)
Índices promedio mensuales de S&P/Case-Shiller



Fuente: <http://www.calculatedriskblog.com>

LA REGULACIÓN FINANCIERA

Sin duda Bobby Jones sabía bien, y obviamente Paul Wilson también, que los clientes que depositan su dinero en los bancos están protegidos por regulaciones impuestas por el gobierno. Otros ahorristas, quizá los menos instruidos, no lo sabían, pero confiaban en estas instituciones pues en las últimas décadas nadie en los Estados Unidos había tenido problemas con el dinero que depositaban en los bancos.

La regulación bancaria es un conjunto de normas que obligan a que cada banco posea un capital que sea, como mínimo, un determinado porcentaje de sus activos, estos últimos formados por los préstamos e inversiones que hace el banco. Es decir, si este porcentaje es un mínimo de 10% y el banco posee US\$ 100 millones de capital, el banco no puede colocar préstamos e inversiones por más de US\$ 1.000 millones. Otra obligación impuesta en los Estados Unidos, como en otros países, es que si el banco tiene clientes que se demoran en pagar, dicho banco tiene que mantener una reserva para hacer frente a las posibles pérdidas ocasionadas por estas deudas. Finalmente, el gobierno estadounidense garantiza a los «pequeños depositantes» que si el banco donde tienen sus depósitos y

ahorros quiebra, les devolverá una suma máxima que hasta el año pasado había sido fijada en US\$ 100.000 por depositante.

Dichas reglas fueron concebidas inicialmente para proteger al público. Sin embargo, dado el daño que una posible crisis bancaria podía ocasionar a la economía, en el año 1988, los gobernadores de los bancos centrales de Estados Unidos, Japón y varios países europeos generaron un conjunto de recomendaciones para regular a los bancos. Estas recomendaciones se conocen como el Acuerdo de Basilea I e incluyen, principalmente, normas como las mencionadas anteriormente. Este acuerdo fue suscrito por más de cien países (ver cuadro N° 4).

Las reglas de Basilea para la regulación bancaria fueron revisadas en el año 2004, luego que se detectara que las originales no cubrían cambios que pudieran ocurrir en los riesgos de los préstamos y, además, ignoraban la calidad de los créditos —por ejemplo, el nivel de solvencia del prestatario aún cuando este estuviera cumpliendo con sus pagos—. Estas revisiones fueron el producto de un nuevo acuerdo, conocido como Acuerdo de Basilea II. Sin embargo, el nuevo acuerdo no llegó a implementarse en su totalidad en algunos países, como Estados Unidos. Si se hubiera implementado, los bancos hubieran necesitado mayores aportes de capital para créditos más riesgosos, como aquellos otorgados a los Kemper. Es por casos como este y otros similares que algunos expertos opinan que, si se hubiera implementado el Acuerdo de Basilea II, la crisis actual hubiera sido menor.

Sin embargo, el sistema de regulación más frágil es el del mercado de acciones y bonos, incluyendo las

Mortgage Backed Securities que se tratan en este libro, y que han sido unas de las principales responsables de la crisis. La razón es que los gobiernos consideran que los individuos y las empresas que compran acciones o bonos no necesitan ser protegidos por el Estado. Ello se debe a que un individuo que deposita dinero en un banco normalmente tiene como objetivo asegurar que su dinero esté protegido; en cambio aquel que compra acciones o bonos lo hace con fines de obtener ganancias, para lo cual analiza la calidad de estos valores y posee un cierto grado de conocimiento de los mercados financieros. Es más, muchos de ellos recurren a asesores financieros que los orientan acerca de la rentabilidad y riesgo de cada tipo de bonos y acciones. Ello no quiere decir que no exista ningún tipo de regulación para bonos y acciones, sino que dicha regulación está orientada a dar cierta información de la calidad de los mismos.

Dicha información la proporcionan agencias especializadas que hacen un análisis y califican un bono de acuerdo al riesgo que este conlleve. Esta calificación depende, por ejemplo, de la solidez de la institución que ha emitido el bono, de la fuente de ingresos para pagarlo y los factores que pueden afectarla, entre otros aspectos.

Cuadro N° 4

El Acuerdo de Basilea

En el año 1988, un comité compuesto por los gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Bélgica, Canadá, España, EE. UU., Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, el Reino Unido, Suecia y Suiza generó un conjunto de recomendaciones para establecer un capital mínimo que debía tener una entidad bancaria en función de los riesgos que afrontaba. El capital de las entidades financieras debería cumplir con requisitos de permanencia, de capacidad de absorción de pérdidas, de protección ante quiebra y tener la capacidad para hacer frente a los riesgos de crédito, mercado y variaciones en el tipo de cambio. Cada uno de estos riesgos se medía con unos criterios aproximados y sencillos. Este acuerdo era sólo una recomendación, pues cada uno de los países signatarios, así como cualquier otro país, quedaba libre de incorporarlo en su ordenamiento regulatorio con las modificaciones que considerase oportunas. El acuerdo entró en vigor en más de cien países, siendo el Perú uno de ellos a través de las directivas que da la Superintendencia de Banca y Seguros.

En el año 2004, el Comité de Basilea generó un nuevo conjunto de recomendaciones, conocido como Basilea II, pues se había detectado que las regulaciones adoptadas al amparo de Basilea I, eran insensibles a las variaciones de riesgo e ignoraban la calidad de los créditos y por lo tanto la amplitud de las probabilidades de incumplimiento, considerando implícitamente que tenían la misma probabilidad de incumplir. En primer lugar se intentó medir la calidad crediticia de los prestatarios (utilizando ratings externos o internos) y se añadieron requisitos de capital por el riesgo operacional. Por ejemplo, en el acuerdo de Basilea I se exigía que los fondos propios superaran el 8% de los activos considerados riesgosos, pero ahora en Basilea II se incluyó, adicionalmente a los riesgos de crédito, de tipo de cambio y de negociación y el riesgo operacional.

Cada riesgo se calcula con ciertos criterios. Por ejemplo, el riesgo operacional incluye la probabilidad de incumplimiento, la magnitud de pérdida en el momento de incumplimiento o "severidad" y la exposición en el momento del incumplimiento. Dada la existencia de distintos niveles de sofisticación, el acuerdo propone distintos métodos para el cálculo del riesgo crediticio, superando el criterio de la pérdida esperada promedio al introducir un criterio basado en la distribución de estas pérdidas fijándose no solo en la pérdida promedio sino en un cuantil elevado de la distribución de pérdida. También se incluyen una serie de acuerdos para brindar mayor transparencia al mercado como la publicación periódica de resultados, almacenamiento y disposición de información crediticia, buscando la generalización de las buenas prácticas bancarias y su homogeneización internacional. Basilea II ha sido implementado en la Unión Europea, Japón y Australia, siendo Estados Unidos un caso especial, ya que no será una práctica generalizada para todos sus bancos y tendrá normas especiales.

Estas agencias especializadas se conocen como agencias de *rating* o agencias clasificadoras de riesgo, siendo las más conocidas Standard & Poor's, Moodys, Fitch Ratings, entre otras. Estas agencias califican a los bonos como AAA, AA, A, BBB, BB, etcétera, donde los bonos con calificación AAA son los más seguros. Normalmente a los bonos con calificación AAA, AA y A se les conoce como *Investment Grade*, mientras que a los BBB o BB se les conoce como *Mezannine*, una calificación intermedia.

Como con todos los bonos, los *Mortgage Backed Securities*, fueron calificados por agencias de *rating*. De acuerdo a ello, los bancos de inversión colocaron los bonos de *Investment Grade* a inversionistas conservadores y a intereses bajos, mientras que a los inversionistas que querían intereses más altos les ofrecían bonos de clasificación *Mezannine*.

El problema fue que, en casi todos los paquetes de *Mortgage Backed Securities* que se ofrecían a los inversionistas había un componente de hipotecas *subprime*, aunque en diferentes proporciones. A pesar de ello, las agencias de *rating* daban relativas buenas calificaciones a los bonos. Parte de ello se debía a que durante un tiempo, en períodos de bonanza, aun los prestatarios de alto riesgo solían pagar sus obligaciones hipotecarias, lo cual daba la impresión de que esto continuaría indefinidamente. Las agencias de *rating* probablemente ignoraron el supuesto de lo que pasaría si la economía empeoraba, afectando la capacidad de pago de estos deudores de más alto riesgo —es decir los de las hipotecas *subprime*—.

Dado que estos *Mortgage Backed Securities* eran bonos, se podían comprar y vender en las principales

bolsas —como en la Bolsa de Nueva York, la Bolsa de Chicago, etcétera— junto con acciones de todo tipo, bonos comerciales, bonos emitidos por gobiernos municipales, bonos del gobierno, entre otros. Como ya se ha indicado, los bancos encontraron que los *Mortgage Backed Securities* eran un negocio estupendo en aquellos años, por lo que el volumen anual de dichos fondos creció en EE.UU. de aproximadamente US\$ 100.000 millones en el año 2002 a US\$ 600.000 millones en el 2006.

LA CRISIS EN LOS ESTADOS UNIDOS

Lo que los Jones no sabían era que el préstamo hipotecario que obtuvieron estaba basado en un esquema que solo podía funcionar mientras la economía de Estados Unidos estuviera creciendo. Inversionistas como Paul Wilson, por su parte, estaban maravillados de que sus inversiones iniciales en la bolsa por US\$ 400.000 ya alcanzaban un millón de dólares, gracias a los consejos de su asesor financiero, a los préstamos que obtuvo para aumentar sus inversiones y al *expertise* que creía haber desarrollado. Nuestros amigos tampoco eran conscientes del esquema precario de préstamos que habían desarrollado los bancos, por lo que cualquier problema en el sistema financiero podía fácilmente generar una crisis.

En este capítulo veremos que la crisis se desencadenó por la dificultad de la población en pagar sus hipotecas y por el impacto negativo que esto tuvo sobre la economía, de magnitud tal como no se había experimentado desde la época de la Gran Depresión.

El *boom* del incremento de precios de las viviendas en EE.UU., que comenzó en 1998, ocasionó que para el año 2005 las viviendas hubieran incrementado sus precios en 80%. Es decir, una vivienda que en 1998 costaba US\$ 200.000, para el año 2005 estaba ya en

US\$ 360.000. En el año 2006 las viviendas continuaron aumentando de precio, aunque en porcentaje menor que en los años anteriores. Como se ha indicado, la compra de viviendas por parte de los estadounidenses estaba basada no solo en los créditos hipotecarios tradicionales sino en aquellas nuevas modalidades bajo tasas de interés variables y, por otro lado, créditos a clientes de mayor riesgo —las llamadas hipotecas *subprime*—. Para el 2006 ya más del 40% de las hipotecas eran del tipo *subprime*, es decir créditos hipotecarios que cubrían totalmente el precio de la vivienda y requerían mínima documentación por parte del prestatario, o créditos hipotecarios a prestatarios riesgosos.

Fue a fines del año 2006 cuando empezaron a aparecer las debilidades del sistema financiero. Más allá de que algunos prestatarios desde el inicio no habían sido sujetos de crédito seguros, estos fueron aún más vulnerables cuando las tasas de interés empezaron a subir, ya que los pagos de los préstamos reajustables también lo hicieron. Al principio, los bancos e instituciones financieras no prestaron suficiente atención al número de prestatarios que se atrasaban en sus pagos o dejaban de hacerlo, limitándose a tomar medidas de reposición de algunas propiedades.

Sin embargo, el número de prestatarios que no podían pagar sus préstamos debido a que sus intereses aumentaban, o que desde el principio eran clientes riesgosos, fue creciendo. Al afectar a los bancos, estos redujeron sus préstamos y se volvieron más conservadores en el otorgamiento de los mismos. A su vez, ello ocasionó una menor demanda de viviendas, por lo que el precio de las mismas empezó a declinar. Se estima que el valor de las propiedades en Estados Unidos, que

había llegado a US\$ 13 millones de millones en su máximo en el 2006 se redujo a US\$ 8.8 millones de millones a mediados del 2008 y continuó cayendo, afectando severamente a los dueños de viviendas. Como la crisis afectó también a las bolsas, donde los fondos de pensiones privados tienen invertidos parte de sus recursos, los estadounidenses perdieron sus fondos de retiro en un 22%, reduciéndose estos de US\$ 10,3 millones de millones en el 2006 a US\$ 8 millones de millones a mediados de 2008.

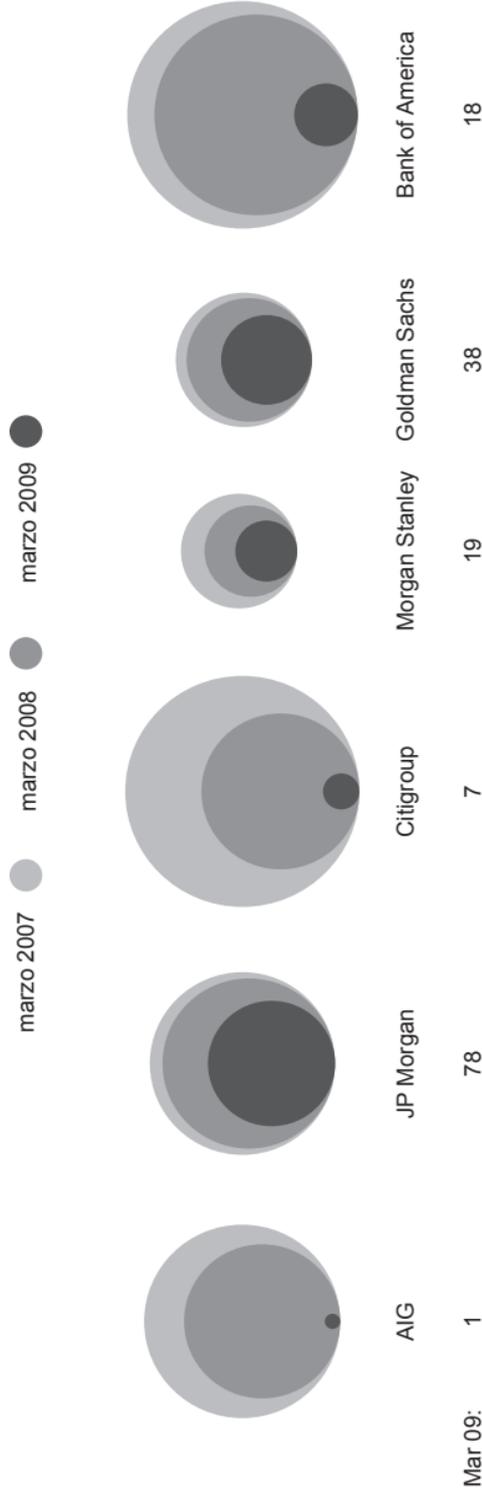
Si bien la magnitud del problema se trató de ocultar, no se consiguió hacerlo por mucho tiempo pues desde diferentes entidades se iniciaron procesos de investigación. Así, en junio de 2008 la Oficina Federal de Investigaciones de Estados Unidos (FBI) arrestó a 406 personas, incluidos corredores de bolsa y promotores inmobiliarios supuestamente involucrados en un fraude hipotecario de US\$ 1.000 millones. Paralelamente, dos miembros del banco Bear Stearns se enfrentaron a acusaciones criminales relacionadas con el colapso de dos fondos de inversiones *subprime*. Se les acusaba de conocer y no informar a los inversionistas sobre los problemas de los fondos, provocando que incurrieran en pérdidas de US\$ 1.400 millones

Dadas estas pérdidas y el creciente temor de los estadounidenses a la situación financiera de los bancos, estos retiraron US\$ 150 mil millones de los mercados de dinero en dos días en setiembre de 2008 (Altman 2009). Esta caída de los mercados, así como las cuantiosas pérdidas de diversas instituciones, constituyeron un círculo vicioso, que también afectó los *Mortgage Backed Securities* cuyo efecto se esparció no solo a los bancos sino también a los inversionistas que los poseían.

Al inicio, el gobierno de EE.UU. resolvió rescatar a sus dos principales entidades hipotecarias en crisis, cuya creación se remonta a los años treinta: Fannie Mae —*Federal National Mortgage Association*— y Freddie Mac —*Federal Home Loan Mortgage Corporation*—. El gobierno estatizó sus pérdidas y garantizó su solvencia con un aporte del tesoro estadounidense de US\$ 200.000 millones. Sin embargo, al poco tiempo, en setiembre de 2008, la casa matriz de uno de los principales bancos, Lehman Brothers, anunció que se declararía en bancarrota, mientras que la mayor empresa de corredores bursátiles del mundo, Merrill Lynch, sería adquirida por el Bank of America por unos US\$ 50.000 millones. Todas estas instituciones tenían grandes cantidades de préstamos y bonos —*Mortgage Backed Securities*— hipotecarios. También se tuvo noticia que la principal aseguradora mundial, la *American International Group* (AIG), que había proporcionado un gran número de seguros de crédito, estaba en búsqueda de US\$ 40.000 millones de fondos de emergencia de la Reserva Federal.

Como consecuencia de esta situación, las cotizaciones en bolsa de los principales bancos de inversión se redujeron drásticamente. Así, si comparamos los valores de los principales bancos de inversión en junio de 2007 con los registrados a inicios de 2009, encontraremos pérdidas de valor monumentales: el valor actual del Bank of America se redujo a solo un 14% del registrado en el 2007, el del Citigroup un 6% y el de otros dos bancos importantes como el HSBC y el JP Morgan un 38% y 39%, respectivamente. Estos valores se siguen reduciendo aún más, tal como se muestra en el gráfico N° 6.

Gráfico N° 6
Reducción de la capitalización bursátil de las principales instituciones financieras
 (miles de millones de dólares)



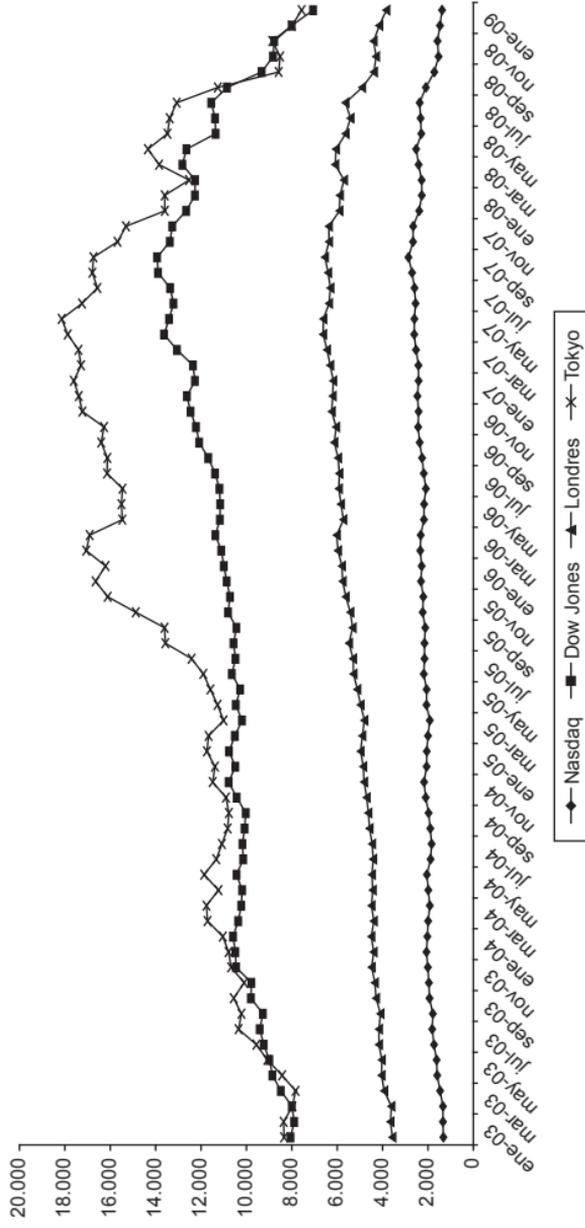
Mar 09:

Fuente: Cuba (2009)

Como es fácil deducir, los problemas financieros que han repercutido en los ingresos de instituciones y personas influyeron también en el resto de la economía. Por ejemplo, el PBI de EE.UU. cayó en el segundo semestre de 2008. Ello, a su vez, influyó en las principales bolsas en el mundo, tal como se muestra en el gráfico N° 7. Por ejemplo, en el caso del Dow Jones —el índice de la Bolsa de Valores de Nueva York—, este experimentó una caída abrupta desde setiembre de 2008 bajando hasta 323 puntos, un 38,6% menor al valor registrado en junio de 2008, cuando alcanzó su máximo histórico. Algo similar ocurrió con el índice Standard and Poors 500 —que agrupa a las 500 empresas más importantes—, que cayó 45% respecto al valor más alto de 2007, habiendo registrado la caída más importante en su historia. Las bolsas de Tokio, Londres y otras similares experimentaron caídas de magnitudes similares.

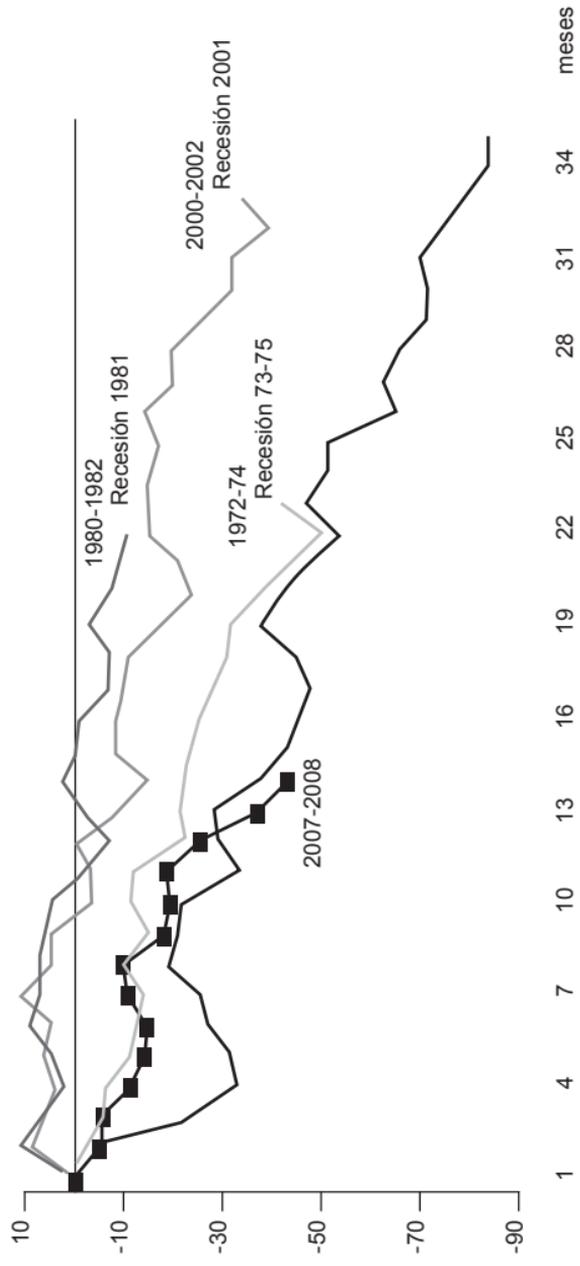
La mayoría de empresas estadounidenses experimentaron, por tanto, una caída en sus utilidades con algunas quiebras de empresas manufactureras y comerciales. En el cuadro N° 5 se presenta una lista de los principales recortes de personal en empresas financieras en Estados Unidos entre fines de 2008 y principios de 2009, con un total de despidos en quince empresas de casi 160.000 empleados.

Gráfico N° 7
 Evolución de la cotización de los principales índices bursátiles (2000-2008)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 8
Evolución porcentual del índice S&P 500 desde el inicio de la crisis



Fuente: Cooper (2009)

La intensificación de insolvencia de las instituciones financieras llevó a una cascada de quiebras y fusiones forzadas e intervenciones públicas en EE.UU. y Europa Occidental ya que, como se ha indicado, instituciones y personas de dicho continente habían invertido en las bolsas estadounidenses. Esto repercutió en una declinación del crecimiento mundial en el 2008 con un crecimiento de la economías industriales de solo 1%, y con una disminución del PBI en EE.UU. de 1,1% en dicho año (Fondo Monetario Internacional 2009). Más aún, la economía de EE.UU. continúa sufriendo los efectos de la crisis llevando a nuevas caídas en los precios de las viviendas. Por otra parte, los países en desarrollo, si bien se vieron afectados, recién están experimentando el mayor impacto de la crisis en el 2009 por la caída de los precios de las materias primas, las cuales constituyen sus principales productos de exportación (ver capítulo 7).

Otro hito importante de la crisis financiera sucedió el 15 de setiembre de 2008 cuando se vivió un escenario dramático en el banco de inversión Lehman Brothers de EE.UU. Trece mil trabajadores sacaban en cajas sus pertenencias al enterarse de que su entidad, de más de 170 años de existencia, había sido declarada en quiebra por la crisis de las hipotecas. Otro tanto sucedió con los despidos en el resto del sistema financiero, como se aprecia en el cuadro N° 5. De acuerdo a los últimos reportes, entre el año 2007 y febrero de 2009, la economía estadounidense habría perdido 4,4 millones de empleos, esperándose que en el 2009 el desempleo alcance a cerca de 10% de la población económicamente activa.

Cuadro N° 5
Despidos en el sistema financiero

Institución	Empleados despedidos
Citigroup	23.000
Lehman Brothers	13.300
Bank of America	11.100
Bear Stearns	9.100
UBS	8.900
Wachovia	8.400
Commerzbank	8.000
RBS	7.200
Merril Lynch	5.200
Morgan Stanley	4.400
Washington Mutual	4.200
JP Morgan	4.100
Indymac	2.800
HSBC	2.700
Credit Suisse	1.500
Goldman Sachs	1.500
Dresdner Bank	1.000
Barclays	900
National City	900
Natixis	850
HBOS	600

Fuente: Diario *Expreso*, 7 de enero de 2009

Con el estancamiento económico y la falta de fondos de los bancos para renovar y dar nuevos créditos a todos los sectores, estos vieron reducida su producción. Un sector donde el efecto de la crisis se ve con mayor nitidez ha sido el automotriz, ya

que la venta de automóviles ha disminuido en todos los países desarrollados en el año 2008 respecto al año anterior. El cuadro N° 6 compara las ventas de diciembre de 2008 contra diciembre de 2007, las cuales alcanzaron disminuciones de hasta 50% en el caso más crítico —España— y 35% en Estados Unidos. Ha llevado a una crisis del sector automotriz en Estados Unidos como no se había visto antes, reduciéndose fuertemente las ventas de dichas empresas, por lo que el Estado decidió intervenir en el rescate de empresas como General Motors, Chrysler y Caterpillar con un fondo cercano a los US\$ 20.000 millones.

Cuadro N° 6
Variación porcentual de las ventas de vehículos
en los países desarrollados

País	Variación diciembre 2008/ diciembre 2007
EE.UU.	-35%
España	-50%
Japón	-22%
Inglaterra	-22%
Francia	-16%
Italia	-15%
Alemania	-8%

Fuente: Cooper (2009)

Sin embargo, la crisis también ha afectado de forma importante a otros sectores tal como la industria electrónica, la cual se refleja en los recortes de personal que se dieron en EE.UU. desde setiembre de 2008.

Cuadro N° 7
Principales recortes de personal en el sector no financiero en EE.UU.

Fecha	Empresa	Rubro	Despidos
Setiembre 2008	Hewlett-Packard	Tecnología	24,600
Octubre 2008	Motorola	Teléfonos Móviles	7,000
	Merck&Co.	Farmacéuticos	6,800
	Chrysler	Automóviles	6,000
Noviembre 2008	AT&T	Telecomunicaciones	12,000
	DHL	Correo	9,500
	Sun Microsystems	Tecnología	6,000
Diciembre 2008	Dow Chemical	Química	5,000
Enero 2009	Caterpillar	Maquinaria	20,000
	Pfizer	Productos Farmacéuticos	19,000
	ALCOA	Aluminio	15,000
	Sprint-Nextel	Telecomunicaciones	8,000
	Home Depot	Hogar	7,000
	INTEL	Tecnología	6,000
	Microsoft	Tecnología	5,000

Fuente: Diario *Expresso*, 7 de enero de 2009

Pero la crisis sigue alcanzando nuevos niveles, como se aprecia en los problemas que vienen experimentando empresas líderes en EE.UU. como la General Motors, que anunció que despedirá 46.000 personas y que necesitará US\$ 16.600 millones, además de los US\$ 13.400 ya recibidos, para mantenerse a flote hasta 2011. Otro caso es el de la empresa tarjetas de crédito American Express, que llegó a perder casi 10% de su valor en bolsa en enero de 2009.

Vale la pena considerar cómo los afectó esta crisis a nuestros amigos, que han venido acompañándonos durante todo el libro. En el caso de los Jones, al aumentar la tasa de interés en su hipoteca solo podrán mantener su nueva casa con grandes sacrificios, es decir, recortando dramáticamente otros gastos. En el caso de la señora Fitzgerald, al aumentar el pago de sus préstamos hipotecarios en sus nuevas casas, está perdiendo dinero, pues el alquiler que percibe por estos es inferior a lo que tiene que pagar, por lo que las ha puesto en venta. El caso del atribulado Kemper es peor pues con la recesión ha perdido su empleo y al no poder pagar su hipoteca el banco ha reposicionado su casa. En cuanto a los inversionistas como Paul Wilson, ha perdido tanto dinero en la bolsa que sus ahorros se han reducido a casi cero y, por otro lado, está sumamente nervioso de perder su bien remunerado empleo. Es decir, la crisis ha afectado a gran parte, sino a toda la población estadounidense.

LA CRISIS INTERNACIONAL

La crisis financiera de EE.UU. afectó las economías de otros países y está afectando prácticamente a todo el mundo. En el caso de Europa Occidental, esta se vio afectada no solo por el estrés financiero sino también por el alza de los precios del petróleo. Asimismo, parte de los préstamos hipotecarios en Europa estaban indexados a las tasas de interés de corto plazo por lo que muchos prestatarios no pudieron hacer frente a sus obligaciones. Si a esto le sumamos las tenencias de *Mortgage Baked Securities* procedentes de EE.UU., el resultado fue un deterioro significativo de la cartera de préstamos de los bancos europeos desde el 2007. Ello ha influido en la pérdida de confianza que el público europeo tenía en el sector bancario, por lo que los bancos con grandes deudas están haciendo enormes esfuerzos para mantener sus fuentes de fondos, muchas veces con escasos resultados.

El caso del Japón ha sido más grave que el de Europa Occidental. Dicho país se vio afectado por el alza en los precios del petróleo y las materias primas, así como por la caída de sus exportaciones, que para octubre de 2008 se habían reducido en 38% respecto al mismo mes del año anterior. El colapso de

Lehman Brothers fue particularmente difícil para los bancos japoneses, lo cual llevó a que su banco central, el Banco del Japón, trate de mantener tasas de interés cercanas a cero para reducir los problemas de los bancos e incentivar la economía. La crisis automotriz ha sido también de grandes proporciones en el Japón, donde la empresa Toyota, actual fabricante de vehículos más grande en el mundo, experimentó por primera vez en su historia pérdidas en el año 2008 cercanas a cinco mil millones de dólares.

La crisis también afectó a países emergentes como China e India, en parte por aspectos financieros y también debido a la caída de las exportaciones como consecuencia de la menor demanda de productos por parte de los países industriales afectados por la crisis. Ya la economía china creció solamente al 10,5% en la primera mitad de 2008 cuando en el año 2007 había crecido al 12%, mientras que la economía india que había crecido a 9,3% en el 2007 vio reducido su crecimiento en la primera mitad de 2008 a 8%. Por otro lado, los mercados financieros de dichos países fueron también fuertemente afectados por la crisis. Los mercados de valores —bolsas—, cuyos precios durante 2005-2007 se habían cuadruplicado en China y triplicado en India, declinaron en un 60% en China y 30% en India entre mediados de 2007 y el tercer trimestre de 2008.

Los países latinoamericanos, si bien han sido menos afectados en forma directa por la crisis financiera, sufrieron un efecto indirecto significativo a través del efecto que tiene la caída en el precio de las materias primas sobre sus exportaciones y por tanto en la balanza comercial, así como por el menor ingreso de

capitales. Venezuela está siendo afectada por la caída de los precios del petróleo desde un promedio mensual superior a US\$ 130 por barril en junio de 2008 hasta cerca de US\$ 30 por barril en febrero de 2009. Chile ha sido impactado por la caída de los precios del cobre de casi US\$ 4,0 por libra en abril de 2008 a cerca de US\$ 1,4 por libra en febrero 2009. Perú se ha visto afectado significativamente por la reducción de los precios de los metales, principalmente el cobre, zinc y plomo, aunque el oro, importante producto de exportación, ha mantenido sus cotizaciones pues se considera refugio de valor en momentos de crisis. Argentina, por su parte, se ha visto afectada por la reducción de los precios de la soya, el trigo y el maíz, sus principales productos de exportación. Un caso especial es México, no como exportador de materias primas sino por el impacto que el menor consumo de los estadounidenses tiene en las industrias maquiladoras mexicanas —automóviles, maquinaria y otros—.

Otra de las consecuencias de la crisis ha sido su efecto sobre el tipo de cambio pues las empresas, en parte para cubrir su flujo de caja pero sobre todo buscando aquellos mercados que les permiten mayor liquidez, empezaron a retirar sus inversiones de mercados internacionales, ocasionando que el dólar subiera de precio en varios países latinoamericanos. Otro factor que influiría en el 2009 es el menor ingreso de dólares por la caída de las exportaciones ocasionando que quienes demandan dólares para sus importaciones y otros usos generen una presión alcista en dicha moneda.

En el sector financiero, la principal consecuencia de la crisis es la importante caída en las cotizaciones

de una serie de empresas y la importante pérdida de valor de las acciones en el mundo, lo que se aprecia en la caída de los índices de las bolsas de valores no solo de Estados Unidos, sino de los países europeos, principalmente el Reino Unido, países asiáticos como Japón, China e India y los países latinoamericanos.

La magnitud de la crisis ha obligado a revisiones importantes de las proyecciones del crecimiento mundial incluidas las realizadas por organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional en su publicación denominada *World Economic Outlook*, siendo la proyección actual de un crecimiento mundial en el 2009 de -0,8%, donde destaca el crecimiento negativo de Estados Unidos de -2,6%. En el 2010 dicha institución estima que el crecimiento de la economía mundial podría resurgir a una tasa cercana al 2,5%, dado el efecto de las medidas fiscales y monetarias que están tomando los principales países afectados, aunque algunas otras instituciones consideran que la recesión tendría una duración más prolongada. Recientemente, otras entidades, como el Banco Mundial, también consideran que el crecimiento mundial en el 2009 podría ser negativo debido a la reducción en el crecimiento esperado de China a cerca de 6% y a una reducción mayor a la esperada en el PBI de Estados Unidos.

Las proyecciones, de forma desagregada, muestran importantes disminuciones, principalmente en los sectores manufactureros y de construcción.

En el caso peruano, la reducción de los ingresos de exportación, las menores inversiones y la menor disponibilidad de créditos del exterior están teniendo un efecto negativo en la economía. Sin embargo, gracias a la política macroeconómica, cuyos resultados se reflejan

en suficientes reservas monetarias y baja inflación, se estima que la economía peruana experimentará un crecimiento positivo durante el 2009. Diversos analistas proyectan este crecimiento entre un 3% y 4% para el 2009 y un crecimiento mayor para el 2010. A pesar de ello, la situación tanto para las empresas en el Perú como para los individuos será difícil en comparación con la que se vivía con la bonanza de los años anteriores. Por lo tanto es de esperar que las exportaciones se contraigan, afectando a empresas e individuos y también al gobierno —a escala nacional y regional— a través de una menor recaudación de impuestos.

Es decir, si bien la situación será mejor que en otros países, es necesario tomar medidas para protegerse de problemas económicos y financieros. Algunas recomendaciones al respecto se presentan en el noveno capítulo.

SOLUCIONES A LA CRISIS

En épocas de crisis los economistas suelen recurrir a dos tipos de políticas.

La primera es la política monetaria, que consiste en influir sobre el otorgamiento de créditos y el estímulo a la inversión a través de reducciones en la tasa de interés del mercado. Los que proponen este tipo de políticas son conocidos como economistas monetaristas.

La segunda es la de aumentar el gasto público y reducir impuestos a fin de incrementar la demanda de bienes y servicios y, por tanto, reactivar la economía. Este es el tipo de políticas propuesto por Keynes después de la Segunda Guerra Mundial cuando Europa estaba devastada, por lo que él consideraba que la única forma en que se recuperaría era a través del gasto público para su reconstrucción. Por ello que los que suscriben este tipo de política son denominados keynesianos.

Durante años se pensó que la política monetaria era la solución más acorde con el mercado para reactivar la economía; política que, en muchos casos, tuvo un efecto positivo. Sin embargo, con la actual crisis financiera se ha podido comprobar que su magnitud

es tal que la política monetaria no ha dado resultados satisfactorios puesto que el dinero inyectado para reactivar la economía no ha entrado en circulación en el sistema. Ello se debe, por una parte, al temor de los bancos de que por el deterioro de su situación económica no puedan repagar los créditos y, por otra parte, a que el público se muestra más cauto en la adquisición de nuevos créditos. Los siguientes ejemplos de medidas tomadas por diversos países contemplan por tanto medidas de «tipo keynesiano» —aumento del gasto e inversión pública y reducción de impuestos—, aunque las complementan con medidas de tipo monetario como la reducción de la tasa de interés del mercado.

Estados Unidos. La Reserva Federal estableció una línea de préstamos de US\$ 540 millones a los fondos de pensiones para evitar su colapso. Más aún, el presidente George W. Bush obtuvo el 4 de octubre de 2008 la aprobación del Congreso de un paquete cercano a los US\$ 700.000 millones con el objetivo de inyectar fondos a los bancos y otras instituciones financieras para fortalecerlos y que continuaran prestando. El paquete de rescate además amplía la protección a los ahorros, aumentando temporalmente la cantidad asegurada por el gobierno federal en bancos y cooperativas de ahorro y crédito a cada depositante, de US\$ 100.000 a US\$ 250.000. Otra medida que se contempló fue la reducción de impuestos para fomentar el consumo y aminorar la pérdida de empleos, mediante la exoneración del Impuesto Mínimo Alternativo, que beneficia a unos veintiséis millones de contribuyentes en un promedio de US\$ 2.200.

En el 2009, el Secretario del Tesoro estadounidense, Timothy Geithner, ha propuesto financiamiento

del gobierno hasta por dos millones de millones de dólares para incentivar nuevos préstamos y atender las deudas impagas de los bancos —llamados en el lenguaje financiero «activos tóxicos»— con el objeto de afrontar la crisis financiera de dicho país.

La primera parte de este paquete constituye un fondo conjunto del sector público y privado por hasta un millón de millones de dólares, de los cuales el Congreso aprobó US\$ 819 mil millones, en parte para comprar activos impagos y reemplazarlos por estos aportes. Si bien, los detalles de cómo funcionaría el fondo aún no se han especificado, este incluiría unos US\$ 250 mil millones para recapitalizar y nacionalizar parcialmente la banca. La segunda parte consiste en un programa de hasta un millón de millones de dólares para proveer créditos nuevos a consumidores y empresas.

Europa. Para hacer frente a la situación en Europa, los bancos centrales europeos —Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra— han provisto de liquidez —préstamos— a los bancos y a un número de gobiernos: Bélgica, Francia, Alemania, Luxemburgo, Holanda y el Reino Unido. Los países europeos también han aumentado los límites de garantía a los depositantes en bancos. En octubre de 2008, el gobierno británico anunció un plan para proveer a los bancos con una inyección nueva de capital de cincuenta mil millones de libras esterlinas junto con garantías para las transacciones financieras entre bancos. Por otra parte, estos países están aumentando el gasto social y en infraestructura, han recortado impuestos, han provisto de garantías a los bancos y, en el caso de Francia, el gobierno de este país ha dado apoyo a industrias

específicas. Sin embargo, los expertos financieros consideran que aun con estas medidas tomará tiempo para que el público europeo cambie su percepción actual de que depositar fondos en un banco es sumamente riesgoso. En conclusión, el impacto de la crisis financiera ha afectado fuertemente a las economías europeas, proyectándose que su crecimiento sería del -3,2% para el 2009 de acuerdo al Fondo Monetario Internacional (2008).

Japón. Por su parte, el gobierno japonés ha puesto en efecto un paquete de US\$ 51 mil millones incluyendo recortes de impuestos, excepciones tributarias para préstamos hipotecarios, apoyo para fundaciones de ayuda a niños y ancianos y apoyo al empleo de jóvenes (Cuba 2009). A pesar de estas medidas, se cuenta con información de un decrecimiento significativo de la economía hasta febrero de 2009, proyectándose un crecimiento negativo para ese año, que podría ser el más bajo de los últimos treinta años.

China. El gobierno ha emitido un paquete anticrisis sustancial por US\$ 586 mil millones, destinado principalmente a la construcción de viviendas, ampliación de la infraestructura rural, inversiones en servicios médicos y ampliación de la red de transporte con el objetivo de reducir el grado de desigualdad de sus habitantes (ver cuadro N° 8). Este paquete representa cerca del 16% de su PBI.

Cuadro N° 8
Detalle del paquete fiscal de China

Rubro	US\$ miles de millones	Porcentaje
Construcción de casas para la población de bajos ingresos	41	7,0%
Facilidades de infraestructura rural	54	9,3%
Inversión en redes de transporte	264	45,0%
Inversión en servicios médicos, cultura y educación	6	1,0%
Gastos en protección de la ecología	51	8,8%
Innovación técnica y reestructuración	23	4,0%
Reconstrucción de Sichuan post terremoto	147	25,0%
Total	586	100,0%

Fuente: BVVA

Cuadro N° 9
Paquetes fiscales de los principales países
(US\$ miles de millones)

País	Monto
EE.UU.	787
China	586
Japón	122
Alemania	110
Rusia	61
Corea del Sur	51
Francia	35
Inglaterra	29
Italia	10
India	4

Fuente: Cuba (2009)

Latinoamérica. Como se ha visto, la mayoría de los países latinoamericanos han sido indirectamente afectados por la crisis. Esto se debe, por una parte, a la caída de los precios y volúmenes de sus exportaciones, y por otra a las caídas de las bolsas, afectando a inversionistas, incluyendo fondos de pensiones. Por ello, las soluciones de los gobiernos de estos países vienen siendo sobre todo de aceleración de inversiones públicas que a la vez tengan un impacto favorable en el sector privado. Por ejemplo, el Perú ha esbozado cuatro tipos de medidas:

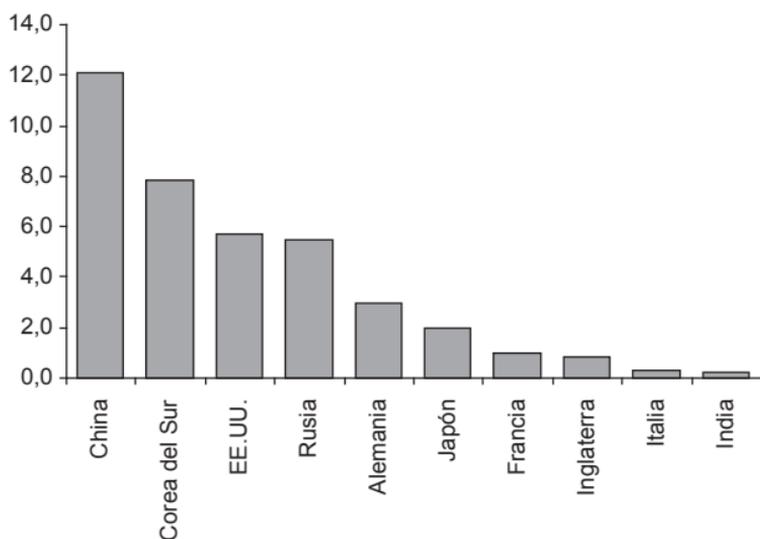
1. Incrementos de inversión y gasto público que incluye un incremento del *drawback*—reintegro— que se otorga a los exportadores no tradicionales de 5% a 8% durante el 2009; créditos por un total de US\$ 1.784 millones para realizar obras de infraestructura tanto nacionales como regionales, incluyendo la terminación del Corredor Interoceánico Sur; la creación de un Fondo de Garantía Empresarial (FOGEM) por US\$ 94 millones para garantizar los créditos a las entidades del sistema financiero que otorguen créditos a las pequeñas y medianas empresas; transferencia a los gobiernos regionales de US\$ 812 millones para fideicomisos—fondos— que aseguren el reembolso de operaciones de endeudamiento interno para financiar programas de inversión; y US\$ 390 millones para financiar el mantenimiento de las entidades educativas y recuperación de entidades emblemáticas.
2. Medidas de tipo social por un monto de US\$ 157 millones para reducir el impacto de la crisis que incluye: créditos que financien actividades para

combatir la pobreza extrema en zonas rurales; incrementos en el programa de compras de uniformes escolares a las pequeñas empresas; fondos para la continuidad y atención del Programa de Complementación Alimentaria —comedores populares—; la creación de un programa de reconversión laboral; y un programa de emergencia social productivo.

3. Estabilización de precios a través del otorgamiento de US\$ 1.000 millones para financiar el fondo para la estabilización de los precios de combustibles consiguiendo una reducción de 10% en el precio de las gasolinas y el diésel.
4. Una serie de medidas administrativas, entre las que se encuentran: mejoras en la ley de contrataciones del Estado; exoneraciones y mejoras para realizar gastos de inversión pública; medidas para facilitar el endeudamiento público; y medidas para agilizar la aprobación de proyectos públicos por parte del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP).

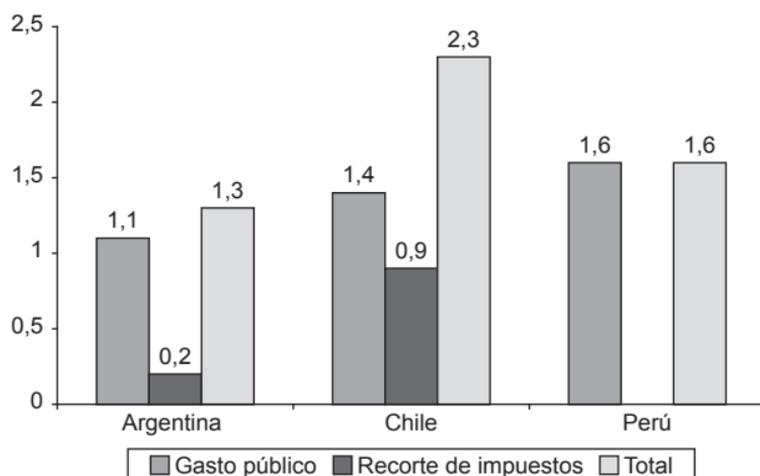
Además del Perú, varios países latinoamericanos han anunciado medidas fiscales como Chile, Argentina y México, destacando el caso chileno donde entre el incremento del gasto público y las reducciones de impuestos en el año 2009 se alcanzaría un 2,3% del PBI (ver gráfico N° 10).

Gráfico N° 9
Tamaño de los principales programas fiscales
como porcentaje del PBI



Fuente: Cuba (2009)

Gráfico N° 10
Tamaño relativo de los paquetes fiscales
en algunos países latinoamericanos



Fuente: Grupo BVVA

Medidas globales. Por su parte, los dirigentes del grupo de los 20 (G 20) han realizado dos reuniones en noviembre de 2008 y abril de 2009 con el objetivo de proponer medidas destinadas a restaurar el crecimiento de la economía mundial y reducir el riesgo de futuras crisis.

El G 20 considera que la principal causa de la crisis actual son las fallas mayores en el sistema financiero y en la regulación y supervisión financiera. Asimismo, considera que el «el único cimiento sólido para una globalización sostenible y una prosperidad creciente para todos es una economía mundial abierta basada en principios de mercado, en una regulación eficaz y en instituciones globales fuertes» (Group of Twenty 2009).

Dicho grupo propone una reforma financiera global con el propósito de: reparar el sistema financiero para restaurar el crédito, reforzar la regulación financiera para reconstruir la confianza y financiar y reformar las instituciones financieras internacionales para superar la crisis y evitar futuras.

A su vez, el G 20 propone un nuevo sistema financiero mundial que incluye:

1. La existencia de instituciones encargadas de la supervisión global, lo cual incluye:
 - a. La creación de un Consejo de Estabilidad Financiera que, en colaboración con el FMI, advierta de los riesgos macroeconómicos y financieros y proponga medidas para superarlos. Este estaría integrado por el G 20, España y la Comunidad Europea.
 - b. Reforzamiento y ampliación de funciones así como del capital manejado por el FMI para que apoye la supervisión equilibrada e independiente de los países. A su vez, se le autoriza

la emisión de derechos especiales de giro —préstamos de corto plazo— por un equivalente de US\$ 250 mil millones y se aprobó un plan de cuotas que deben aportar los países miembros de acuerdo a la situación económica actual y que se revisará en enero de 2011.

2. Fortalecimiento de la supervisión y regulación financieras que incluye:
 - a. La ampliación de la regulación y supervisión a todas las instituciones, instrumentos y mercados financieros importantes, incluyendo los fondos de inversión.
 - b. Tomar medidas para mejorar la calidad y cantidad de capital en el sistema bancario buscando reducir las posibilidades de endeudamientos excesivos y buscando la acumulación de reservas en períodos de prosperidad.
 - c. Establecer normas contables mundiales de alta calidad.
 - d. Ampliar la supervisión y el registro de las agencias calificadoras de riesgo para garantizar el cumplimiento de buenas prácticas e impedir conflictos de interés.

Por último, en cuanto a la regulación del sistema bancario, en Inglaterra se ha generado una iniciativa para reforzar la regulación en la Comunidad Económica Europea, proponiéndose medidas como la creación de un regulador financiero multinacional, la exigencia de mayores niveles de capital mínimo y que estos se incrementen cuando la economía reduzca su dinamismo, la limitación de los bonos a los funcionarios y una mayor evaluación de la capacidad técnica de los altos funcionarios.

CÓMO LOS PERUANOS PUEDEN AFRONTAR LA CRISIS MUNDIAL

Como hemos visto, la crisis mundial ha tenido un menor efecto en el Perú gracias a la sólida situación de la economía de nuestro país. Así tenemos que, mientras se espera que para el año 2009 otros países experimentaran crecimientos negativos o nulos de sus economías, las proyecciones para el Perú son de un crecimiento positivo, entre 2 a 3% para el año; quizá seamos el único país de América Latina con un crecimiento positivo. Para el año 2010 las perspectivas mundiales son mejores, aunque algunos sectores y empresas en otros países vienen experimentando nuevos problemas derivados de la crisis, como el reciente anuncio que la firma japonesa Toyota ha experimentado cuantiosas pérdidas en el primer trimestre del año 2009. Esto quiere decir que, si bien hay expectativas de mejora, el futuro es incierto.

Ante esta perspectiva, las preguntas que ciudadanos y empresas en el Perú se hacen son: ¿qué pueden hacer los peruanos, como los Pérez, los Quispe y los Montalvo, para afrontar las repercusiones de la crisis mundial en el Perú?, ¿qué pueden hacer empresas grandes y pequeñas con este mismo fin? Para responder a estas preguntas sería bueno hacer un resumen sobre el

impacto que la crisis mundial ha tenido y tiene aún en el Perú.

Este impacto se viene transmitiendo a través de dos vías: la financiera y la comercial. Respecto a la vía financiera, podemos observar que las líneas y condiciones de crédito del sector bancario internacional se han endurecido; que las inversiones extranjeras se vienen reduciendo dadas las condiciones de las empresas matrices en sus países de origen; que desde principios de 2008 la Bolsa de Valores de Lima se vio afectada con una caída de más del 60%, aunque recientemente viene recuperándose; y que los fondos de pensiones de los peruanos sufrieron también una caída significativa, aunque menor que la de la Bolsa de Valores, pues solamente una parte de dichos fondos estaba invertida en valores, mientras que otra parte lo estaba en bienes de menor volatilidad.

Respecto a la vía comercial, los efectos se perciben a través de una caída de los precios y volúmenes de las exportaciones —minerales y metales en cuanto a precios y volúmenes, exportaciones de textiles y productos agroindustriales sobre todo en volúmenes—, con excepción de algunos productos entre los que resaltan el oro y la plata pues muchos inversionistas los consideran como bienes de refugio; asimismo, menores ingresos de remesas por parte de inmigrantes en el extranjero; y el impacto que todo ello tiene en la venta de bienes y servicios con el consiguiente menor crecimiento de los ingresos y del empleo. Este impacto comercial, sumado al financiero, viene afectando la performance de las empresas y los ingresos y el empleo de los peruanos.

Por lo tanto, para decidir qué medidas se deben tomar en el Perú es necesario tener en cuenta los aspectos antes indicados. Las pautas que está tomando el gobierno peruano ya se han descrito en el capítulo anterior —junto con las medidas tomadas por los gobiernos de diferentes países— por lo que este capítulo está enfocado en recomendar algunas precauciones que deben considerar las empresas y los ciudadanos.

Respecto a las medidas que pueden contemplar las empresas en el Perú, vale la pena indicar, en primer lugar, que cada empresa debería hacer un análisis de su situación tomando en cuenta de qué manera la crisis afecta o podría afectar sus ventas en el futuro. Además, si se prevén problemas de financiamiento tanto de bancos como de proveedores y si la empresa cuenta con las herramientas suficientes para adaptarse, evitando pérdidas y deterioros en su flujo de caja. Basada en dicho análisis la empresa puede considerar:

1. La conveniencia de diversificar sus mercados. Por ejemplo, una empresa que exporta a determinados países podría considerar ampliar su mercado a través de contactos y ferias comerciales o incursionar en la venta de nuevos productos de líneas similares a las que posee. En particular conviene analizar el potencial en aquellos países menos afectados por la crisis, así como aquellos países con los cuales el gobierno ha firmado tratados comerciales como destinos para realizar nuevas exportaciones.
2. En vez de exportar sus productos a través de agentes es aconsejable que las empresas de ciertas dimensiones desarrollen relaciones directas con

los compradores con el fin de asegurar mercados —se da el caso por ejemplo que las fundiciones y refinerías chinas que procesan concentrados de minerales peruanos lo hacen a través de intermediarios y no directamente de las empresas mineras—.

3. En el mercado nacional, la empresa puede llegar a nuevos clientes haciendo esfuerzos para ampliar su cartera, incluyendo la posibilidad de adaptar parte de sus productos a otros niveles socioeconómicos que los que acostumbran atender. Por ejemplo, en los últimos años estos niveles constituyen un mercado dinámico y creciente representando grandes oportunidades para las empresas. Incluso es posible que, con la crisis, personas de un cierto nivel socioeconómico cambien su patrón de consumo hacia productos menos costosos. Por ejemplo, se ha observado que en los Estados Unidos muchas personas han reducido sus visitas a restaurantes caros para acudir a restaurantes de comida rápida.
4. Tomar en cuenta el hecho de que algunos productos, como los alimentos, mantengan su demanda por ser necesarios para la vida cotidiana. Así, en la medida en que las empresas diversifiquen su producción hacia áreas como esas podrán gozar de una mayor estabilidad en las ventas.
5. Otro campo donde es posible obtener logros es en la mejora de la calidad de los productos y del servicio al cliente con objeto de ganar mercados, tanto de exportación como nacionales, campos que en el Perú tienen amplias posibilidades de mejora.

6. Por otra parte, con el fin de evitar problemas financieros se pueden contemplar medidas comerciales, como la posibilidad de reducir las ventas a plazos o por lo menos adaptarlas a la evolución del financiamiento bancario y del crédito de proveedores a los cuales tiene acceso la empresa.
7. Si bien requieren de un esfuerzo para hacerlo en tiempos de crisis, las empresas pueden pensar en invertir en mejoras de productividad y reducción de costos a través de mejoras tecnológicas y entrenamiento adecuado para sus trabajadores.
8. Finalmente, las empresas deben contemplar aquellos sectores beneficiados por programas del gobierno para afrontar la crisis donde la demanda sería mayor, como el sector vivienda, dadas las mayores facilidades de crédito que se está otorgando. También otros sectores productivos, incluyendo obras a realizar por gobiernos regionales que a su vez requieren una variedad de bienes y servicios para su realización y posterior operación —por ejemplo: empresas constructoras, proveedores de materiales de construcción, entre otros— y productos de exportación que gozan de beneficios tributarios.

Es la oportunidad para que las empresas desarrollen un plan estratégico de corto y largo plazo tomando en cuenta estos y otros factores, lo que a la fecha muy pocas empresas realizan.

Respecto a las medidas que pueden tomar ciudadanos de diversos niveles socioeconómicos como los Pérez, los Quispe y los Montalvo, también podemos ofrecerles ciertas recomendaciones:

1. Si bien algunos pueden ser menos afectados por la crisis, es conveniente que todos revisen sus presupuestos de gastos, analizando sus ingresos e ingresos, estableciendo prioridades y cortando los gastos innecesarios.
2. Es aconsejable que cada uno revise sus niveles de endeudamiento para ver si está demasiado expuesto a reducciones de sus ingresos e inclusive a la pérdida de empleo. Se recomienda sobre todo cortar los gastos en tarjetas de crédito, las cuales cobran las mayores tasas de interés. En el caso de que no sea posible pagar dichas deudas es aconsejable explorar la posibilidad de refinanciarlas a mayores plazos para reducir las cuotas y si es factible a tasas de crédito más bajas.
3. Deben tener en cuenta ante futuros gastos que los créditos se están tornando más caros y son cada vez más difíciles de obtener. Asimismo, considerar que si se tiene ingresos en soles es conveniente tomar créditos en soles y no en dólares, dada la volatilidad e impredecibilidad del tipo de cambio. Por este mismo motivo, aquellos que reciben ingresos en dólares deberían optar —de ser necesario un crédito— por obtener préstamos en dólares. Las personas que están pensando en obtener un crédito hipotecario para comprar una casa deben también tener en cuenta este criterio.
4. En el caso de querer financiarse una vivienda deben asegurarse que tienen un flujo de ingresos seguro y compatible con el nivel de endeudamiento requerido para dichos préstamos.

5. Para aquellos que tienen fondos para invertir se recomienda diversificar sus inversiones poniendo mayor énfasis en sectores y productos de menor riesgo, por ejemplo acciones en empresas exportadoras de productos cuyos precios ofrezcan mayor estabilidad, acciones en empresas productoras de bienes de consumo local menos afectadas, bonos de renta fija, entre otros.
6. Es importante que depositen sus ahorros en entidades conocidas. Hay que tener en cuenta que los depósitos en cuenta corriente y de ahorros en la banca comercial están protegidos por el gobierno hasta un cierto límite. Se debe evitar caer en la tentación de depositar fondos en entidades financieras no reconocidas que ofrecen altos intereses por los ahorros.
7. Respecto a las decisiones acerca del tipo de fondo de inversión de la AFP en la cual uno tiene colocada su pensión es conveniente preferir aquellos más conservadores hasta que se estabilicen los mercados.
8. Es importante que el trabajador colabore al máximo en la empresa donde trabaja tanto para evitar el deterioro de la empresa como para gozar de mayor seguridad en su empleo.
9. Cuando se presenta la oportunidad de cambio de empleo se aconseja tener en cuenta el reconocimiento del cual goza el trabajador en la empresa en la que labora actualmente, dado que puede existir un mayor riesgo en mantener el puesto de trabajo en una nueva empresa.
10. Ahorrar en la medida de lo posible.

Es importante subrayar que las medidas propuestas constituyen recomendaciones generales. Al fin y al cabo, las decisiones serán el resultado del análisis que cada individuo realice sobre su situación particular. No existe ninguna receta mágica para librarnos de la crisis mundial, salvo el sentido común.

COMENTARIOS FINALES

Lo primero que nos interesa es saber cuánto va a durar la crisis financiera internacional.

Existen diferentes opiniones al respecto. Los más optimistas consideran que la crisis se resolverá en el año 2010. Los pesimistas no dan una fecha exacta pero creen que recién estamos comenzando a ver los efectos de la crisis. Una comparación de las crisis financieras, según el estudio de Reinhart y Rogoff (2009), muestra que estas tienen efectos severos sobre el precio de los inmuebles y los activos de las empresas, dificultan la recuperación de la producción de los países y pueden llevar a niveles críticos de desempleo. Dicho estudio indica que, en promedio, se mantienen niveles de desempleo por encima de lo habitual por cinco a seis años y que los precios de las viviendas permanecen bajos por un período similar. En cambio, la disminución de la producción —reflejada en el PBI del país—, tiene una duración promedio de dos años. En cualquier caso, la duración de la crisis actual dependerá de la efectividad con que se implementen medidas como las indicadas en el capítulo anterior.

Por otra parte, hemos visto que la crisis, que se originó principalmente en los Estados Unidos, ha

afectado en forma distinta a diversos países. Por una parte, se encuentran los países desarrollados cuyos sistemas financieros están estrechamente relacionados, incluidas las inversiones que la banca y otras instituciones realizan independientemente de su país de origen. Respecto a los países en desarrollo, los más afectados están siendo aquellos que tuvieron mayor integración con la economía internacional, sobre todo a través de su dinamismo con las exportaciones de manufacturas, tales como China, India y México, pues al declinar las economías desarrolladas, que constituyen los principales centros de consumo estos productos, también están declinando las ventas de los exportadores de manufacturas. Otro tanto está sucediendo con los países en desarrollo que son monoexportadores de materias primas, o que dependen en gran parte de un solo producto, ya que con el menor consumo mundial sus precios cayeron como, por ejemplo, el petróleo en Venezuela y el cobre en Chile, afectándolos seriamente. Si bien otros países en desarrollo tienen exportaciones de materias primas más diversificadas, también se están viendo afectados por la caída generalizada de los precios internacionales de estos productos. La diferencia para algunos países en desarrollo, como Chile, Perú y China, es que gracias a su política macroeconómica tienen acumuladas grandes reservas financieras, las cuales les permitirán compensar la crisis con medidas como un mayor gasto público por algunos años.

Respecto a las medidas que se están tomando para reducir el impacto de la crisis, si bien la política monetaria —o sea la rebaja de la tasa de interés y la emisión de moneda— puede ayudar, la baja disposición de

los bancos a otorgar créditos y de los consumidores a gastar, como se ha indicado, hace que estos activos permanezcan inmóviles en gran parte, por lo que la política monetaria pierde efectividad. Por ello, la política de muchos gobiernos es la de incrementar el gasto público en inversiones en infraestructura, apoyo a bancos e industrias y programas de apoyo social, medidas que se conocen como keynesianas y que fueron aplicadas en la crisis durante los años treinta.

Si bien estas medidas ayudarán a la recuperación de la economía, una pregunta pendiente es: ¿cómo hacer para que la crisis financiera no se repita? La respuesta difícilmente será contundente en afirmar que no se producirán nuevas crisis por más que se implementen las medidas mencionadas y otras mejoras al sistema financiero. Ello se debe a que existe una variedad de factores que pueden causar una crisis. Por ejemplo, un país o grupo de países, pueden ser afectados por una crisis económica como resultado de pérdida de competitividad o carencia de algún recurso —recordemos al respecto la crisis energética de los años setenta—. Respecto a crisis financieras, tales como la Gran Depresión en Estados Unidos entre 1929 y 1933, la crisis asiática de 1998 y la actual crisis financiera internacional, a pesar de las medidas que se puedan tomar, los incentivos que tienen los actores económicos de realizar ganancias de corto plazo sin mayor preocupación por su impacto futuro, son una fuente de inestabilidad del sistema. Debemos tener en cuenta que los funcionarios de las corporaciones, incluidos los bancos, tienen interés de hacer negocios a corto plazo dados los incentivos que reciben en forma de bonos, ascensos e incremento de sueldos —inclusive se han dado casos

que han indignado al público, de pagos sustanciales a ejecutivos de empresas que han tenido que cerrar—. Además, las empresas están siempre conscientes de su valor en bolsa, el cual también responde a consideraciones de corto plazo. Este enfoque de corto plazo solo se podría revertir si se encontrara la manera de incentivar a las empresas a contemplar el mediano y largo plazo y alinear los incentivos de los gerentes y funcionarios con los accionistas de las empresas.

Por otro lado, hemos visto que los controles sobre las instituciones financieras están bastante desarrollados para los bancos, pero no para las bolsas de valores, donde se transan bonos y acciones. El Fondo Monetario Internacional está desarrollando una propuesta de regulación financiera para reforzar este aspecto. Al mismo tiempo, Ben Bernanke, actual presidente de la Reserva Federal estadounidense (FED), indicó recientemente que se necesita una estrategia que regule el sistema financiero en general, de manera integral, no solamente sus elementos individuales.

No obstante que los programas de rescate mencionados podrían ayudar a la recuperación del sistema financiero y por lo tanto de la economía mundial, existen críticos importantes a estas medidas. Por ejemplo, Joseph Stiglitz, Premio Nobel de Economía, ha cuestionado los rescates de los bancos y otras entidades financieras puesto que esto repercutiría en un mayor endeudamiento de los gobiernos y por lo tanto de los ciudadanos de los diferentes países. Es por este tipo de argumentos que algunos especialistas consideran que la actual crisis mundial debería resolverse por sí sola a través de los mecanismos de mercado.

Finalmente, sería conveniente dar mejor información al público en general sobre las características de los sistemas financieros, así como de los tipos de préstamos que se ofrecen al público para que este tenga una mejor idea del tipo de riesgos que asume tanto con sus compromisos de pago como con sus inversiones.

Después de todo, familias como los Jones y las otras mencionadas en el libro siempre querrán mejorar su vida y conseguir una casa nueva. Les corresponde a las entidades financieras lograr que consigan su sueño sin que eso signifique el descalabro de la economía mundial.

REFERENCIAS

ABADÍA, Leopoldo

2008 «Explicación a la Crisis Financiera que nos Azota». En Nacho Giral. Fecha de consulta: 4 de marzo de 2008. <<http://www.nachogiral.com/explicacin-la-crisis-financiera-que-nos.html>>.

ALTMAN, Roger C.

2009 «The Great Crash, 2008». *Foreign Affairs*, enero-febrero, vol. 88, N° 1, Nueva York.

Asociación de las AFP

2009 Web de la Asociación de AFP del Perú. Última consulta: 4 de marzo de 2009. <<http://www.asociacionafp.com.pe>>.

BANCO MUNDIAL

2009 «Global Economic Prospects 2009». *Forecast Update. World Bank DEC Prospects Group*, 30 de marzo. <<http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2009/Resources/5530448-1238466339289/GEP-Update-March30.pdf>>.

BARRERA HERRERA, Jorge

2008 «La percepción del riesgo y su relación con la actual crisis financiera global». *Pensamiento Crítico*, N° 9, pp. 11-26, Lima.

BAILY, Martin Neil, Robert E. LITAN y Matthew S. JOHNSON
2008 «The Origins of the Financial Crisis». *Fixing Finance Series*, N° 3, noviembre., Washington DC. <<http://www.brookings.edu/projects/business/Fixing-Finance.aspx>>.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM
2009 «Monetary Policy Report to the Congress». En *Board of Governors of the Federal Reserve System*. Ponencia a la presidencia del Senado de los Estados Unidos de América. Washington D. C.: febrero.

BRUNNERMEIER, Markus K.
2008 «Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08». En *NBER*. Documento de trabajo N° 14612. <<http://www.nber.org/papers/w14612>>.

CARRILLO CAPEL, Gabriel
2008 «La Banca de Inversión y la Crisis Financiera». Presentación realizada en la maestría de Economía de la Empresa de la Universidad de Coruña. La Coruña: noviembre. <http://www.economicaspee.udc.es/export/MasterEconomicas/documentos_web_master_economicas/Gabriel_Carrillo_Banca_inversion_e_crise_financeira.pdf>.

COOPER, Claudia
2009 «Presentación sobre Coyuntura Económica». Presentación realizada para socios de Prima AFP. Lima: enero.

CUBA, Elmer
2009 «Cifras desalentadoras alrededor del mundo». En *Conversatorio Mensual de Macroconsult*. Lima: marzo.

CUBA, Mauricio y Rosario BERNEDO
2009 «De la Corrección Inmobiliaria a la Crisis Financiera». *Revista Moneda*, N° 139, Lima.

REFERENCIAS

GROUP OF TWENTY

- 2009 *Meeting of the Ministers and Central Bank Governors*.
Londres: Global Economic Policies and Prospects.

DIARIO EXPRESO

- 2009 «Serán 230 millones de despedidos al término de la crisis financiera». En *Diario Expreso* [Lima], 7 de febrero.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

- 2008 «World Economic Outlook - Financial Stress, Downturns, and Recoveries». Washington D.C.: FMI.
2009 «World Economic Outlook Update». Washington D.C.: FMI.

HULL, John C.

- 2002 «Options, Futures and Other Derivatives». Nueva Jersey: Prentice Hall.

KRUGMAN, Paul *et. al.*

- 2008 *La Crisis Económica Mundial*. Bogotá: Quintero Editores y Editorial Oveja Negra.

ROSENBLATT, Noah

- 2007 «How Mortgage Backed Securities Work». En *Urbandigs.com*. Fecha de consulta: 3 de marzo de 2009. <http://www.urbandigs.com/2007/08/how_Mortgage_backed_securities.html>.

PEÑARANDA C., César

- 2009 «Plan Anticrisis Urge de Rapidez en Ejecución de Obras». En *Empresas y Negocios*, 2 de febrero, año 8, N° 361, Lima.

POAL MARCET, José

- 2008 *¡Llegó la Crisis! El ABC del Crack Financiero Mundial*. Bogotá: Grupo Editorial Norma.

REINHARD, Carmen M. y Kenneth S. ROGOFF

- 2009 «The Aftermath of Financial Crises». En *American Economic Association meetings*. San Francisco: enero.

RIOSECO, Juan Foxley

2008 *Los Aparatos Raros de la Crisis Financiera*. Santiago de Chile: Universidad Alberto Hurtado.

SALAZAR, Raúl

2009 «El Mundo en Recesión». En *Conversatorio Mensual de Macroconsult*. Lima: febrero.

VALERO, Diego

2003 «Regulación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones: Enfoque Cuantitativo y Cualitativo». Presentación realizada para el Ministério da Previdência Social de Brasil. Brasilia: febrero. <http://www1.previdencia.gov.br/docs/powerpoint/17_Diego_Valero_02102003.ppt>.

SE TERMINÓ DE IMPRIMIR EN
LOS TALLERES GRÁFICOS DE
TAREA ASOCIACIÓN GRÁFICA EDUCATIVA
PSJE. MARÍA AUXILIADORA 156, BREÑA
CORREO E.: TAREAGRAFICA@TERRA.COM.PE
TELÉFONO: 332-3229 FAX: 424-1582
SE UTILIZARON CARACTERES
ADOBE GARAMOND PRO EN 11 PUNTOS
PARA EL CUERPO DEL TEXTO
AGOSTO 2009 LIMA – PERÚ