

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO



**INFLUENCIA ÉTICA Y FALLAS DE ADMINISTRACIÓN EN EL
ORIGEN Y DESARROLLO DE LA CRISIS ECONÓMICA-
FINANCIERA MUNDIAL
2008-2012**

TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

AUTOR: GISELHY MELINA MANAY MANAY

Chiclayo, 13 de Setiembre del 2013

**“INFLUENCIA ÉTICA Y FALLAS DE
ADMINISTRACIÓN EN EL ORIGEN Y DESARROLLO
DE LA CRISIS ECONÓMICA-FINANCIERA MUNDIAL
2008-2012”**

POR:

GISELHY MELINA MANAY MANAY

Presentada a la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad
Católica Santo Toribio de Mogrovejo para optar el título de:

LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

APROBADO POR:

Mgtr. Eduardo Amorós Rodríguez
Presidente de Jurado

Mgtr. Diógenes Jesús Díaz Ruiz
Secretario de Jurado

MBA. José Manuel Palacios Cruzado
Vocal/Asesor de Jurado

CHICLAYO, 2013

DEDICATORIA

A quienes han sido, son y serán siempre los guías de mi vida: Mis padres Yrma y Giraldo, mis abuelos Santiago y Delinda, mis hermanos y mis angelitos. Por su apoyo incondicional y motivación ante los obstáculos y logros de mi vida universitaria.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por ser mi fortaleza
y guía a lo largo de mi carrera;
A mi padre por sus consejos y enseñanzas,
y a mi asesor
José Manuel Palacios, por su apoyo
en el desarrollo de esta investigación.

RESUMEN

La presente investigación tiene por objeto analizar la influencia de la ética y las fallas de administración en el origen y desarrollo de la crisis económica-financiera mundial que se inició en 2008 en Estados Unidos y que fue denominada como “Sub Prime”, misma que tuvo una serie de efectos y consecuencias hasta el año 2012.

Este estudio se desarrolló en base a tres dimensiones: los antecedentes y desarrollo de la crisis económica-financiera mundial, la ética en las decisiones y, las estrategias de administración relacionadas a este tema. Con lo anterior se logró identificar y analizar las medidas tomadas por el gobierno de Estados Unidos y las empresas de ese país, determinando las distorsiones en los aspectos éticos y administrativos que finalmente derivaron en una crisis de dimensión mundial.

Del mismo modo, se hizo lo propio con las decisiones de los gobiernos europeos, encontrándose que se incurrió en las mismas distorsiones éticas y administrativas, sumándose a esto la crisis de Grecia que lo agravó y prolongó.

Terminado el análisis y apoyándose en el programa informático, Atlas.ti, que contribuyó a organizar esta investigación, se concluyó que la conducta poco ética en la toma de decisiones económico financieras, aportó al origen y desarrollo de esta crisis de magnitud mundial.

Palabras clave: Ética, regulación y control, transparencia, desconfianza, decisiones a corto plazo.

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of ethics and management failures in the origin and development of the global financial and economic crisis that began in 2008 in the United States and was known as " Sub Prime", same as had a number of effects and consequences until 2012.

This study was developed based on three dimensions: the history and development of the global financial and economic crisis, ethics in decisions and management strategies related to this topic. With the above we identified and analyzed the measures taken by the U.S. government and companies in that country, determining distortions ethical and administrative aspects that ultimately led to a crisis of global dimensions.

Similarly, they did the same with the decisions of the European governments, being incurred in the same ethical and administrative distortions, adding to this the crisis in Greece deepened and prolonged it.

After the analysis, and relying on the software, Atlas.ti, who helped organize this research, it was concluded that unethical behavior in economic decision making financial, contributed to the origin and development of this crisis of global magnitude.

Keywords: Ethics, regulation and control, transparency, confidence, short-term decisions.

ÍNDICE

DEDICATORIA	3
AGRADECIMIENTO	4
RESUMEN	5
ABSTRACT	6
I. Introducción	10
1.1 Situación problemática	10
1.2 Formulación del problema	11
1.3 Hipótesis	11
1.3 Objetivos	11
1.4 Justificación e importancia del problema	12
II. Marco teórico	13
2.1 Antecedentes	13
2.2 Bases teóricas	14
2.2.1 La crisis Ninja	14
2.2.1.1 Antecedentes a la crisis	14
2.2.1.2 Inicios de la Crisis	15
2.2.1.3 Titulización y creación de Conduits	17
2.2.2 Teoría “El Hombre Prudente”	22
2.2.3 Gobierno corporativo	23
2.2.4 Teoría de la agencia	25
2.2.5 Ética empresarial	31
2.2.6 La dirección por valores	35
III. Metodología	38
3.1 Tipo y diseño de investigación.	38
3.2 Proceso metodológico.	38
3.2.1 Fase I. Preparatoria.	38
3.2.2 Fase II. Descriptiva.	39

3.2.3 Fase III. Interpretativa por Núcleo Temático.	40
3.2.4 Fase IV. Construcción Teórica Global.	40
3.3 Definición de términos básicos	42
3.4 Operacionalización de Variables	43
IV. Resultados y discusión	44
4.1 Resultados	44
4.1.1 Crisis mundial 2008-2012	44
4.1.1.1 Antecedentes a la crisis mundial	44
4.1.1.2 Inicio y propagación de las crisis a nivel mundial	49
4.1.1.3 Decisiones del sector financiero y los gobiernos a nivel mundial ante la crisis financiera 2008-2012	54
4.1.1.4 Crisis financiera internacional en la Eurozona 2010-2012	60
4.2 Discusión	65
4.2.1 Crisis financiera mundial originada en Estados Unidos.	65
4.2.1.1 Bancos con problemas de administración decisiones no éticas.	65
4.2.1.2 Una crisis de ética de los negocios y de cultura corporativa irresponsable	67
4.2.1.3 Fallos en el gobierno corporativo	68
4.2.1.4 Generación de una crisis de confianza	70
4.2.1.5 Fallos en los mecanismos de regulación y control	71
4.2.1.6 Falta de profesionalidad	71
4.2.2 Crisis financiera de la Eurozona	73
4.2.2.1 Grecia. Un país poco transparente.	73
4.2.2.2 Ética en la economía y finanzas.	74
4.2.2.3 ¿Hubiese la ética evitado la crisis?	75
4.2.3 Lecciones de una correcta ética y administración.	77
V. Conclusiones y recomendaciones	80
VI. Referencias bibliográficas	84
VII. Anexos	88

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 01.	El Gobierno Corporativo.	23
Figura 02.	Principales problemas en la teoría de agencia.	27
Figura 03.	Distinción entre ética de la empresa y la ética económica e individual.	31
Figura 04.	Prácticas éticas de la empresa.	35
Figura 05.	Equilibrio de la empresa.	37
Figura 06.	Fases de la Dirección por Valores.	37
Figura 07.	MBS	51
Figura 08.	CDO	53

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 01.	Balance de Conduits	18
-----------	---------------------	----

I. Introducción

1.1 Situación problemática

La crisis económica-financiera de estos últimos años se inició en la crisis hipotecaria del 2008 originada en EEUU, influenciada por una serie de factores, de los que, para Hnyilicza (2009) resalta claramente los administrativos y éticos, como el boom inmobiliario, las hipotecas subprime y la creación de productos financieros artificiosos carentes de transparencia.

Antes del estallido de la crisis en el 2008, se dieron políticas de Gobierno en Estados Unidos que facilitaron la rápida propagación de las hipotecas en un mercado de alto riesgo, políticas que estuvieron orientadas a mejorar el acceso a vivienda a personas de bajos recursos, y dinamizar la economía, calificado posteriormente, por algunos críticos e investigadores como una búsqueda de aceptación y reconocimiento del pueblo por parte del gobierno de turno.

Una vez propagada la crisis mundial, el Gobierno de los Estados Unidos elaboró un plan de rescate, con el fin de estabilizar la economía en las entidades financieras afectadas y al no tener éxito, tuvo que comprar parte de su accionariado con el fin de inyectar dinero fresco. La decisión del gobierno de Estados Unidos de intervenir en las Instituciones Financieras se debió en parte ante las noticias de importantes medios de comunicación, que directivos de bancos en crisis económica financiera, realizaban gastos muy altos en hoteles y viajes; criticando la poca ética de estos directivos y la mala decisión del gobierno al establecer el plan de rescate.

Leopoldo Abadía, en su libro “La Teoría de La crisis Ninja y otros misterios de la economía actual”, explica que fueron las decisiones del gobierno estadounidense que facilitaron la propagación de las hipotecas subprime; así como el modo de su expansión por el mundo, atribuyéndole la influencia de una crisis de ética y confianza, que merece ser analizada a profundidad.

La Unión Europea, fue influenciada por esta crisis, a partir del colapso del banco de inversión estadounidense, “Bear Stearns”, que derivó en la insolvencia de diversas entidades bancarias de sus países miembros; lo que

sumado a sus propios problemas y decisiones poco éticas de algunos de ellos, hizo que se extendiera a las esferas estatales, generando, según Marazzi (2011), escenarios de crisis en España Portugal, Irlanda (PIGS) y desencadenando la crisis en Grecia; ante lo cual la Unión Europea decidió adoptar planes de rescate para asistir a estas economías.

1.2 Formulación del problema

¿Cuál fue el rol de la ética y qué fallas de administración hubo en el origen y desarrollo de la crisis económica-financiera mundial del 2008-2012?

1.3 Hipótesis

Existe una alta influencia de decisiones poco éticas acompañadas de problemas de administración en las entidades financieras e instituciones gubernamentales que ocasionaron la crisis económica-financiera mundial entre los años 2008-2012.

1.4 Objetivos

Objetivo General:

Analizar la influencia ética y fallas de administración en el origen y desarrollo de la crisis económica-financiera mundial 2008-2012

Objetivos Específicos:

- Analizar las decisiones tomadas por las empresas y el gobierno estadounidense que ocasionaron la crisis económica financiera 2008 desde una perspectiva ética y de administración.
- Analizar la influencia ética en las principales decisiones tomadas por los gobiernos que ocasionaron la crisis europea.
- Obtener lecciones sobre una correcta ética para los profesionales y lecciones relacionadas a administración, según el análisis realizado.

1.5 Justificación e importancia del problema

Al analizar la crisis económica-financiera mundial 2008-2012 desde un enfoque de la administración y la ética, permite mostrar la dimensión que puede llegar a tener una decisión que no tiene sustento ético y por ende no mide sus consecuencias a corto y largo plazo. Por otro lado, conocer como se inició y propagó esta crisis en el mundo, permite obtener información consolidada y amplia sobre lo que sucedió y las decisiones tomadas por las entidades públicas y privadas, para contrarrestarla, lo que brinda una mejor visión a los estudiantes afines a este tema y a los empresarios interesados de la realidad mundial. Asimismo, este análisis mostrará las decisiones correctas o erradas que se pueden tomar aplicando o no la ética en la Administración.

Finalmente, está investigación llegará a servir de base para investigaciones posteriores, referidas a este campo y que permitan relacionarla con la realidad peruana.

II. Marco teórico

2.1 Antecedentes

Sobre este tema se han llevado a cabo trabajos de investigación por reconocidos analistas, cuyas perspectivas serán tomadas en cuenta en el presente trabajo.

D'Alessio, Cárdenas, Guillén y Hnyilicza, investigadores de Centrum Católica, en el 2009, realizaron diversos análisis de la crisis económico-financiera mundial del 2008 desde una perspectiva económica y de persona, mostrando también el impacto en el Perú y casos similares.

Ellos plantean como posibles causas desde el punto de vista ético:

- El desconocimiento de la antigua teoría del hombre prudente.
- La corrupción resultante de la incontenible codicia humana.
- La concentración del poder en las organizaciones, que no promueven la transparencia en todos sus actos, y que no exige una rendición de cuentas frecuente y oportuna.

Dentro de su análisis, D'Alessio (2009) manifiesta que los problemas con la deuda *subprime* son solo la explicación superficial de la crisis, y son las fuerzas de motivación individual y colectiva que surgen de las redes de decisiones públicas y privadas, la explicación en sí.

Finalmente, evalúa los vínculos causales entre las fallas en las estructuras de gobierno corporativo, los errores en el diseño del sistema de incentivos, el impacto del sobreendeudamiento por parte de inversionistas e intermediarios financieros, y falta de flexibilidad en el diseño contractual de los productos derivados estructurados.

Además de ello, Cerón (2008) explica lo que ha sucedido en esta primera crisis a partir de cuatro elementos complementarios: La desregularización del sector financiero mundial y en especial la de EEUU, los cambios legislativos en la forma de gestionar las finanzas en EEUU (derivados de crédito) y la aparición de empresas anexas al mundo financiero tradicional,

y las condiciones macroeconómicas favorables para el boom del sector inmobiliario y crediticio.

2.2 Bases teóricas

Esta investigación tiene como bases teóricas la teoría de la crisis ninja, la teoría del hombre prudente, el gobierno corporativo, la teoría de agencia, y ética empresarial, cuyo detalle se muestra a continuación:

2.2.1 La crisis Ninja.

2.2.1.1 Antecedentes a la crisis.

Abadía (2009) inicia su teoría mencionando acontecimientos anteriores que contribuyeron a la crisis, manifestando que la crisis se inicia años atrás a consecuencia de los siguientes acontecimientos y decisiones:

- En el 2001, la explosión de la burbuja de Internet.
- La Reserva Federal de Estados Unidos baja en dos años (2001-2003) la tasa de referencia del 6.5 % al 1 %.
- Esto *dopa* un mercado que empezaba a despegar: el mercado inmobiliario.
- En 10 años, el precio real de las viviendas se multiplica por dos en Estados Unidos.
- Durante años, los tipos de interés vigentes en los mercados financieros internacionales fueron excepcionalmente bajos, lo que ocasionó que los Bancos vieran que el negocio se les hacía más pequeño y su margen de intermediación decrecía, ocasionando la búsqueda de soluciones a este problema.

2.2.1.2 Inicios de la Crisis.

Hipotecas subprime.

Según Abadía (2009) los Bancos ante la disminución de su negocio tomaron dos decisiones:

a) Dar préstamos más arriesgados, por los que podrían cobrar más intereses. Para ello debían:

- Ofrecer hipotecas a un tipo de clientes, *los “ninja”* (no income, no job, no assets; o sea, personas sin ingresos fijos, sin empleo fijo, sin propiedades o activos)
- Cobrarles más intereses, porque había más riesgo.
- Aprovechar el boom inmobiliario.
- Además, llenos de entusiasmo, decidieron conceder créditos hipotecarios por un valor superior al valor de la casa que compraba el “ninja”, porque, con el citado boom inmobiliario, esa casa, en pocos meses, valdría más que la cantidad dada en préstamo.
- A este tipo de hipotecas, les llamaron “hipotecas subprime”. Es importante diferenciar entre las hipotecas prime y las subprime. Según Abadía (2009):
 - Se llaman “hipotecas prime” las que tienen poco riesgo de impago. En una escala de clasificación entre 300 y 850 puntos, las hipotecas prime están valoradas entre 850 puntos las mejores y 620 las menos buenas.
 - Se llaman “hipotecas subprime” las que tienen más riesgo de impago y están valoradas entre 620 las menos buenas y 300, las malas.
- Además, como la economía americana iba muy bien, el deudor hoy insolvente podría encontrar trabajo y pagar la deuda sin problemas.
- Este planteamiento fue bien durante algunos años. En esos años, los ninja iban pagando los plazos de la hipoteca y, además, como les habían dado más dinero del que valía su

casa, se habían comprado un auto, habían hecho reformas en la casa y se habían ido de vacaciones con la familia. Todo ello, seguramente, a plazos, con el dinero de más que habían cobrado y, en algún caso, con lo que les pagaban en algún empleo que habían conseguido.

Abadía (2009) en sus propias palabras dice: “hasta aquí, todo está muy claro y también está claro que cualquier persona con sentido común, aunque no sea un especialista financiero, puede pensar que, si algo falla, el batacazo puede ser importante”.

b) Compensar el bajo Margen aumentando el número de operaciones.

La lógica de Abadía expone que los bancos suponían que 1000 hipotecas entregadas con una rentabilidad X, es más que 100 hipotecas entregadas por esa misma rentabilidad, lo que los orientaba a entregar sin restricciones las hipotecas a personas que no contaban con capacidad de pago (hipotecas subprime).

Una vez aplicada esta medida vieron la necesidad de acudir a Bancos extranjeros para que les presten dinero. Con ello, el dinero de los ahorristas e inversores de los distintos países pasaron a mano de los bancos que prestaban a los ninjas. Hasta ese momento los ahorristas, inversionistas, bancos de distintos países y la población en general desconocían de lo que estaba ocurriendo y a quiénes iba destinado ese dinero captado, que poco a poco comprometía a más personas en el mundo.

2.2.1.3 Titulización y creación de Conduits.

Estos bancos que otorgaron las hipotecas subprime debían cumplir las “Normas de Basilea”, que exigen a los bancos de todo el mundo contar con un capital mínimo en relación con los Activos, es decir que el Capital de ese Banco no sea inferior a un determinado porcentaje del Activo. Entonces, si el Banco está pidiendo dinero a otros Bancos y otorga numerosos créditos, el porcentaje de Capital sobre el Activo de ese Banco baja y no cumple con las citadas Normas de Basilea. Es así que inventan un nuevo producto: *La titulización (securitization)* que consiste en que el banco “empaqueta” las hipotecas -prime y subprime- en paquetes que se llaman **MBS (Mortgage Backed Securities u Obligaciones garantizadas por hipotecas)**. Es decir, donde antes tenía 1.000 hipotecas “sueltas”, dentro de la Cuenta “Créditos concedidos”, ahora tiene 10 paquetes de 100 hipotecas cada uno, en los que hay de todo, bueno (prime) y malo (subprime), y que son vendidos rápidamente.

Creación de Conduits.

Según Abadía (2009) los bancos planearon la venta de esos paquetes de hipotecas con el fin de limpiar sus balances de forma inmediata, ideándose de la siguiente manera:

- El Banco crea unas entidades filiales, los **conduits**, que no son sociedades, sino trusts o fondos, y que, por ello no tienen obligación de consolidar sus balances con los del banco matriz. Es decir, de repente, aparecen en el mercado dos tipos de entidades:
 1. El Banco con sus balances acorde a las Normas de Basilea.
 2. “El Chicago Trust Corporation”, (nombre a manera de ejemplo) con el siguiente Balance:

Tabla 01: Balance de Conduits

ACTIVO	PASIVO
Los diez paquetes de hipotecas.	Capital: lo que ha pagado por esos paquetes.

Fuente: Abadía (2009) *La crisis ninja y otros misterios de la economía actual*. Espasa: Barcelona.

“¿Dónde va el dinero que obtiene el banco matriz por esos paquetes?”

- “Va al Activo, a la Cuenta de “Caja y Bancos”, que aumenta, disminuyendo por el mismo importe la Cuenta “Créditos concedidos”, con lo cual la proporción Capital/Créditos concedidos mejora y el Balance del Banco cumple con las Normas de Basilea”.

“¿Cómo se financian los conduits? En otras palabras, ¿De dónde sacan dinero para comprar al Banco matriz los paquetes de hipotecas?”

- Mediante créditos de otros Bancos (“por lo que la bola sigue haciéndose más grande”)
- Contratando los servicios de Bancos de Inversión que pueden vender esos MBS a Fondos de Inversión, Sociedades de Capital Riesgo, Aseguradoras, Financieras, Sociedades patrimoniales de una familia, etc.
- Lo que pasa es que, para ser “financieramente correctos”, los conduits o MBS tenían que ser bien calificados por las agencias de rating, que dan calificaciones en función de la solvencia. Estas calificaciones dicen: “a esta empresa, a este Estado, o, a esta organización se le puede prestar dinero sin riesgo”, o “tengan cuidado con estos otros porque se arriesga usted a que no le paguen”.

- Este Rating, que es la Calificación crediticia de una Compañía o una Institución hecha por una agencia especializada, cuenta con los siguientes niveles: AAA (el máximo), AA, A, BBB, BB, Otros.
- Las Agencias de rating otorgaban estas calificaciones o les daban otros nombres, más sofisticados, pero que al final dicen lo mismo:
 - Investment grade a los MBS que representaban hipotecas prime que eran las de menos riesgo (serían las AAA, AA y A).
 - Mezzanine, a las intermedias (las BBB y quizá las BB).
 - Equity a las malas, de alto riesgo, es decir, a las subprime.
- Los Bancos de Inversión colocaban fácilmente las mejores (investment grade), a inversores conservadores, y a intereses bajos.
- Otros gestores de Fondos, Sociedades de Capital Riesgo, etc., más agresivos pretendían obtener, a toda costa, rentabilidades más altas, entre otras razones porque ellos cobraban el bonus de final de año en función de la rentabilidad obtenida.

Problema: ¿Cómo vender MBS de los malos a estos últimos gestores sin que se note excesivamente que están incurriendo en riesgos excesivos?

Algunos Bancos de Inversión lograron, de las Agencias de Rating una recalificación, que Abadía (2009) lo llama un “*re-rating*”, palabra que no existe, pero que le sirvió para que sus lectores lo entendieran. El re-rating es un invento para subir el rating de los MBS malos, que consiste en:

I. Estructurarlos en tramos, a los que les llaman “tranches”, ordenando, de mayor a menor la probabilidad de un impago, y

con el compromiso de priorizar el pago a los menos malos. Es decir:

a) “Yo compro un paquete de MBS, en el que me dicen que los tres primeros MBS son relativamente buenos, los tres segundos, muy regulares y los tres terceros, francamente malos. Esto quiere decir que he estructurado el paquete de MBS en tres tranches: el relativamente bueno, el muy regular y el muy malo.

b) Me comprometo a que si no paga nadie del tranche muy malo (o como dicen, si en el tramo malo incurro en default), pero cobro algo del tranche muy regular y bastante del relativamente bueno, todo irá a pagar las hipotecas del tranche relativamente bueno, con lo que, automáticamente, este “tranche” podrá ser calificado de AAA”. (Abadía, 2009).

II. Luego de ello, Abadía (2009) comenta que ha estos MBS ordenados en tranches fueron rebautizados como CDO (Collateralized Debt Obligations, Obligaciones de Deuda Colateralizada). Para luego crear otro producto importante:

Los CDS (Credit Default Swaps) En este caso, el adquirente, el que compraba los CDO, asumía un riesgo de impago por los CDO que compraba, cobrando más intereses. Abadía (2009) lo explica diciendo que aquel que compraba el CDO, decía: “si falla, pierdo el dinero. Si no falla, cobro más intereses.”

III. Siguiendo con los inventos, se creó otro instrumento, el Synthetic CDO, que daba una rentabilidad sorprendentemente elevada. Más aún: los que compraban los Synthetic CDO podían comprarlos mediante créditos bancarios muy baratos. El diferencial entre estos intereses muy baratos y los altos rendimientos del Synthetic hacía extraordinariamente rentable la operación.

Todos estos nuevos instrumentos basándose en que los ninjas pagarían sus hipotecas y que el mercado inmobiliario norteamericano seguiría subiendo. Pero, según detalla Ababía (2009):

- A principios de 2007, los precios de las viviendas norteamericanas se desplomaron.
- Muchos de los ninjas se dieron cuenta de que estaban pagando por su casa más de lo que ahora valía y decidieron (o no pudieron) seguir pagando sus hipotecas.
- Automáticamente, nadie quiso comprar MBS, CDO, CDS, Synthetic CDO y los que ya los tenían no pudieron venderlos.
- Todo el montaje se fue hundiendo y los bancos en el mundo se daban cuenta que se estaban afectando.
- Pero las cosas van más allá. Porque nadie -ni ellos- sabía la “porquería” que tenían los Bancos en los paquetes de hipotecas que compraron, y como nadie lo sabía, los Bancos empiezan a no confiar unos de otros.

2.2.2 Teoría “El Hombre Prudente”

La Teoría del Hombre Prudente, también conocida como la regla del hombre prudente o la regla de la persona prudente, es usualmente aplicada a situaciones donde una persona o personas tienen la responsabilidad de invertir recursos de capital u otros recursos a nombre de otra persona o personas. Según D’Alessio (2009) se espera que el hombre prudente cuide el manejo de los asuntos financieros de otros siendo precavido y práctico. Además, esta teoría señala que todo lo que pueda ser requerido de un fideicomisario en la inversión de fondos del fideicomiso es que se conduzca a sí mismo con diligencia y que ejercite una discreción responsable y sensata. Observa cómo el hombre de prudencia, discreción e inteligencia maneja sus propios asuntos, no basado en la especulación, sino basado en la permanente disposición de sus fondos, considerando el ingreso y seguridad del capital a ser invertido.

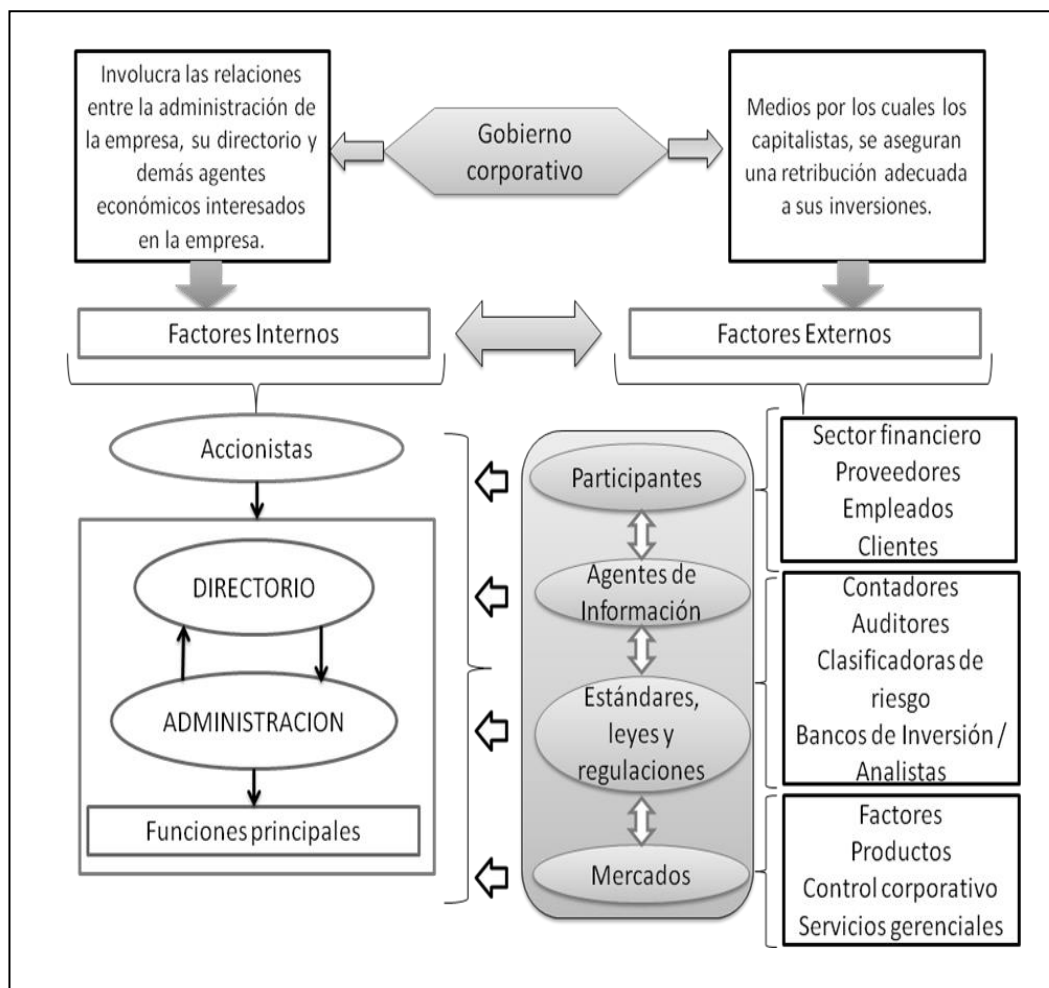
Guy y Winters (1990) mencionan al juez Samuel Putnam, quien en 1830, durante el caso del Harvard College vs. Armory, en Massachussets, indicó que la primera regla de los profesionales que administran dinero es la de actuar con responsabilidad al invertir el dinero de otros, siendo prudentes, discretos e inteligentes, resguardando la seguridad del capital, así como de los ingresos.

El uso de la Teoría del Hombre Prudente ha servido para guiar las acciones de una inversión fiduciaria, proveyendo una medida de conducta a seguir y una base preventiva como remedio para el representado del fiduciario, en caso de que las acciones del fiduciario se conviertan en acciones cuestionadas.

2.2.3 Gobierno corporativo.

Azkunaga y Ruiz (2010) define el gobierno corporativo o gobernanza corporativa, como un sistema a través del cual las empresas son dirigidas y controladas. Esto implica una serie de relaciones entre las distintas partes interesadas de la empresa y aquellos que la gestionan. A continuación se muestra los diferentes componentes del gobierno corporativo:

Figura 01. El Gobierno Corporativo



Fuente: Ganga, F. (2004) *Gobierno corporativo y teoría de agencia: el caso de universidades regionales chilenas*. Chile: Universidad de Valladolid

Además, el gobierno corporativo abarca los contratos, los procesos y mecanismos para la toma de decisiones que busquen asegurar una alineación entre la gestión que se lleva a cabo en la empresa por parte de los directivos, y los objetivos de los accionistas y de otras partes interesadas. Dentro de las partes interesadas, Azkunaga y Ruiz (2010) manifiesta que se puede adoptar desde dos perspectivas, ellas son:

- Aquella que se basa en que al momento de fijar los objetivos del gobierno corporativo, solo se deben tener en cuenta los intereses de los accionistas (shareholders).

-Y el otro enfoque en que se adopta una perspectiva más amplia y reconoce que hay una variedad de colectivos interesados (stakeholders), como el personal, los clientes, proveedores, la comunidad, organismos reguladores, los pequeños inversores, etc., a quienes se debería dar la posibilidad de defender sus intereses a través de su participación en los órganos de gobierno de las entidades, ya que sin ellos la empresa no puede tener éxito.

De estas dos perspectivas, según afirma este mismo autor, la primera de ellas es la que se aplica mayoritariamente en las empresas en general y también en las entidades financieras.

Para Ganga (2004) el fin del gobierno corporativo debe ser la alineación de la actuación de los directivos con el objetivo de la empresa para lograr la maximización de la riqueza del accionista. Lo que significa crear mecanismos que aseguren que la dirección (agente) se rija por unos contratos, aplique unos procesos y tome unas decisiones que beneficien a los intereses de los propietarios de la empresa. Según los planteamientos de la teoría de agencia, que será mencionada luego, se trataría de solucionar los conflictos de intereses que surgen entre los accionistas (principal) y la dirección (agente).

2.2.4 Teoría de la agencia.

Según la teoría de la agencia siempre que un individuo depende de la acción que ha de tomar otro individuo, se está en presencia de una relación de agencia. Donde, el que toma la acción se denomina agente, y el afectado por la acción del agente se denomina principal. (Vidal, 2011).

Además, señala que los propietarios de una empresa (el principal) y aquellos que gestionan la empresa (el agente) tienen intereses diferentes. Lo que significa que los propietarios o accionistas de una empresa deben hacer frente al problema que los directivos están probablemente actuando en base a sus intereses más que en base a los intereses de los accionistas. La teoría de la agencia ve los incentivos, bonos y otros mecanismos como la forma en que los accionistas pueden garantizar que los directivos actúen principalmente en base a los intereses de estos accionistas. (Ganga, 2004). Desde esta perspectiva, la principal función del consejo es el control de los directivos.

Características.

Las características de esta teoría según Ganga (2004), son:

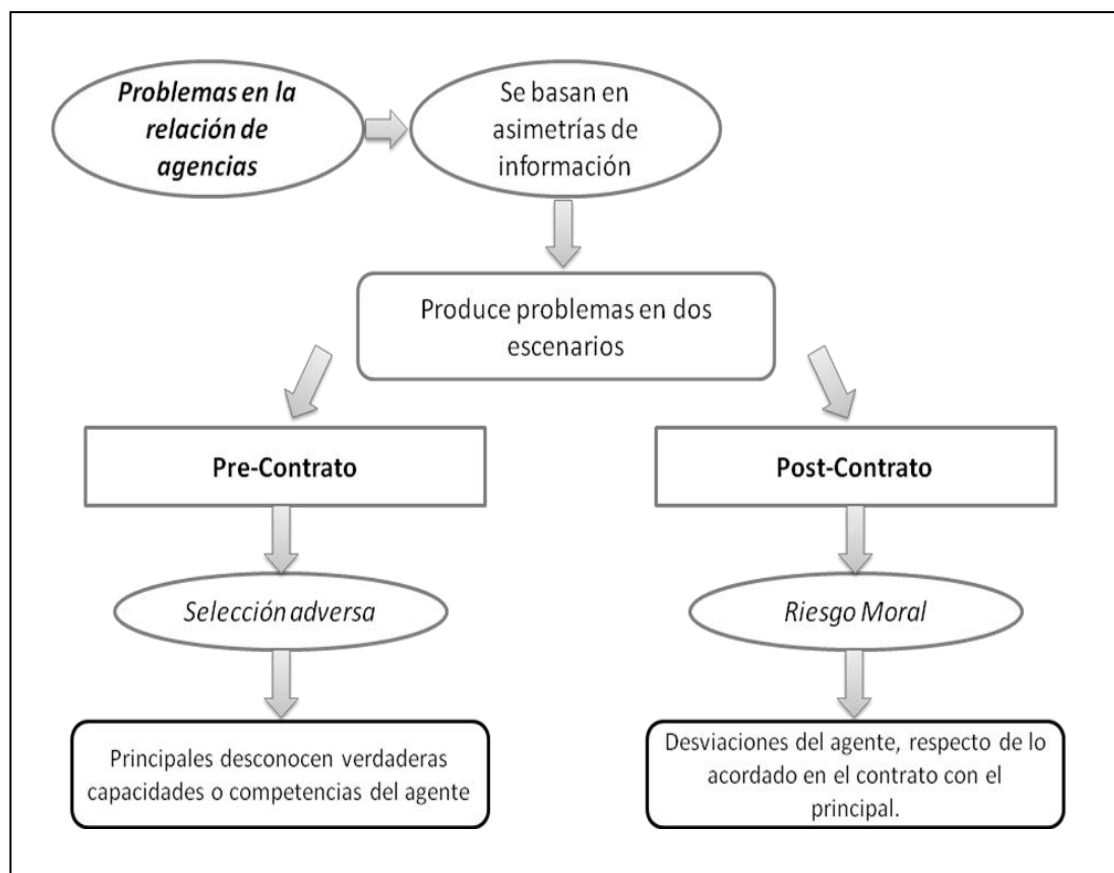
- Existencia de dos actores: los agentes (las “personas que están dentro de la organización”, tales como, los directivos, ejecutivos, gerentes etc.) y el principal (relacionadas con las “personas que están fuera de la organización”, inversionistas, clientes, etc.).
- La relación que se gesta entre estos dos entes es de naturaleza contractual, donde el agente tiene una posición de subordinación o dependencia del principal.
- Las motivaciones de las partes son distintas, existiendo por lo tanto conflicto de intereses y disposición a asumir diferentes niveles de riesgo.

- Ambos no cuentan con información homogénea.
- Uno de los problemas del principal es que no puede monitorear, observar ni supervigilar la acción del agente fácilmente o de manera perfecta, situación que genera un costo que debiera ser razonable, si es que se quiere asegurar viabilidad de la organización.

Problemas de agencia.

En la siguiente figura, se presentan en forma gráfica, los principales problemas que se producen en una relación de agencia.

Figura 02. Principales problemas en la teoría de agencia.



Fuente: Ganga, F. (2004) *Gobierno corporativo y teoría de agencia: el caso de universidades regionales chilenas*. Chile: Universidad de Valladolid

Asimetrías de información

La existencia de asimetría de información en la teoría de agencia surge cuando se realiza la delegación de la gestión en un agente, por parte del principal, manejándose distintos niveles de información. Esta problemática se agudiza en aquellos casos donde existe más de un agente en diferentes áreas, los cuales tienen que ser supervisados por el principal, lo que limita a éste la posibilidad de mejorar la mayor cantidad de información que debe manejar de cada área. (Ganga, 2004)

Si lo quisiera realizar, tendría que incurrir en mayores costos, por tal motivo, es que en muchas entidades a los agentes se les pide un informe anual de su gestión, de lo contrario, esto provocaría al principal, incurrir en elevados costos de transmisión de información.

Información asimétrica y crisis bancarias

La información asimétrica en las transacciones financieras se refiere al hecho de que una de las dos partes que intervienen en un contrato financiero no cuenta con la misma información que la otra. Por ejemplo, el prestatario que toma un crédito bancario tiene mucha mejor información sobre el riesgo y retorno de los proyectos de inversión que planea desarrollar que la que tiene el prestamista (Hnyilicza, 2009).

Las consecuencias de la información asimétrica como elemento determinante en el comportamiento de los mercados financieros son ampliamente conocidas. Por ejemplo el racionamiento de crédito es consecuencia directa de la información asimétrica en el mercado de crédito bancario.

Ganga (2004) y Hnyilicza (2009) explican los dos escenarios en los que pueden darse estas asimetrías, a las que se hizo referencia en la figura 02. Ellos son:

- Selección adversa, cuando existe asimetría ex-antes del contrato.
- Riesgo moral, cuando esto ocurre ex-post del contrato.

Ambas situaciones se abordan a continuación:

Selección adversa

El problema de la selección adversa, es básicamente el proceso de ocultamiento de información, ex ante a la firma del contrato, provocando efectos negativos en la relación contractual entre principal

y agente. En este caso, el agente posee información privada sobre variables que afectan a la transacción y que el principal desconoce, pudiéndose citar como ejemplo, sus niveles de productividad. (Ganga, 2004)

En el sector financiero, según Hnyilicza (2009) el problema de selección adversa ocurre cuando un incremento en las tasas de interés o en la percepción de riesgo de la economía, distorsiona la composición del conjunto de agentes económicos que acuden a demandar créditos. En concreto, se genera un sesgo entre los demandantes de crédito hacia aquellos que tienen menos probabilidades de repagar el préstamo. La calidad de los potenciales prestatarios se deteriora porque los demandantes prudentes se abstienen de acudir a solicitar un crédito y los demandantes imprudentes, con menor intención de repago, continúan solicitando créditos a pesar de incrementos en las tasas de interés o en la percepción de riesgo. Por tanto, el riesgo promedio del pool de demandantes potenciales se incrementa. El prestamista, conociendo su incapacidad de discriminar entre los demandantes prudentes e imprudentes, reacciona al problema de selección adversa recortando su oferta de créditos por debajo de la que esta sería con información perfecta.

Riesgo moral

De acuerdo a Ganga (2004) puede entenderse por riesgo moral, al comportamiento del agente que es distinto a lo requerido por el principal, cuando se celebró el respectivo contrato; teniendo como principal efecto, el perjuicio de los intereses del principal, esencialmente en escenarios inciertos y con poca factibilidad de observar con precisión eventuales actuaciones y resultados del agente. Este problema de riesgo moral, genera importantes inconvenientes al principal. Por ello, éste tiene que emprender acciones para aminorar el

problema de agencia, a través de diversos mecanismos (que generan costos), los cuales se implementarán en la medida que la relación costo/beneficio se lo permita.

Corsetti y Roubini (2010) muestran que el mecanismo generalmente utilizado son las políticas de compensación a la dirección vinculado a los resultados, como por ejemplo, un porcentaje de las ventas, gratificaciones en relación al monto de utilidad, o que el agente de la alta dirección pueda tener participación en la propiedad de la empresa mediante la adquisición de acciones, etc.

Para Argandoña (2010) el riesgo moral, es una forma de oportunismo post-contractual que aparece porque algunas acciones que afectan a la eficiencia no son fácil y gratuitamente observables y así, la persona que las realiza puede elegir su propio interés personal a expensas de los otros.

En relación al sector financiero, específicamente en los préstamos, el problema de riesgo moral, según Hnyilicza (2009), ocurre porque el prestatario una vez otorgado el préstamo, tiene incentivos para acometer proyectos o actividades de mayor riesgo y mayor retorno potencial en virtud de que sería beneficiado si el emprendimiento asumido es exitoso, pero trasladaría la pérdida a la entidad prestamista, si los proyectos fracasan (mediante la sencilla acción de no devolver el préstamo). Por tanto, el prestamista está sujeto al riesgo de que el prestatario tenga incentivos para cometer actividades que son indeseables desde el punto de vista del prestamista, vale decir, actividades que, por su mayor riesgo, hacen menos probable que el crédito sea recuperado.

Nuevamente, el efecto neto del riesgo moral es inducir a la entidad prestamista a reducir la disponibilidad de fondos para préstamos por debajo de los niveles óptimos.

Es por ello, que Corsetti y Roubini (2010) definen una crisis financiera como un incremento agudo de los efectos de selección adversa y riesgo moral que acompañan a la información asimétrica

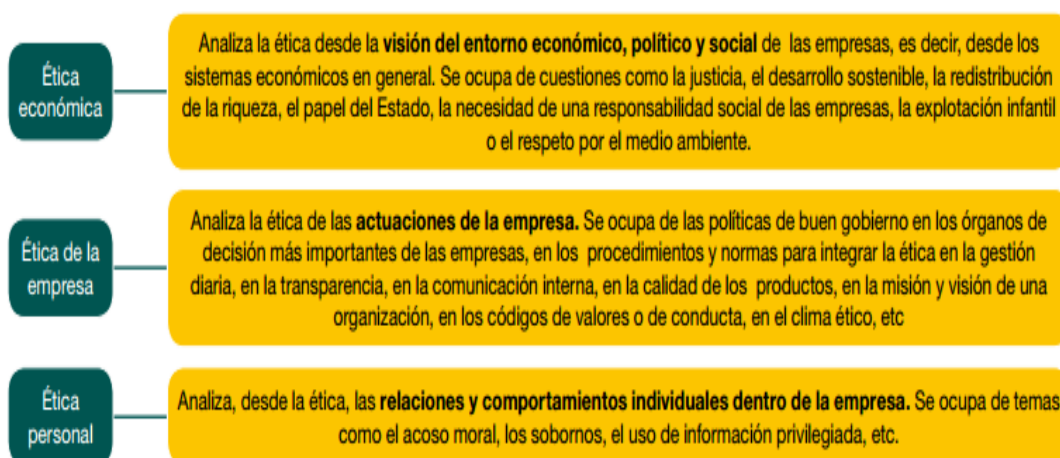
hasta el punto que inhiben sustancialmente la capacidad de los mercados financieros de canalizar fondos prestables hacia destinos productivos y eficientes.

2.2.5 Ética empresarial.

Cortina (2012) define a la ética empresarial como el descubrimiento y la aplicación de los valores y normas compartidos por una sociedad pluralista al ámbito peculiar de la empresa, lo cual requiere entenderla según un modelo comunitario.

Cabe resaltar la importancia de distinguir entre la ética empresarial y la ética económica e individual, como se muestra en la siguiente figura.

Figura 03. Distinción entre ética de la empresa y la ética económica e individual.



Fuente: Cortina, A. (2012) La ética en la empresa. España: McGraw-Hill.

Ventajas de la ética empresarial.

La aplicación de criterios y valores éticos en una empresa le proporciona una serie de ventajas. Según Costas (2008) estas pueden ser:

- **Incrementa la motivación para el trabajo y, por lo tanto, la satisfacción del trabajador.** Esta no se debe exclusivamente a motivos como la remuneración o el prestigio social, sino también el respeto por los valores éticos que motivan a las personas y afectan a su rendimiento y actitud, a la vez que atraen a trabajadores de mayor cualificación.
- **Genera cohesión cultural,** proporcionando una cultura de empresa fuerte. Una cultura empresarial fuerte es un signo distintivo frente a la competencia. Esta se construye a partir de las actuaciones y actitudes de las personas que forman la organización, sustentadas en unos valores y criterios compartidos.
- **Mejora la imagen empresarial.** Una buena reputación en los negocios es uno de los principales activos empresariales. Cuando una empresa actúa mal, ya sea incumpliendo sus promesas, no dando la calidad ofrecida por un producto, o simplemente dando un mal servicio, se producen quejas, se crea mala reputación y las ventas caen. Y al revés, una buena reputación acaba generando confianza entre los diferentes grupos que interactúan con la empresa (empleados, clientes, proveedores, accionistas, sociedad en general).
- **Evita casos de corrupción** gracias a una política clara que presta atención a los posibles conflictos de intereses.

Dimensión de la ética en la empresa.

La ética de la empresa se basa en la dirección y gestión a partir de valores de su actividad. Dicha actividad afecta a muchos grupos de interés o stakeholders. Por ello, contrae responsabilidades no solo con sus accionistas, sino también con todos aquellos grupos o individuos que puedan ser afectados por la misma.

Una decisión ética en la empresa es aquella que tiene en cuenta a todos los afectados, quienes estarían dispuestos a dar su consentimiento a la decisión porque persigue valores universales.

Su aplicación afecta tanto a las **relaciones externas** (clientes, proveedores, sociedad, etc.), como a las **relaciones internas** (trabajadores, directivos, etc.). Cárdenas (2009) detalla estas relaciones:

- En el **ámbito interno** se debe poner especial atención a la demanda de ética por parte de los empleados, que exigen la aplicación de unos valores que eviten malas prácticas en la gestión de los recursos humanos. Se exige actuar justamente tanto en el otorgamiento de oportunidades como en evitar favoritismos basados en intereses personales.

La gestión de los recursos humanos debe realizarse desde el ámbito de la ética empresarial y, puesto que su función está íntimamente ligada a la relación y desarrollo de las personas, es fácil establecer la relación entre problemas con las personas y problemas éticos.

- En el **ámbito externo**, la empresa se enfrenta continuamente a conflictos de intereses que tienen que ver con la calidad de sus productos, con las relaciones con las diferentes administraciones, con sus proveedores, con sus accionistas, con la opinión pública, etc. Se exige de ella una actitud responsable para con dicha comunidad, ya que un comportamiento ético o poco ético repercute directa o indirectamente.

Aplicación de la ética en la empresa.

La aplicación de la ética en la empresa según Cárdenas (2009) se basa en dos pilares importantes:

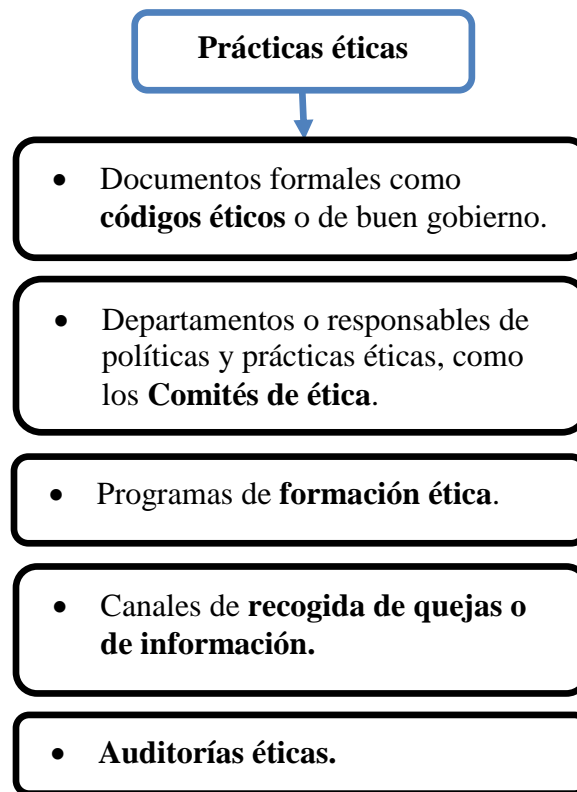
- La definición y aceptación por parte de la empresa de un conjunto de valores y criterios de actuación, que a su vez han de ser integrados su cultura.

Son los valores y criterios que definen la organización al resto de grupos de interés que interactúan con la empresa (stakeholders): accionistas, clientes, proveedores y sociedad.

- La creación de herramientas que sirvan de referencia o pauta de conducta, o prácticas éticas.

Dichas prácticas éticas pueden ser:

Figura 04. Prácticas éticas de la empresa.



Fuente: Cárdenas, J. (2009). La no ética como origen de la crisis. Lima: Grupo Editorial Norma.

2.2.6 La dirección por valores.

Relacionada con la ética y los valores de la empresa está la dirección por valores (DpV). Según Cortina (2012) en el año 1997 la dirección por valores aparece como una nueva forma de liderazgo estratégico.

La dirección por valores pretende introducir la dimensión personal dentro del pensamiento directivo, no solo de manera formal, sino en la práctica diaria.

Para Cárdenas (2009) la dirección por valores es una herramienta de liderazgo estratégico que ha de orientar las conductas y decisiones cotidianas. Algunos elementos clave de la dirección por valores son:

- La identificación de los valores esenciales de la empresa: su integración en la Visión y la Misión de la organización.

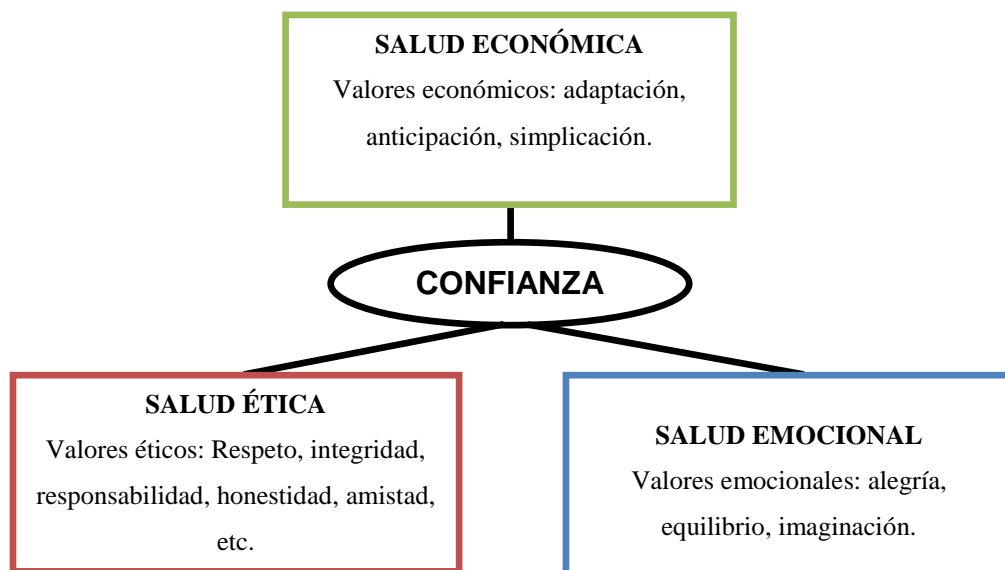
- Incluir los valores esenciales en los objetivos de acción.
- Realizar una dirección de personas basada en valores.

Objetivos de la dirección por valores.

Según Cortina (2012), la dirección por valores pretende:

- Lograr el equilibrio entre la salud económica, la salud emocional y la salud ética de la empresa, generando así una mayor felicidad interna, una mayor ventaja competitiva en el mercado y una mayor contribución a un mundo mejor (Figura 05).
- Construir participativamente una idea ilusionante y ética de: hacia dónde vamos, para qué y con qué compromiso de reglas del juego.
- Humanizar la empresa, en el sentido de considerar a las personas no solo como “recursos humanos a optimizar”.
- Potenciar la legitimación, cohesión y credibilidad de la propiedad y del equipo directivo de la empresa ante sí mismos, ante sus colaboradores y ante la sociedad.

Figura 05. Equilibrio de la empresa.

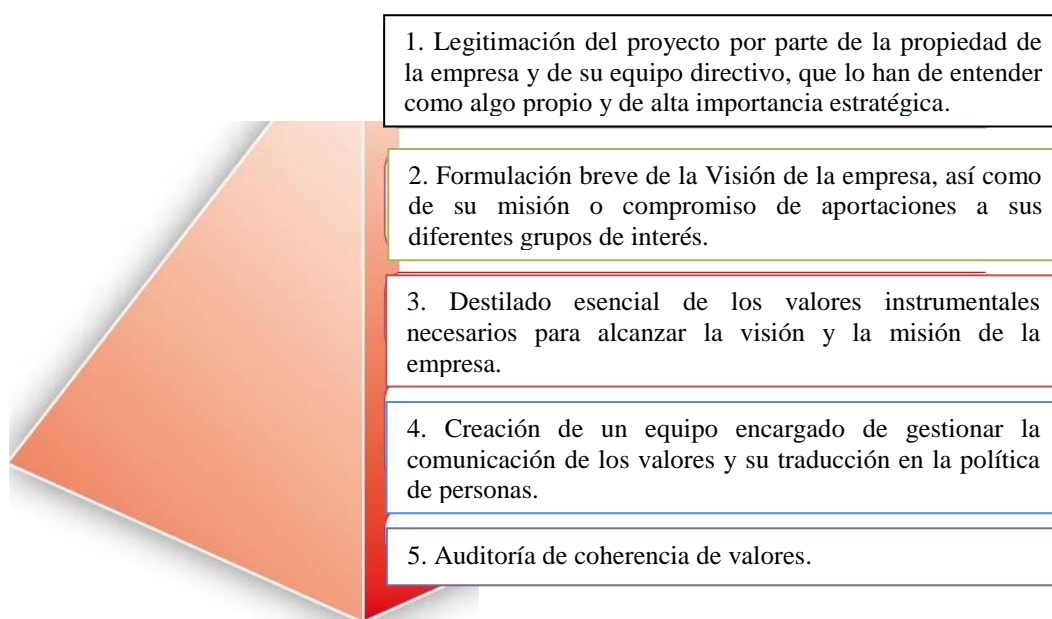


Fuente: Cortina, A. (2012) La ética en la empresa. España: McGraw-Hill.

Fases de la DpV.

En la práctica, la dirección por valores se desarrolla en diversas fases:

Figura 06. Fases de la Dirección por Valores



Fuente: Cortina, A. (2012) La ética en la empresa. España: McGraw-Hill.

III. Metodología

3.1 Tipo y diseño de investigación

Se trata de una investigación documental porque está orientada al análisis de la información obtenida a través de fuentes primarias y secundarias con el propósito de establecer relaciones, posturas respecto del tema objeto de estudio.

3.2 Proceso metodológico.

Esta investigación, al ser de tipo documental, se ha diseñado en cuatro (04) fases bien diferenciadas con relación a los objetivos, actividades, tiempo proyectado y productos:

Fase I. Preparatoria.

Fase II. Descriptiva.

Fase III. Interpretativa por núcleo temático.

Fase IV. Construcción teórica global.

3.2.1 Fase I. Preparatoria.

En esta fase se establecen los lineamientos de cómo habrá de realizarse el estudio, cuál es el objeto de investigación que se pretende abordar, cuáles son las áreas temáticas comprendidas en el tema central, así como los pasos a seguir a través de la investigación.

Objetivo:

Para esta fase se ha planteado el siguiente objetivo:

- Identificar las investigaciones realizadas por los distintos autores que traten a profundidad el tema y aporten para el cumplimiento de los objetivos.

Actividades:

- Análisis de la teoría de la crisis ninja, la teoría del hombre prudente, teoría de la agencia y revisión de investigaciones y documentos oficiales. *Teniendo en cuenta el criterio de exclusión:* Investigaciones que traten la crisis económica-financiera mundial

2008-2012 como un motivo para proponer la erradicación del capitalismo u otra investigación de tipo radical.

Tiempo proyectado:

Un (01) meses.

Producto:

- Relación de las lecturas sobre el tema: ética y administración en el origen y desarrollo de la crisis económica-financiera mundial 2008-2012.

3.2.2 Fase II. Descriptiva.

Comprende el trabajo que se realiza con el fin de dar cuenta de los diferentes tipos de estudios que se han efectuado referidos al tema, qué autores las han asumido y qué diseños se han utilizado. La información de estos estudios se ingresará al programa Atlas.ti, este programa facilitará el análisis de la información, al poder realizar citas, identificar códigos (palabras claves), anotaciones y comparaciones entre la información.

Objetivo:

- Extractar de las unidades de análisis (materia documental), los datos pertinentes y someterlos al proceso de revisión, reseña y descripción en el programa Atlas.ti.

Actividades:

- La revisión documental se realizará en las bibliotecas de algunas universidades de la región, así como en bibliotecas y bases de datos virtuales.
- Ingreso de los documentos seleccionados al programa *Atlas.ti* para su revisión y selección de información relevante en cada uno.

Tiempo proyectado:

Dos (02) meses.

Producto:

- Documentos a utilizar en la investigación, ingresados al programa Atlas.ti.

3.2.3 Fase III. Interpretativa por Núcleo Temático.

Esta fase permite ampliar el horizonte del estudio por núcleo temático, es decir, organizar e interpretar la información según los objetivos específicos planteados y la teoría sobre la crisis escogida, todo ello dentro del programa Atlas.ti.

Objetivo:

- Proceder al análisis de los documentos por área temática de manera integrada.

Actividades:

- Agrupación y consolidación de la información por cada uno de los núcleos temáticos a fin de obtener relaciones entre ellos.

Tiempo proyectado:

Dos (02) meses.

Producto:

- 01 documento por cada núcleo temático que sintetice la información recopilada y que permita el cumplimiento de objetivos.

3.2.4 Fase IV. Construcción Teórica Global.

Comprende una revisión de conjunto, que parte de la interpretación por núcleo temático para mirar los resultados del estudio, limitaciones y logros obtenidos.

Objetivo:

- Realizar y elaborar informe final de la información obtenida a través de la investigación documental.

Actividades:

- Discusión y análisis de la información resultante de las fases anteriores.
- Redacción del documento final.

Tiempo proyectado:

Un (01) mes.

Producto:

- Documento: Influencia ética y fallas de administración en el origen y desarrollo de la crisis económica-financiera mundial 2008-2012.
- Conclusiones y recomendaciones sobre la investigación realizada.

3.3 Definición de términos básicos

Burbuja inmobiliaria: “Una burbuja se caracteriza por la presencia de altos volúmenes de transacciones a precios muy distintos del valor económico fundamental. No es fácil de identificar por la dificultad para calcular bien este último valor. A menudo la identificación se realiza a posteriori, tras un colapso brusco de los precios. No obstante, en el mercado inmobiliario, por su escasa liquidez, ese colapso es más lento que en los mercados financieros e inicialmente se manifiesta más en las cantidades que en los precios”. (Arellano y Bentolila, 2009)

Crisis Económica: Es la situación caracterizada por depresión o inflación excesiva en el ciclo económico. Por lo general el aparato productivo de un país se contrae y se genera escasez de bienes. También hace referencia a un periodo de escasez en la producción, comercialización y consumo de productos y servicios.

Crisis Financieras: Se definen como un desorden, turbulencia o confusión de los mercados financieros que se tornan incapaces de canalizar fondos de modo eficiente a aquellos que tienen las oportunidades más productivas de inversión.

Hipotecas Subprime: Son hipotecas que se conceden a personas que no alcanzan el estándar crediticio normal, con lo que suponen un alto riesgo de impago para el banco.

3.4 Operacionalización de Variables

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DIMENSIÓN	DEFINICIÓN OPERATIVA
Crisis económica- financiera mundial	Crisis iniciada en el 2008 en EEUU y propagada a nivel mundial, que se convirtió en un afianzador de la crisis europea.	Antecedentes de la crisis 2008	Explosión de la Burbuja de Internet
			Política monetaria expansiva
			Boom inmobiliario
		Desarrollo Crisis económico-financiera mundial	Creación de productos financieros.
			Venta de nuevos instrumentos al mundo
			Sobreendeudamiento de países europeos
Ética en las decisiones	Normas que rigieron la conducta de instituciones que provocaron la crisis.	Decisiones tomadas por las entidades financieras	Créditos
			Expansión
			Rescate
Estrategias de administración	Incentivos y decisiones a corto y largo plazo en el gobierno y empresas	Entidades financieras	Créditos
			Expansión
		Decisiones del gobierno EEUU y Europa	Tipos de interés
			Plan de rescate

IV. Resultados y discusión

4.1 Resultados

4.1.1 Crisis mundial 2008-2012

Las crisis ocurren cuando se realizan cambios estratégicos importantes y cuando los sistemas que han estado en equilibrio son sacados de dicho estado por alguna perturbación, por tanto, las crisis no ocurren de forma repentina, sino que se van desarrollando hasta que se evidencian. Pueden tomar poco tiempo, o en algunos casos, un tiempo mayor. Es por ello que el análisis de esta crisis se ha realizado revisando años anteriores a su detección.

4.1.1.1 Antecedentes a la crisis mundial.

Se identificó aquellas decisiones tomadas tanto por el Gobierno de EEUU, que es el país donde se desató la crisis, como las decisiones optadas por las principales entidades financieras¹.

4.1.1.1.1 Decisiones tomadas por el Gobierno de EEUU.

a. Proclamación del Community Reinvestment Act de 1995, (Ley de Reinversión en Comunidades) que eliminó las restricciones que impedían otorgar hipotecas en barrios marginales de bajos ingresos². Como complemento a esta ley se promulgaron medidas de estímulo activo para la colocación de hipotecas promocionales en zonas urbanas desfavorecidas.

Según Delgado (2010) para algunos, la eliminación de estas restricciones fue una maniobra populista con motivaciones estrictamente electoreras. Otros argumentaron que la intención era noble y dirigida a promover mayor equidad en el acceso a la vivienda.

¹ Para tener una visión general de estas decisiones ver el anexo 01.

² Práctica conocida como redlining. Enmarcar estos vecindarios con un plumón rojo en los mapas de las comunidades.

b. Garantías implícitas otorgadas por el gobierno de EEUU a las intermediarias Fan-nie Mae y Freddie Mac para la colocación de paquetes de hipotecas.

Fan-nie Mae y Freddie Mac actuaban como Empresas Patrocinadas por el Gobierno (EPG). Estas se veían favorecidas para la adquisición de hipotecas con un costo de capital subsidiado en virtud de las garantías implícitas otorgadas por el gobierno.

En 2005, el HUD señaló 52% como el objetivo para el porcentaje de hipotecas (de pobladores de estos segmentos) que debían ser adquiridas por los dos intermediarios. Estas cuotas podían ser cubiertas emitiendo bonos de categoría AAA a tasas preferenciales por la garantía implícita y adquiriendo Obligaciones Hipotecarias Colateralizadas (OHC) subestándar de rendimiento AAA-plus, realizando una cómoda ganancia con el diferencial.

c. Desregulación Bancaria (Gramm-Leach-Bliley Act, 1999)

Esta ley del Congreso norteamericano adoptada durante la administración Clinton, en medio de un clima que favorecía la desregulación eliminó parte del Glass-Steagall Act de 1933 que había decretado la separación de funciones entre la banca comercial y la banca de inversión.

Con la aprobación de la Ley Gramm-Leach-Bliley, los bancos comerciales, bancos de inversión, firmas de valores y compañías de seguros se les permitió consolidarse.

Los excesos que habían decretado dicha separación en 1933 en gran medida fueron repetidos en los años posteriores.

d. Política Monetaria Expansiva

Al término de la burbuja dot.com en 2001,³ la reducción de tasas de interés interbancarias en 2001 hasta 2006 por la Reserva Federal, promovió la expansión de los fondos prestables y la reducción de la tasa del crédito hipotecario.

Otras medidas fueron la reducción de la tasa de interés de Fondos Federales desde el 6.5% a 1%,⁴ como también, la tasa hipotecaria fija a 30 años que bajó en 2.5 %, pasando de un 8% a 5.5%; y las tasas de interés ajustables a un año pasaron de 7% a 4%. (Federal Reserve Board, 2008 y Hnyilicza, 2009).

e. Eliminación de Topes Deuda/Capital (Net Capital Rule, 2004)

Decisión tomada por el Directorio de la Comisión de Valores y Transacciones⁵ el 28 de abril de 2004, cuyo argumento fue que los topes eran obsoletos porque las nuevas técnicas de estimación de riesgos basadas en métodos estadísticos eran adecuadas. Esta eliminación de topes fue dirigido para aquellos corredores de bolsa cuyo capital neto era superior a los \$5 millones de dólares, algunos de ellos fueron Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, y Morgan Stanley.

³ Burbuja de los precios de acciones en empresas de internet.

⁴ En el anexo 2 se encuentra el gráfico con mayor detalle.

⁵ Securities and Exchange Commission

4.1.1.1.2 Decisiones tomadas por los bancos Norteamericanos.

Según National News (2008) en el 2002 el 60% de la población de Estados Unidos tenía un historial crediticio con puntuación entre 650 y 799 es decir, eran clientes prime⁶, mientras que el resto eran clientes subprime o NINJA como los denomina Abadía (2009). Al percatarse los bancos norteamericanos de este porcentaje de clientes y teniendo en cuenta que se encontraban en pleno auge de la demanda de créditos y de incremento de los precios de los inmuebles, idearon formas novedosas para poder prestar también a estos clientes. De este modo se empezaron a otorgar préstamos con un conjunto de facilidades como las siguientes:

- a) Pago de interés sólo.
- b) Préstamo a tasa ajustable (ARM) con opción de Pago⁷.

Con estos tipos de hipotecas los deudores se enfrentaron con dos grandes problemas:

- Un shock de pago, que significa que los pagos pueden subir cuantiosamente, hasta el doble o el triple⁸.
- Amortización negativa, que se presenta cuando los pagos no cubren todo el interés adeudado, de modo que el interés restante se suma al saldo de la hipoteca. (The Federal Reserve, 2008).

Estas modalidades de crédito se crearon y se contrataron porque surgieron en un período en que los precios de los bienes inmobiliarios se incrementaban a tal velocidad que superaban el incremento del monto del crédito. Es decir, no importaba que tanto se pagara, el

⁶ Ver la diferencia entre cliente prime y subprime en el anexo 03.

⁷ Para mayor detalle de los tipos de préstamo hipotecario ver el anexo 04.

⁸ Sucede después del período de interés sólo, o cuando se ajustan los pagos, haciendo muy difícil o imposible el pago del crédito.

aumento del valor de los activos hacía rentable tener un préstamo de este tipo.

Según Standard and Poors (2008) entre 1997 y 2006 se presencié la llamada “*Burbuja inmobiliaria*” debido a que el precio se incremento en un 131% en diferentes regiones de Estados Unidos, es decir un aumento promedio anual del 13%; una inversión altamente rentable, incluso aunque se pagase una tasa de interés muy elevada por el crédito hipotecario.

Esta situación también se dio en Europa, donde los precios de las casas crecieron sustancialmente: en Gran Bretaña, 194%; en España 180% y en Irlanda 253%.

Mediante este escenario, durante el período de auge de los precios, la tasa de incumplimiento de pagos hipotecarios descendió significativamente. En Fannie Mae descendió de 0,68% de diciembre de 1996 a 0,08 en diciembre de 2007, y en Freddie Mac de 1,96% a 0,02% en el mismo período⁹.

Por esta razón, en Estados Unidos, cerca del 21% de todos los préstamos otorgados entre 2004 y 2006 fueron del tipo subprime, los cuales sumaron en el 2006 la cantidad de **600 billones de dólares**; casi un 20% del total de los préstamos hipotecarios. Tan sólo de 1999 a 2006 los préstamos subprime pasaron de representar un 9% del total de préstamos otorgados a un 20% (National News, 2008).

⁹ Hnyilicza (2009) expresa que esta reducción en la tasa de incumplimiento se explica en primer término por el hecho de que el valor capitalizado de la vivienda aumenta al aumentar el precio de mercado, lo cual facilita el pago de las cuotas hipotecarias.

4.1.1.2 Inicio y propagación de las crisis a nivel mundial.

4.1.1.2.1 Expectativas irracionales al iniciar la crisis. 2006-2007

Un propietario que había financiado la compra de su vivienda mediante una hipoteca veía el valor capitalizado de su vivienda aumentar año tras año, lo cual reducía la probabilidad de incumplimiento de pagos y facilitaba la refinanciación en términos más favorables porque el mayor patrimonio aportaba mayor *valor de colateral*. En este escenario, el desempeño de los productos financieros derivados era el que estaba previsto contractualmente y el aumento de precios de las viviendas iba de la mano con el aumento de los valores de los activos agrupados en portafolios y de otros productos estructurados.

Una vez que la tendencia de precios se revirtió y se inició la tendencia a la baja, el ciclo anterior marchó en sentido contrario: descendieron los precios de mercado¹⁰ y se redujo la contribución patrimonial al valor de la vivienda. Este proceso continuó hasta el punto en que el valor capitalizado neto de la vivienda hipotecada se volvía negativo cuando el precio de mercado caía por debajo del valor de la deuda hipotecaria, algo que comenzó a suceder con creciente frecuencia a partir de 2007. El capital negativo incrementaba la probabilidad de morosidad.

Como agravante, aparece el hecho de que el aumento de las tasas de interés que el Federal Reserve impulsó a partir de 2004 hasta 2007 tuvo como consecuencia un agravamiento de la dificultad en refinanciar hipotecas a tasas favorables por pérdida de capital aplicable como garantía. Además, particularmente en el caso de hipotecas con tasas reajustables¹¹, estas comenzaron a incidir adversamente sobre la capacidad de pago de los prestatarios al incrementarse las tasas de interés.

¹⁰ Para ver la evolución de los precios de las viviendas en EEUU ver el anexo 05.

¹¹ Adjustable Rate Mortgages, ARM

Por otro lado, la reversión a la baja de la tendencia de precios de bienes raíces tuvo otro efecto importante. Mientras subían los precios de las viviendas, la falta de transparencia y el desconocimiento del valor exacto de los activos subyacentes no les importaban. Pero una vez iniciada la tendencia en dirección descendiente, la falta de información resultó paralizante al inducir la pérdida de liquidez¹².

4.1.1.2.2 Securitización: fábricas de toxicidad

El paso esencial en la construcción de las fábricas de toxicidad fue el empaquetamiento y reventa de las hipotecas originales en títulos valores construidos, agrupando los préstamos individuales en carteras de activos, cuyos niveles de riesgo eran variados.

Cabe mencionar que los participantes en el mercado no tomaron en cuenta que todos los instrumentos derivados estaban atados a la evolución de los precios de bienes raíces y esta correlación de rendimientos establecía un gran potencial de riesgo sistémico de producirse un shock adverso.

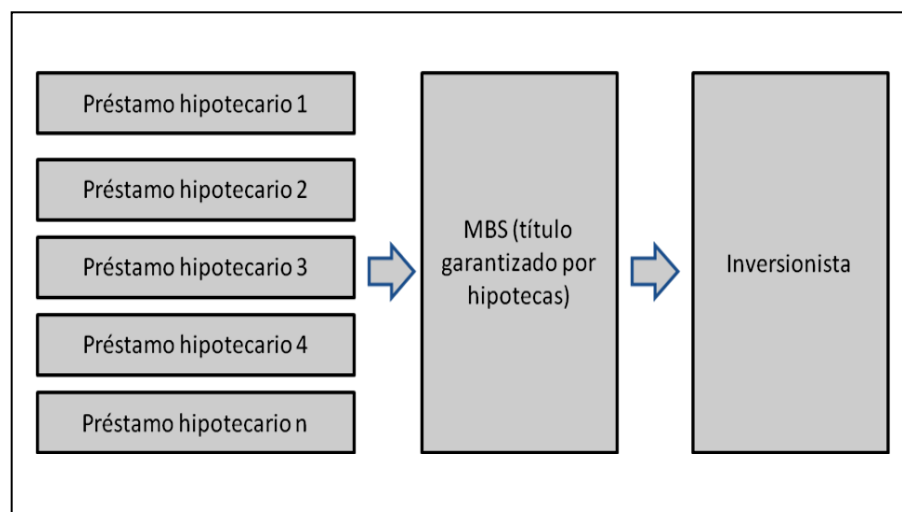
Hnyilicza (2009) muestra las tres etapas por las que pasaron las hipotecas subprime para su expansión por diferentes entidades financieras a nivel mundial, estas son:

• Primera Fase: VRH (MBS)

En esta primera etapa las hipotecas originales fueron agrupadas para venta en títulos denominados Valores Respaldados por Hipotecas, VRH (Mortgage Backed Securities, MBS) como se muestra en la siguiente figura.

Figura 07. MBS

¹² Holmstrom (2008) se refiere a este fenómeno como el aumento de “la sensibilidad a la información” por parte de los productos estructurados.



Fuente: Rebolledo (2007)

Estos nuevos títulos valores fueron adquiridos por intermediarios financieros¹³, quienes a su vez los colocaban a inversionistas en el mercado secundario.

El rendimiento de estos títulos estaba relacionado directamente al valor de las hipotecas subyacentes, a la evolución de los componentes de principal e interés de estas hipotecas y a la proporción de hipotecas impagas¹⁴. Las instituciones financieras, como los bancos de inversión, que habían comprado altos volúmenes de VRH estaban expuestas a un riesgo que era difícil de cuantificar y que iba en aumento a medida que estos paquetes iniciales eran reempaquetados y revendidos en una cadena larga y creciente de intermediación.

Mientras el precio de los bienes raíces iba en aumento y el valor de las hipotecas también, la falta de transparencia no representaba mayor peligro ni importancia.

¹³ Los principales intermediarios participantes en estas transacciones fueron Ginnie Mae, Fannie Mae y Freddie Mac.

¹⁴ Por tanto, un aumento en la tasa de impagos en los préstamos hipotecarios originales inmediatamente se reflejaba en una caída en el valor de mercado de los VRH.

• **Segunda Fase: Obligaciones Hipotecarias Colateralizadas.**

Se crearon las Obligaciones Hipotecarias Colateralizadas (CDO), que eran un producto financiero construido a partir de MBS.

CDO también denotaba la unidad organizativa, liderada por un gerente, a cargo de administrar este conjunto de transacciones.

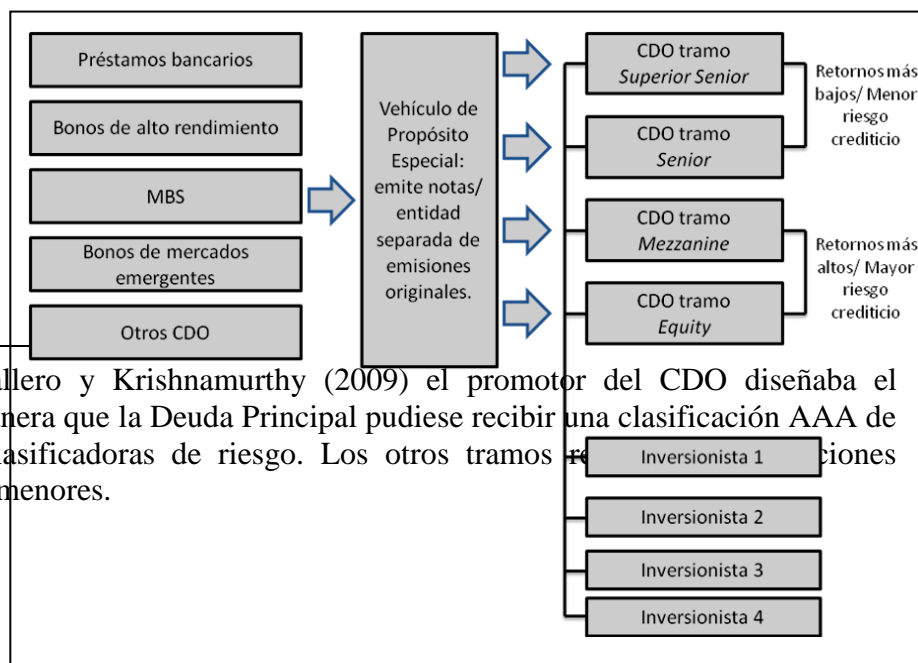
Los CDO se construyeron dividiendo los componentes de un MBS en tramos (tranches) de rendimiento y riesgo crecientes. Por ejemplo, un MBS podría emitir cuatro categorías de deuda:

1. Deuda principal
2. Deuda intermedia (llamada “Mezzanine”)
3. Deuda subordinada y
4. Patrimonio.

Las cuatro categorías no solamente definirían niveles de retorno y riesgos crecientes, sino también un orden de prelación en cuanto a prioridad de cobranza¹⁵.

Existieron un gran número de variedades de CDO, pero todas buscaban ofrecer la ventaja derivada de una partición del universo de hipotecas.

Figura 08. CDO



¹⁵ Según Caballero y Krishnamurthy (2009) el promotor del CDO diseñaba el producto de manera que la Deuda Principal pudiese recibir una clasificación AAA de parte de las clasificadoras de riesgo. Los otros tramos se iban clasificando sucesivamente menores.

Fuente: Rebolledo (2007)

• **Tercera Fase: Seguros contra Créditos Morosos (CDS¹⁶)**

Estos eran contratos de seguros contra el no-pago de créditos concertados, pero su estructura de funcionamiento era muy distinta al de las compañías de seguros.

Los CDS eran contratos privados que se manejaban como apuestas a través de corredores intermediarios sin que existiese ningún mecanismo para verificar la existencia real de los fondos de contingencia. La ausencia de regulación había causado alarma más de una vez a principios del año 2000, pero Alan Greenspan (Federal Reserve) reiteradamente se opuso a cualquier intento de regulación¹⁷.

Frente a la creciente oferta de papeles de préstamos hipotecarios, los bancos y otros inversionistas crearon una multitud de instrumentos financieros cuyo propósito primordial era proteger a los inversionistas de los riesgos de pérdida de los capitales invertidos. Lo que ocurrió fue que estos nuevos instrumentos terminaron aniquilando a los capitales que fueron destinados a proteger.

Ante esa situación se desencadenó toda una crisis financiera mundial donde el medio de propagación por el mundo fue la

¹⁶ Credit Default Swaps (CDS)

¹⁷ Hnyilicza (2009) menciona que años después admitió su error ante esta afirmación.

difusión de títulos valores muy dependientes de la evolución de los precios de las viviendas y el desconocimiento de ello por quienes los que adquirirían.

4.1.1.3 Decisiones del sector financiero y los gobiernos a nivel mundial ante la crisis financiera 2008-2012.

Una vez iniciada la crisis financiera¹⁸ tanto las instituciones financieras como los gobiernos se vieron obligados a tomar decisiones rápidas y obligadas por las circunstancias. Las más resaltantes son:

- En febrero de 2007, más de 25 empresas dedicadas a dar préstamos hipotecarios se declararon en quiebra al estar contaminadas con las hipotecas subprime; y en agosto Ameriquest Inc.¹⁹ vendió parte de sus activos a Citigroup y luego cerró definitivamente. En ese mismo mes, BNP Paribas, uno de los bancos más grandes de Francia, detuvo la cotización de 3 de sus fondos²⁰, debido a que estaban respaldados por bienes raíces norteamericanos comprados con hipotecas subprime (BBCmundo, 2008)
- En abril de 2007 la empresa New Century Financial, la segunda empresa norteamericana más grande dedicada a los préstamos hipotecarios subprime, se declaró en bancarrota acogiéndose a la ley de quiebras²¹.
- A fines de julio, dos fondos de inversión (Hedge Funds) del banco Bear Stearns quebraron, y casi al mismo tiempo la American Home Mortgage, el décimo banco hipotecario de los Estados Unidos, anunció su quiebra.
- Countrywide, otra importante empresa financiera norteamericana, quedó también al borde de la bancarrota, generando desconfianza,

¹⁸ Para ver la afectación de la crisis en el PBI mundial ver el anexo 06.

¹⁹ Que fue la empresa de préstamos subprime más grande de Estados Unidos.

²⁰ Parvest Dynamic ABS, BNP Paribas ABS Euribor y BNP Paribas ABS Eonia.

²¹ Como consecuencia, despidió a 3,200 empleados, reflejando el gran impacto que tuvo esa decisión en las familias norteamericanas.

pánico, y una caída de las bolsas de valores de todo el mundo, particularmente porque los inversionistas vendían sus posiciones y se refugiaban en la inversión más seguras como los bonos del tesoro de Estados Unidos, provocando una fuerte turbulencia en los mercados financieros mundiales.

- Para agosto de 2007, el Banco Central Europeo introduce al mercado 120,000 millones de dólares²². Al mismo tiempo el Banco de Industria Alemán (IKB), uno de los primeros afectados por la crisis en Europa, anunció pérdidas de 1,000 millones de dólares debido al alto riesgo de las hipotecas que tomó de Estados Unidos (BBCmundo, 2008).
- En diciembre de 2007 la Reserva Federal de Estados Unidos, el banco central de la Unión Europea, el Reino Unido, el Banco Nacional Suizo y el Banco de Canadá, hicieron público un plan para inyectar 100,000 millones de dólares en fondos de emergencia. (Banco de México, 2009)
- El 19 de diciembre el banco de inversión Morgan Stanley, la segunda entidad de inversiones en importancia de Estados Unidos, reveló pérdidas de 9,000 millones de dólares asociadas al mercado inmobiliario. De igual modo, anunció que vendería el 10% de sus acciones al gobierno chino para conseguir dinero.
- A mediados de enero de 2008, dos anuncios alteraron los mercados mundiales: El primero de Citigroup, el principal banco de Estados Unidos, que anunció una pérdida neta de más de 9,800 millones de dólares durante el último trimestre de 2007 y cuentas incobrables por un valor de 18,000 millones de dólares. El segundo, de Merrill Lynch, que hizo públicas sus pérdidas netas de 7,800 millones de dólares derivadas del mercado hipotecario. Como resultado, el 21 de enero se generalizó el pánico en todas

²² Lo que representó en ese momento su mayor intervención en el mercado monetario, desde septiembre de 2001.

las bolsas del mundo y los mercados registraron sus peores pérdidas desde el septiembre de 2001 (BBCmundo, 2008).

- En mayo de 2008 el banco suizo UBS, uno de los más afectados por la crisis crediticia, lanzó una emisión de derechos preferentes de 15,500 millones de dólares con el objetivo de cubrir una parte de los 37,000 millones de dólares en pérdidas de activos ligados a deudas hipotecarias. Asimismo, en julio de ese mismo año, el Indy-Mac, uno de los principales bancos hipotecarios de Estados Unidos, fue intervenido por el gobierno federal norteamericano.
- El 9 de septiembre de 2008 las autoridades financieras norteamericanas anunciaron la decisión de tomar el control de las dos empresas hipotecarias más grandes de Estados Unidos, Fannie Mae y Freddie Mac. Ambas poseían o garantizan la mitad de las deudas hipotecarias en ese país que hacían un total de 5 billones de dólares. Esto representó la mayor intervención gubernamental en el mercado privado en la historia de ese país, que se explica por la profunda interrelación de ambas empresas con el sistema financiero (The Federal Reserve, 2009)
- El 14 de septiembre del 2008, Lehman Brothers, considerado el cuarto banco de inversión de Estados Unidos, ante la imposibilidad de conseguir un comprador, se declaró en bancarrota dado el volumen tan alto de pérdidas en el sector hipotecario. Una semana después volvió a sus actividades bajo la propiedad del banco británico Barclays PLC. (BBCmundo, 2009).
- Al mismo tiempo y ante la expectativa de los inversionistas de un anuncio de bancarrota de Merrill Lynch, el Bank of America anunció la compra de esta empresa por 50,000 millones de dólares²³. (BBCmundo.com, 2009).

²³ Operación que creó la más grande institución financiero privada del mundo.

- El 18 de septiembre del 2008 el banco británico Lloyds TSB anunció la compra de su rival Halifax Bank of Scotland (HBOS) por 21,800 millones de dólares para salvarlo de la quiebra, convirtiéndose este acontecimiento en una oportunidad de crecimiento y expansión para el banco británico. Ese mismo día la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional Suizo anunciaron el aporte de un capital con valor de 180,000 millones de dólares para hacer frente a la falta de liquidez en los mercados financieros (The Federal Reserve board, 2008)
- El 22 de septiembre de 2008 Mitsubishi UFJ, el mayor banco de Japón, anuncia la compra de hasta el 20% de las acciones de Morgan Stanley, de un total de US\$9.000 millones. Asimismo, Nomura, la mayor firma de corretaje japonesa, comunica que llegó a un acuerdo para comprar las operaciones de Lehman Brothers (BBCmundo, 2008).
- Al mismo tiempo, la Reserva Federal exigió a Morgan Stanley y Goldman Sachs que transformaran sus estructuras y se convirtieran en entidades de banca tradicional en el marco del plan de rescate diseñado por el Gobierno de Estados Unidos²⁴. De este modo podrían tomar depósitos de inversionistas y estar protegidos por la Reserva Federal (The Federal Reserve Board, 2008).
- También en setiembre, El Washington Mutual, el mayor banco de ahorro y préstamo de Estados Unidos, es intervenido y subastado por el gobierno federal, al desplomarse el precio de sus acciones debido al gran número de créditos hipotecarios de alto riesgo que poseía.

²⁴ Abandonar su negocio de banca de inversión, para que pudieran acceder a los fondos de la FED y mantenerse regulados por ella.

- En Europa, el gobierno británico nacionaliza el banco Bradford & Bingley (B&B), mientras que el banco franco-belga Dexia recibe ayuda estatal y en Estados Unidos, Wachovia pasa a manos de Citigroup, su principal rival.
- El 3 de octubre de 2008 el presidente de Estados Unidos, George W. Bush, promulga la Ley de Estabilización Económica de Emergencia mediante la cual se canalizarían 700,000 millones de dólares al mercado financiero, estableciendo condiciones a los bancos, las cuales, entre otras, fueron: Límites a los salarios de los ejecutivos bancarios, condiciones preferenciales para el gobierno cuando los bancos obtengan ganancias, y prohibiciones para realizar transacciones con las acciones adquiridas por las autoridades. (Revista Aequitas, 2011)
- El 5 de octubre el alemán Hypo Real Estate (HRE), la segunda financiera hipotecaria más grande de Alemania y uno de los bancos más importantes de Europa, está cerca del colapso tras el fracaso de las negociaciones para rescatarlo. Ante esto el Ministerio de Finanzas de Alemania informa que el gobierno y un grupo de bancos alcanzaron un acuerdo sobre un plan de 70,000 millones de dólares para rescatarlo. Ese mismo día el banco francés BNP Paribas acuerda comprar el 75% de las operaciones en Bélgica y Luxemburgo del grupo financiero europeo Fortis, uno de los mayores del continente.
- El día 10 de octubre, los principales bancos centrales del mundo anuncian un recorte coordinado de las tasas de interés, en un intento por contener la crisis financiera. Para ello Estados Unidos ya había establecido una medida en agosto de 2007, donde implementó reducciones a la tasa de interés, de un 5.2% que tenía en 2006 a 0.25% en diciembre de 2008. Pero a pesar de esta medida, no se tuvo la respuesta esperada y la crisis financiera continuó.

- En octubre del 2008, ante la premura de encontrar una solución, los líderes de los 15 países de la zona euro acordaron en París, un plan de acción contra la crisis financiera, que previó que los estados recapitalicen instituciones en riesgo y garanticen préstamos interbancarios. Ante esta medida el gobierno británico anunció que inyectaría 60,000 millones de dólares con lo que controlaba el 60% del Royal Bank of Scotland y un 40% de la fusión entre Lloyds TSB y HBOS.
- Para noviembre de 2008 el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Henry Paulson²⁵, enfrentaba agudas presiones para implementar acciones correctivas. Su propuesta inicial contemplaba inyectar liquidez a los bancos mediante la adquisición directa de los activos tóxicos en sus hojas de balance. Esta propuesta fue retirada porque la valorización de estos papeles contaminados resultaba virtualmente imposible por la propia forma en que habían sido construidos. Paulson se vio obligado a reemplazar esta propuesta por otra que consistía en la inyección de liquidez a cambio de participación patrimonial del Tesoro en los bancos afectados. Esta opción evitaría la valuación de los activos tóxicos. La adopción de esta medida, que iba a contrapelo de las creencias en el libre mercado de Paulson, era un indicio de la gravedad de la crisis.

4.1.1.4 Crisis financiera internacional en la Eurozona 2010-2012.

La crisis de la eurozona son una serie de acontecimientos que afectaron negativamente desde principios del año 2010 a los 16 Estados de la unión europea que conforman la Eurozona. Durante este período los estados de la comunidad Europea padecieron una crisis de confianza sin precedentes, con ataques especulativos sobre los bonos

²⁵ Quien había sido C.E.O. de Goldman Sachs

públicos de varios de sus miembros, turbulencias en sus mercados financieros y bursátiles, y una caída del valor cambiario de la moneda única, en un contexto de incertidumbre y dificultad por alcanzar un acuerdo colectivo que todavía persiste.

La crisis bancaria generada por las hipotecas subprime de EEUU junto a las propias burbujas inmobiliarias europeas agravaron los problemas, especialmente porque asustó a los mercados ante la perspectiva de un aumento de la deuda pública de los países con dificultades²⁶.

España, Grecia y otros países miembros tuvieron que hacer pagos de bonos colocados antes y para ello, trataron de colocar nuevos bonos, pero ya nadie estaba dispuesto a comprarlos o si lo hicieron pidieron una tasa de interés prohibitiva, debido a que las probabilidades de pago fueron cada vez más bajas. Es así como se generó la deuda soberana de algunos países que conforman la zona euro.

4.1.1.4.1 Crisis Grecia

Según Ramallo (2011) Grecia fue la punta del iceberg que dio lugar a que en el mundo se vuelva hablar de una nueva crisis global, luego del colapso de las hipotecas norteamericanas.

La crisis comenzó con la difusión de rumores sobre el nivel de la deuda de Grecia y el riesgo de cesación de pagos de su Gobierno. Se hizo público que durante años el Gobierno griego había asumido deudas profundas y había llevado a cabo gasto público descontrolado, lo cual contravenía los acuerdos económicos europeos. Cuando llegó la crisis financiera internacional, el déficit presupuestario subió y los inversores exigieron tasas mucho más altas para prestar dinero a Grecia.

Todos los países de la eurozona se vieron afectados por el impacto que tuvo la crisis sobre la moneda común europea. Se produjeron temores

²⁶ Afectó las tasas de crecimiento del PBI en varias economías que pueden visualizarse en el anexo 07.

de que los problemas griegos en los mercados financieros internacionales pudieran desatar un efecto de contagio que hiciera tambalear las economías de los países con economías menos estables de la Eurozona como España, Portugal, Irlanda y Italia; los cuales al igual que Grecia tuvieron que tomar medidas para reajustar sus economías.

Inmersa en una deuda imposible de afrontar, el país se vio obligado a solicitar un salvataje en carácter de urgente. A cambio de 110.000 millones de euros, la Unión Europea (UE) le exigió un programa de ajuste de muy difícil cumplimiento que, como era de esperar, derivó en un caos social. Esto comprendía recortes de salarios, suba de impuestos y despidos de personal del sector público, algo muy difícil de digerir para un país cuyos habitantes, durante años, se habían acostumbrado a vivir bien.

Ante eso, el ministro de Finanzas de Alemania Wolfgang Schaeuble afirmó que si se dejaba caer Grecia iba a causar más daño que la caída de Lehman Brothers, ya que la confianza de los inversores hubiera quedado casi herida de muerte y, lo que es peor, los bancos franceses y alemanes hubieran afrontado pérdidas millonarias por sus abultadas tenencias de bonos de ese país que, ascendieron a unos 100.000 millones de euros.

Además, veían la caída de Grecia no solo como la destrucción de la Unión Monetaria, sino también como la partida de defunción del euro. Pasado el tiempo, el mundo se dio cuenta que no sólo Grecia estaba al borde del abismo. Portugal, Irlanda, Italia y España (el resto de los llamados PIIGS), en mayor o menor medida, también enfrentan serios riesgos.

De estos países, el más complicado era Irlanda, que debió requerir asistencia por 85.000 millones de euros. Pero en este caso, el origen de la crisis resultó ser su endeble sistema bancario que se agudizó con la situación que pasó el sistema financiero mundial. Fue tan crítica su situación que la agencia Moody's catalogó, en Julio de 2011, de

"bonos basura" a sus títulos, lo que representó un duro golpe para esa nación y el retiro de sumas millonarias por parte de inversores.

Otro de los complicados fue Portugal, que pidió apoyo por 78,000 millones de euros para poder mantenerse a flote, comprometiéndose a aplicar un fuerte programa de ajuste, al igual que Grecia. Y también Italia enfrentó una situación compleja, con una deuda para el 2011 que se ubicó en el 120% de su PBI. (Ramallo, 2011).

4.1.1.4.2 Actores que alimentaron la crisis

Parodi (2012) menciona una lista de actores indirectos y directos que desde su actuar influyeron en la crisis. A continuaciones aquellas que actuaron sin ética, olvidando que son una organización con fines determinados. Ellos son:

- **Agencias de calificación.**

Las agencias de calificación estadounidenses Moody's, Standard & Poor's y Fitch, que ya habían sido criticadas durante la burbuja inmobiliaria global, también jugaron un rol central y muy controvertido en la actual crisis de deuda europea. Siendo acusadas de haber otorgado calificaciones en general demasiado generosas como consecuencia de conflictos de interés. Además, de tender a actuar de modo conservador tomando demasiado tiempo en realizar ajustes cuando una empresa o país está en problemas. Parodi (2012) cita el caso de Grecia, donde el mercado respondió a la crisis antes de la rebaja de calificación que se le hiciera.

- **Especuladores**

Los especuladores se caracterizan por tomar decisiones rápidas ligadas a situaciones externas que podrían suceder. Si ven que ya no están seguros con los bienes que adquirieron, lo venden lo más rápido posible, eso al ser asumido en cadena genera resultados desastrosos, que más que por la causa inicial, es por toda la cadena que generó esa decisión. Es por ello que, tanto el Presidente de Gobierno de España como el de Grecia acusaron a especuladores financieros y hedge funds del empeoramiento de la crisis por llevar a cabo la venta en corto de euros.

4.1.1.4.3 Otras acciones realizadas por Europa para contrarrestar la crisis.

Europa tiene su manera de resolver los problemas comunes, como una familia. Lo hace no mediante donaciones, como en Estados Unidos, sino mediante créditos sujetos a condiciones estrictas, lo que evita el problema del *riesgo moral*, es decir, que el beneficiado se confíe y deje de cumplir las condiciones que le ponen.

Las actuaciones de Europa han pasado de frenar el contagio a modificar la gobernanza de la Eurozona, es decir, a la creación de unas condiciones futuras que hagan más difícil la aparición de crisis como la actual. Para ello se creó el pacto fiscal y el pacto bancario.

En el pacto fiscal, los líderes de la eurozona acordaron un duro paquete de medidas, exigidas por Alemania, en la que limita la deuda de los gobiernos cada año a sólo un 3% de su economía. Esto con el fin de frenar el acumulo de una deuda excesiva, y asegurar que no haya otra crisis financiera. Pero, cabe resaltar que esto ya se había acordado antes, en 1997, con el mismo límite del 3% en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, pero que al parecer no se cumplió. Italia fue el peor infractor, periódicamente sobrepasó el límite anual de deuda del 3%, pero en realidad, Alemania fue el primer gran país en romper la norma, seguido de Italia y Francia. En el caso de España se

mantuvo dentro de ese límite del 3% cada año desde la creación del euro en 1999 hasta la crisis financiera del 2008; y Grecia, aunque nunca cumplió con mantenerse en ese margen, manipuló las estadísticas de su deuda para hacer que parecieran buenas, y eso fue lo que le permitió entrar en el euro, pero que luego fueron descubiertas, como se mencionó anteriormente.

4.2 Discusión.

El análisis de esta investigación se realizó según las bases teóricas citadas y los acontecimientos descritos en el capítulo anterior. Dividiéndose dicho análisis en la crisis financiera originada en Estados Unidos y la crisis financiera de la Eurozona, sin que esto muestre dos crisis que no guarden relación.

4.2.1 Crisis financiera mundial originada en Estados Unidos.

4.2.1.1 Bancos con problemas de administración y decisiones no éticas.

La primera muestra de ello, es el aumento en el número de operaciones de los bancos, al otorgar mayores préstamos hipotecarios *subprime* sin prever que al buscar mayor rentabilidad también se estaban generando mayores riesgos.

Una vez aplicada esta medida vieron la necesidad de acudir a Bancos extranjeros para financiarse a través de la venta de paquetes de hipotecas conformada por hipotecas prime y subprime. Con ello, el dinero de los ahorristas e inversores de los distintos países pasaron a mano de los bancos que prestaban a los “ninjas” (No income, no jobs, no assets). Hasta ese momento los ahorristas, inversionistas, bancos de distintos países y la población en general desconocían de lo que estaba ocurriendo y a quiénes iba destinado ese dinero captado, que poco a poco comprometía a más personas en el mundo.

Desde el punto de vista ético, no es correcto que de alguna manera se les haya ocultado información a los ahorristas con respecto al destino de su dinero y el crecimiento de las hipotecas subprime, ni tampoco haber difundido por el mundo instrumentos financieros complejos que atraían inversores que desconocían que es lo que realmente compraban

dejándose llevar por los nombres que tenían y la rentabilidad que generaban²⁷.

Mostrándose la clara presencia de un conflicto de intereses, donde las entidades financieras buscaron ganancias, mayor rentabilidad, y los ahorristas más allá de rentabilidad buscan seguridad; colocando sus propios intereses sobre los intereses de los ahorristas y tomando decisiones basándose en ello. Mientras que, lo correcto al momento de tomar una decisión es buscar un equilibrio entre ambas partes, a través de la renuncia de sus intereses, ya que por encima están los intereses de aquellas personas que confiaron por su entidad; o también el informarles los intereses que se busca, con el fin de que estén enterados de los riesgos a asumir y puedan tomar una decisión informada.

Por ello, Abadía (2009) dentro de su teoría sobre la crisis ninja, agrega que esa crisis fue una crisis también de comunicación, imprudencia, búsqueda del beneficio personal, soberbia y confianza ya que personas con información más que suficiente como entidades financieras, instituciones y administraciones (que son quienes manejan los datos, informes y estudios) no hayan dado a conocer de una forma clara y sencilla todo lo que estaba ocurriendo. Además, añade que algunas agencias de rating fueron incompetentes o no independientes respecto a sus clientes, lo que contribuyó a la venta de estos paquetes por el mundo, ya que formaron parte garantizando estas hipotecas, lo que lo convierte no solo en un problema ético sino también de administración, al no preocuparse las agencias de rating por el impacto de sus decisiones desenfocándose de su misión como organización.

Según la hipótesis que plantea Cárdenas (2009): “La no ética ha producido una hinchazón por lo que apenas era una pequeña fisura en ese

²⁷ Información asimétrica.

organismo y ha producido el estallido del globo que ya no pudo soportar más presión”.

Cabe señalar que estas decisiones de los bancos fueron en contra de la teoría del hombre prudente, al basarse en la especulación, descuidando la seguridad del capital invertido.

Por otro lado, dentro de los problemas de administración se puede observar que se realizaron proyecciones para el otorgamiento de hipotecas basándose en que existía un boom inmobiliario con poca probabilidad de decaer, ofreciéndose así créditos hipotecarios por un valor superior a la de la vivienda y entregándolos a un mercado muy rentable, el de los “ninjas”, pero con mucha probabilidad de no pago, pero que ellos dejaron pasar, porque de ser así, lo que debían hacer era ejecutar la hipoteca y obtener casas por un valor muy superior al valor del crédito entregado, generando un “negocio redondo”, pero que como sabemos nunca sucedió.

4.2.1.2 Una crisis de ética de los negocios y de cultura corporativa irresponsable.

Las explicaciones económicas de la crisis son adecuadas, pero insuficientes para comprender toda la complejidad de las causas y consecuencias de la crisis.

Esta crisis fue una crisis ética pero que se manifiesta en un crisis de dirección (*management*) de las grandes corporaciones: fallaron las conductas de las personas que estaban al frente de organizaciones tan variadas como bancos, *hedge funds*, agencias de *rating*, organismos supervisores, bancos centrales, gobiernos y universidades. (Argandoña, 2010).

Dicha crisis se derivó del hecho de haber focalizado la dirección de las organizaciones en un solo objetivo: la cuenta de explotación a corto plazo, el aumento de valor del activo. Se olvidaron que dirigir es

conseguir resultados en otros frentes muy diversos, que tienen en cuenta el interés de terceros; es decir, un interés general.

Se generó así una *cultura de irresponsabilidad* de la que sólo cabía esperar la proliferación de conductas desacertadas. Que junto a situaciones externas, que se convirtieron en oportunidades para generar ingresos rápidos y mayores, se desató una crisis financiera. Dichas condiciones fueron:

1. Tipo de intereses bajos, abundancia de liquidez, rápido crecimiento de los precios activos e innovaciones financieras, que favorecieron la especulación y el apalancamiento permitiendo que los beneficios obtenidos hayan sido mucho mayores.
2. Fallas en algunos mecanismos de regulación y control que al ser manejadas por personas, también forman parte de decisiones con carácter ético.

Esta situación propició un riesgo moral, especialmente dentro de las instituciones financieras que desembocó en situaciones de injusticia, como la creación de mecanismos de ocultación de información, publicidad engañosa, multiplicación de operaciones innecesarias para generar comisiones mayores, imprudencia, negligencia profesional, así como minusvaloración del riesgo, entre otros.

4.2.1.3 Fallos en el gobierno corporativo.

La toma de riesgos excesivos por parte de las instituciones financieras, la tendencia al sobre-apalancamiento, y las elevadas retribuciones de los directivos de estas instituciones²⁸, son la muestra de los fallos en su buen gobierno corporativo.

²⁸ EL consejero delegado de Citigroup, Charles Prince con un sueldo el 2007 de 10,79 millones de euros es despedido y recibe una indemnización por ello de 117 millones de euros; en Merrill Lynch se producen los ceses de Stan O'neal y John Train cobrando 117 y 143 millones de euros, el que fue histórico gerente de Lehman Brothers y que llevo el banco a la quiebra, Richard Fuld con un sueldo en 2007 de 37,86 millones de euros recibe de indemnización 17 millones euros más, la revista

Estas fallas se debieron a la búsqueda de la alineación entre los intereses de los accionistas y los directivos; utilizando para ello el sistema de incentivos, a través de remuneraciones y bonos en función a metas a corto plazo que terminaron siendo el motivador para que se otorgara hipotecas subprime sin medir el riesgo, con el único objetivo de conseguir dichos incentivos. Es por ello que, el no tomar en consideración ese interés más amplio que el de los accionistas, llevó al gobierno de las instituciones financieras a comportamientos de endeudamiento excesivo y esquemas de retribución de los directivos que, además de ser lesivos para los otros interesados, pusieron en riesgo de quiebra a la propia empresa.

Es además una muestra de riesgo moral, donde los gestores empresariales buscaron objetivos personales por encima de los intereses de los accionistas, asumiendo un riesgo excesivo en el balance de las compañías que gestionaban. Ello muestra una clara asimetría de información, ya que ni los accionistas ni las autoridades eran conscientes de los elevados niveles de riesgo asumidos.

4.2.1.4 Generación de una crisis de confianza

Esta crisis también desencadenó una crisis generalizada de confianza, debido a la falta de transparencia en las prácticas bancarias que dispersaron el riesgo en productos basura.

Esta falta de transparencia y la dispersión del riesgo en productos que parecían sumamente innovadores, pero que acabaron convirtiéndose en basura, provocaron una situación en la que se difuminó la responsabilidad de quienes tomaron las decisiones y generó desconfianza en todo el sistema financiero mundial.

Forbes publicada que durante todo su mandato Fuld había recibido un total de 487 millones de USD.

4.2.1.5 Fallos en los mecanismos de regulación y control

Cuando recién inició la crisis, muchos expresaron su disconformidad con la falta de regulación y de control en las actividades de las entidades financieras. Y es que aunque no debe regularse todo, para evitar ahogar la creatividad y la flexibilidad necesarias en el mundo económico, es necesario una autorregulación. Autorregulación que no se logró ver ni siquiera cuando el gobierno decidió disminuir la crisis inyectando dinero en determinadas entidades financieras para que pudieran propiciar el funcionamiento de las empresas con préstamos. Porque se detectó que no hubo un control transparente del curso que seguían esos préstamos, si realmente llegaban al destino previsto. Se llegó a saber a través de noticias que varios directivos de entidades financieras utilizaron grandes cantidades de dinero en reuniones en hoteles lujosos y otros gastos utilizando el dinero que había sido entregado para otorgar préstamos a las empresas y reactivar la economía, eso llevó a que el gobierno de Estados Unidos decidiera intervenir directamente en esas instituciones para tener un mejor control buscando una solución rápida y responsable.

4.2.1.6 Falta de profesionalidad

Otra de las causas con enfoque ético y de administración fue la falta de profesionalidad de quienes actuaron por mayores incentivos y no por los valores de su profesión.

Las entidades financieras y empresariales llevan a cabo actividades basadas por unas metas: proporcionar a sus clientes bienes y servicios de calidad y a un precio razonable, generando una ganancia para ellos, también razonable.

Dado esa generación de ganancias es que la ética de la empresa debe ser una ética del interés de todos los afectados por su actividad. Es allí donde surgen los llamados stakeholders como núcleo de la

responsabilidad social. Donde esa empresa responsable tenga en cuenta las expectativas de todos ellos.

Los incentivos que generen para lograr esos resultados deben ser los alineados por sus metas. Pero según lo sucedido en esta crisis se elevaron mucho más los incentivos por la difusión de las hipotecas subprime por el mundo, ocasionando que los directivos asesoraran a sus clientes pensando en que su salario o su ascenso dependían de que inviertan en determinados fondos, intentando persuadirlos de que era un riesgo asumible con el que ganarían considerablemente²⁹, mientras que las demás opciones eran conservadoras. Demostrándose de que se dejaron llevar por esos incentivos, olvidándose de sus valores como profesionales, al deber advertir de los riesgos previsibles, aún cuando esa sea la forma de engrosar la cuenta de resultados, porque no es ése el sentido de una profesión.

Es por ello, que no fue extraño que en Estados Unidos haya habido un gran asombro al tomar conciencia de que quienes desencadenaron la crisis eran MBA de las universidades de excelencia. Lo que generó un gran debate sobre la calidad de profesionales que forman.

Esa formación de las elites económicas propició un “modelo de vida” y una “cultura empresarial” desprovista de horizonte ético. Una cultura empresarial que fomentó dos tipos de comportamientos lesivos para las empresas. Por un lado, conductas imprudentes, irresponsables y fraudulentas, basadas en una infravaloración del riesgo a sabiendas que si las cosas van mal, el coste no recaería sobre ellos (*riesgo moral*³⁰). Por otro, propició la “maldición del cortoplacismo”, un comportamiento orientado a la maximización de los beneficios a corto plazo, desentendiéndose de la sostenibilidad de la empresa a largo plazo.

²⁹ Abadía (2009) *La crisis ninja y otros misterios de la economía actual*. Barcelona: Espasa.

³⁰ Problemas de agencia.

Todos estos acontecimientos que revelan una mala práctica de valores y ética ocasionaron que el gobierno establezca planes de rescate con el fin de estabilizar y salir de la crisis, pero debido a la desinformación sobre la magnitud de pérdidas, es que se vio obligado a intervenir empresas financieras y establecer normas en ellas para asegurar que no se vuelvan a repetir esas situaciones.

Además de ello, así como en Estados Unidos, también en Europa se generaron sus propias burbujas inmobiliarias, que junto a la crisis financiera mundial y otros problemas propios de esos países, ocasionaron que para el 2010 se originara una crisis en Europa que alarmó mundialmente.

4.2.2 Crisis financiera de la Eurozona.

La venta de las hipotecas subprime en paquetes por todo el mundo afectó a países importantes de Europa, ocasionando la declaración de quiebra de algunas instituciones financieras y la intervención del estado. Esta situación junto a las burbujas inmobiliarias propias en España e Irlanda, por deficiencias de regulación y estrategias diseñadas solo pensando en el corto plazo (como sucedió en EEUU) provocaron inestabilidad en Europa, que junto a los propios problemas de Grecia, obligó la emisión de bonos soberanos para poder contrarrestar esa situación, trasladándose de una crisis originada en el sector privado a una crisis de deuda soberana.

Ante esto se creó una gran desconfianza, especulación sobre los bonos públicos y refugio de los inversionistas en otros países y en el oro.

4.2.2.1 Grecia. Un país poco transparente.

En esta investigación se realiza la crisis de Grecia ya que es clara la falta de ética y deficiente administración del bien común, que será descrita a continuación:

Grecia enfrentó una crisis sin precedentes, que repercutió en su economía. Desde su ingreso a la eurozona en 1999 mantuvo datos y estadísticas económicas y financieras falsas que año a año permanecían así, mostradas tanto a la eurozona como a sus inversionistas de bonos, con el fin de contar con el respaldo de la eurozona y con ello captar dinero de los inversionistas para seguir manteniendo al país. Esta práctica es clara de una falta de ética en el accionar del gobierno, y cortoplacista, ya que tarde o temprano la verdad se descubriría y haría tambalear al país, y así sucedió y no solo generó caos en Grecia sino también temor y desconfianza en Europa y en los inversionistas.

Esta situación junto a que por varios años el Gobierno griego asumió deudas profundas y realizó gasto público descontrolado, demuestra no solo un problema de ética sino también de administración, ya que siguiendo la teoría del hombre prudente, el gobierno debió administrar

los bienes de otros con cautela y previendo que el accionar no ponga en riesgo los bienes tanto del inversionista como del país.

Para contrarrestar esta crisis, Europa actuó con condiciones estrictas tanto para los países miembros como las entidades financieras evitando caer en el error de Estados Unidos, con lo que se evitaría un *riesgo moral*, donde el beneficiado se confíe y deje de cumplir las condiciones planteadas. Ello implicó medidas de ajuste económico planteados por los PIIGS y la creación de un Fondo y Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera.

4.2.2.2 Ética en la economía y finanzas.

Como se muestra en la investigación, el origen y desarrollo de esta crisis muestra una separación entre la ética, y la economía y finanzas de los países e instituciones financieras, que ocasionó el interés por la puesta en marcha de normas que regulen sus conductas.

Y es que el mundo está en crisis por la pérdida de valores y por los oscuros manejos en algunas empresas, en los estados y en la economía. Pasándose de las *buenas prácticas* a las *pésimas prácticas* con sus respectivas consecuencias. (Nuñez, 2012)

Las mejores prácticas se necesitan para asegurarnos que tenemos y tendremos un futuro sostenible, pero las mejores prácticas del mundo se aplican también a la sociedad actual en donde gran parte de la estructura que mantiene a la sociedad humana ha sido retada gravemente y eso se refiere al modelo económico del mundo, a los modelos de gobierno, a los modelos sociales, ambientales y otros.

La falta de ética es una de las pruebas en la crisis económica mundial originada en la caída de Estados Unidos y en la situación de Europa porque entre otras, hay elementos como el crecimiento ambicioso sin visión a largo plazo. Otros elementos, tienen que ver con reglamentos internacionales y algunos puntos de control que se deben establecer bajo parámetros de actualización mientras llegan o aparecen otros

instrumentos financieros. Básicamente la velocidad con la que se crean y explotan los nuevos mecanismos financieros es mayor que la velocidad con la que creamos elementos para controlarlos.

Es por ello indiscutible que debemos enfocarnos en la ética y en los valores porque *una buena ética es el equivalente o el remplazo de muchos reglamentos*; aunque para lograrlo se requiera de mucha educación para ver resultados en ese sentido.

4.2.2.3 ¿Hubiese la ética evitado la crisis?

Por sí sola no, pero pudo haberla hecho menos probable y, en todo caso, menos violenta; y es que se trata de una ética incorporada a los objetivos, estructuras y culturas de las organizaciones y, por tanto, en las decisiones de sus directivos, empleados y funcionarios. Con lo que, la crisis y sus consecuencias hubieran sido distintas si un número elevado de *agentes* hubiese actuado con esa responsabilidad ética. Situación que aún no se logra según la historia de las finanzas y economía, pero que ha generado cambios e interés por lograrlo.

Algunos de sus aportes de la ética, que coinciden con lo manifestado por Argandeña (2010), son:

- Haber evitado la quiebra de algunas instituciones. Debido a que se puso de manifiesto una falta de profesionalidad, de prudencia y de otras virtudes, que eran necesarias para la adecuada gestión de esas entidades.
- Haber contribuido a la creación de un clima distinto en el mundo de las finanzas. Donde los directivos de esas instituciones tengan responsabilidad hacia el bien común, teniendo en cuenta las consecuencias de sus decisiones no sólo sobre sus accionistas, sino también sobre otras personas: sus empleados, cuyos puestos de trabajo pusieron en peligro con su mala gestión; sus clientes, a los que, vendieron activos “tóxicos” sin informarles de los riesgos

que estaban asumiendo cuando los adquirían; y a otras instituciones financieras.

- La ética puede prevenir la formación de una crisis al crear y mantener la confianza, cuya pérdida de ella ha sido una de las más importantes consecuencias de la crisis actual. No solo en el sistema financiero, a través de la desconfianza de los clientes por su dinero prestado, de las mismas instituciones financieras entre sí y del gobierno al sistema financiero. Sino también la crisis de confianza de los inversores hacia los países y de los ciudadanos hacia la calidad de personas que eligen como sus gobernantes.

4.2.3 Lecciones de una correcta ética y administración.

Las lecciones que se obtienen de la crisis económica-financiera mundial 2008-2012 relacionadas al uso de una correcta ética y administración, son las siguientes:

- Se evite una excesiva propensión al riesgo a través de una regulación y supervisión acorde a las exigencias y cambios tan rápidos del sistema financiero, sin llegar a una regulación estricta que lo desacelere.
- Y la prevención, por ejemplo en el caso de los países, de que no se puede gastar por encima de los ingresos de manera indefinida, pues la diferencia se financia con deuda y eso tiene un límite. Esto es válido para una persona, una familia, una empresa o un gobierno.

A nivel personal, es bueno obtener lecciones que ayuden en nuestra formación:

- Estar conscientes de no ser o estar rodeados de ejecutivos muy concentrados en el corto plazo, y en los bonos e incentivos, ya que como manifiesta Reyes (2012) eso implicaría olvidar o tomar a la ligera las consecuencias de sus actos y su influencia o daño en los stakeholders.
- Que esta crisis nos sirva para mejorar como personas ya que *“la ética debe estar por encima y delante de todo lo que vayamos a hacer”*. Es necesario ser conscientes de nuestra responsabilidad individual como personas maduras que saben distinguir lo que está bien de lo que está mal.
- Tener muy en cuenta que son las personas las que manejan las organizaciones, son las personas las que las hacen exitosas o las que las hacen colapsar. Como expresa D’Alessio (2009) *“No hay organizaciones exitosas, hay personas exitosas; no hay organizaciones triunfadoras, hay personas triunfadoras; no hay organizaciones que fracasan, son las personas las que fracasan”*. Las crisis son el resultado de errores, de deficiencias, de imprudencias, de descuidos, de corrupción, de lenidad humana, entre otras

tantas razones. El factor humano es el eje de las organizaciones, de los sistemas, de las naciones, del mundo y de sus éxitos o fracasos.

Finalmente, es importante que también existan lecciones para las instituciones formadoras de profesionales ya que en medio de esta crisis que ya sobrepasa los cuatro años, en el mundo muchos dedos apuntan a las universidades por formar profesionales que, por su laxitud valórica, son en parte responsables de la debacle. Cabe resaltar, que esta situación generó que la credibilidad y reputación de las más prestigiosas universidades disminuyera y que las escuelas de negocios, incluyendo las latinoamericanas, hicieran un examen de conciencia cuyo resultado según Reyes (2012) es la profundización de la enseñanza ética. Dichas lecciones son:

- Formación de profesionales conscientes de las consecuencias de sus actos, con valores y visión de futuro, que no terminen aprovechándose de una regulación deficiente a nivel organización o país, sino que se guíen de los valores y normas de conductas, impartidas y propia.
- Dejar de ver a la ética como una materia más, donde se enfoque con actitudes particulares, para ser vista como parte de las distintas decisiones, parte del día a día y parte de las distintas materias o cursos.
- Crear conciencia en las universidades que la ética vista de una manera práctica y científica dentro de los cursos impartidos aportará a crear profesionales que respondan éticamente y con una visión de responsabilidad social en todas las acciones y decisiones que tomen a nivel empresarial. Y crear en los alumnos esa conciencia de que a través de ello pueden generar, en el largo plazo, mejores rendimientos para la compañía en la que laboren o creen.

Es importante resaltar que todas las acciones realizadas por las universidades no solo fue en los países donde se originó la crisis sino que también lo han realizado universidades de Latinoamérica. Reyes (2012) menciona a las siguientes universidades: La Universidad Torcuato di Tella y la Universidad Austral, en

Argentina; y la Universidad de Chile, por citar algunas. En el caso de Perú, resalta la Universidad San Ignacio de Loyola, quien efectuó una reestructuración de las mallas curriculares, donde los contenidos se centraban en desarrollar lo técnico, ahora la ética comprende cerca de un 40% de los diversos programas.

V. Conclusiones y recomendaciones

En esta investigación se analizaron las decisiones tomadas por el gobierno y las empresas americanas, que ocasionaron la crisis económica financiera 2008 desde una perspectiva ética y de administración, así como la influencia ética en las principales decisiones tomadas por los gobiernos que ocasionaron la crisis europea; para finalmente obtener lecciones sobre una correcta ética para los profesionales y lecciones relacionadas a administración, según el análisis realizado.

1. Sobre las decisiones de las empresas y el gobierno estadounidense que ocasionaron la crisis, se concluye que:
 - Hubo una subestimación de los riesgos y sobreestimación engañosa del valor de los activos.
 - Se desarrollaron una serie de instrumentos derivados de crédito, en medio de la ausencia de una adecuada regulación y de poca transparencia en la valoración de los riesgos.
 - Problemas en el gobierno de las empresas, en particular de las entidades financieras que ocasionaron una toma excesiva de riesgo, sobre-apalancamiento, asimetría de información y riesgo moral.
 - Inadecuada regulación y supervisión de las instituciones financieras y del mercado de valores, que toleraron una separación entre actividades reguladas y no reguladas, produciendo que muchas actividades antes reguladas se eliminaran del balance para evitar la supervisión.
 - Desde mediados de los noventas hasta que se detuvo el alza de precios en el 2006 los agentes adoptaron mayoritariamente expectativas que mantenían la previsión de un aumento indefinido en el precio de viviendas de aproximadamente 11% anual. Estas expectativas pueden ser racionales

en un período limitado, pero en este caso condujo a trabajar bajo el supuesto que los rendimientos crecientes de estas inversiones seguirían aumentando, lo cual evidentemente dejó de ocurrir a mediados de 2006.

- Desde el punto de vista de las entidades financieras y de los organismos que las regulan, supervisan y controlan, esta crisis ha sido por naturaleza de falta de objetivos con visión de largo plazo. Consiguieron altos beneficios, elevadas cotizaciones, prestigio, reputación y buenas remuneraciones, pero no fueron buenos gestores de sus empresas. Y esto, no sólo por los lamentables resultados de su gestión, sino porque no se comportaron como directivos responsables y éticos. La ética no es un añadido a una gestión técnica, es parte de la misma.
- Fallaron algunos de los mecanismos de regulación y control, desde las agencias de valoración (rating), los bancos centrales o los organismos gubernamentales de supervisión, hasta los consejos de administración y los comités de auditoría, dentro de las entidades financieras.
- La banca internacional se encargó de distribuir los activos contaminados alrededor del mundo. La mitad de las hipotecas Subprime originadas en EE.UU. terminaron en las hojas de balance de fondos de inversión y bancos europeos. Los propios inversionistas desconocían el perfil de los portafolios que estaban adquiriendo.
- El desconocimiento de la magnitud de los riesgos y la desinformación generó incertidumbre y restricciones en el crédito, las que se corrigieron con la eliminación de los riesgos de insolvencia y el eventual éxito de los planes de rescate, pero que por una mala supervisión y desconocimiento de la verdadera magnitud de la crisis, no tuvo éxito, exigiendo la intervención del estado en algunas de las instituciones financieras afectadas.

2. Respecto a la influencia ética en las principales decisiones tomadas por los gobiernos que ocasionaron la crisis europea, se concluye que:

- La venta de los derivados financieros de las hipotecas subprime por todo el mundo afectó a países importantes de Europa, ocasionando la declaración de quiebra de algunas instituciones financieras y la intervención del estado, como sucedió en Estados Unidos pero con un mejor control y supervisión en su cumplimiento.
- Deficiencias de regulación y estrategias diseñadas sólo pensando en el corto plazo (como sucedió en EEUU) provocaron inestabilidad en Europa. Lo que pone de manifiesto que esas prácticas no éticas y fallas de administración ocurridas en Estados Unidos también estuvieron presentes en Europa.
- Grecia fue catalogado como un país poco transparente al mantener datos y estadísticas económicas y financieras falsas, que año a año permanecían así, con visión cortoplacista ya que tarde o temprano se llegaría a saber los malos manejos del bien público. Muestra clara de la no aplicación de la teoría del hombre prudente.

3. Las lecciones obtenidas sobre una correcta ética para los profesionales y lecciones relacionadas a administración, giran en:

- Ser conscientes de no ser o estar rodeados de ejecutivos muy concentrados en el corto plazo y tener presente que los sistemas de motivación extrínsecos basados en los bonos e incentivos distorsionan los objetivos de las empresas e instituciones, olvidando las consecuencias de sus actos y su influencia o daño en los stakeholders.
- Que esta crisis nos sirva para mejorar como personas ya que “la ética debe estar por encima y delante de todo lo que vayamos a hacer” y reflexionar

de que somos las personas las que manejamos las organizaciones, y quienes hacemos que tengan éxito o que fracasen. Y si las crisis son el resultado de errores, de deficiencias, de imprudencias, de descuidos, de corrupción, etc. es eso lo que debe cambiar.

- Difundir en las empresas el enfoque en una Dirección por Valores (DpV), que permita aplicar no solo de manera formal la ética a través de documentos, sino además en cada una de las acciones diarias en la organización.
- Elegir ser profesionales conscientes de las consecuencias de las decisiones, con valores y visión de futuro, que no terminen aprovechándose de una regulación deficiente a nivel organización o país, sino que se guíen de los valores y normas de conductas propias.
- Y para ser este tipo de profesionales es importante tener una formación universitaria que deje de ver a la ética como un curso más, donde se enfoque con actitudes particulares; para ser vista como parte de las distintas decisiones, parte del día a día y parte de los distintos cursos.

Finalmente se puede concluir que la ética tiene tres dimensiones: personal, organizacional y social. La solución a los problemas creados por la crisis exige una respuesta ética en los tres niveles. Las personas deben ser éticas, las organizaciones deben regirse de acuerdo a esta y la sociedad debe comportarse también de manera ética.

VI. Referencias bibliográficas

- Abadía (2009) La crisis ninja y otros misterios de la economía actual. Barcelona: Espasa.
- Argandoña, A. (2010) La dimensión ética de la crisis financiera. Barcelona: Universidad de Navarra.
- Azkunaga, J. y Ruiz, L. (2010) Papel del gobierno corporativo de la banca en la crisis financiera. Bilbao: Universidad del País Vasco.
- Caballero, R. and Krishnamurthy, A. (2009) Global Imbalances and Financial Fragility. Cambridge: NBER Working Paper.
- Cárdenas, J. (2009) La no ética como origen de la crisis. Lima: Grupo Editorial Norma.
- Corsetti y Roubini. (2010) Información asimétrica y crisis bancarias. Italia: Hugony.
- Cortina, A. (2012) La ética en la empresa. España: McGraw-Hill.
- Crespo, R. (2012) Crisis en Europa. Una respuesta desde la ética. Buenos Aires: Operador Parque Austral.
- D'Alessio, F. (2009) Algunas reflexiones y posibles causas de la crisis. Lima: Grupo Editorial Norma.
- Dancourt, O., y Jiménez, F. (2009). Crisis Internacional. Lima: Fondo Editorial PUCP.
- Freille, S. (2010) La crisis económica mundial: efectos y repercusiones sobre la economía Argentina. Argentina: Sefew.
- Ganga, F. (2004) Gobierno corporativo y teoría de agencia: el caso de universidades regionales chilenas. Chile: Universidad de Valladolid
- Gorton, G. (2008). The Panic of 2007. Cambridge MA: NBER Working Paper
- Guillén, J. (2009) ¿Cuál es el origen de la crisis? Lima: Grupo Editorial Norma.
- Hnyilicza, E. (2009) Crisis: ¿La teoría económica puede explicar la crisis? Lima: Grupo Editorial Norma.

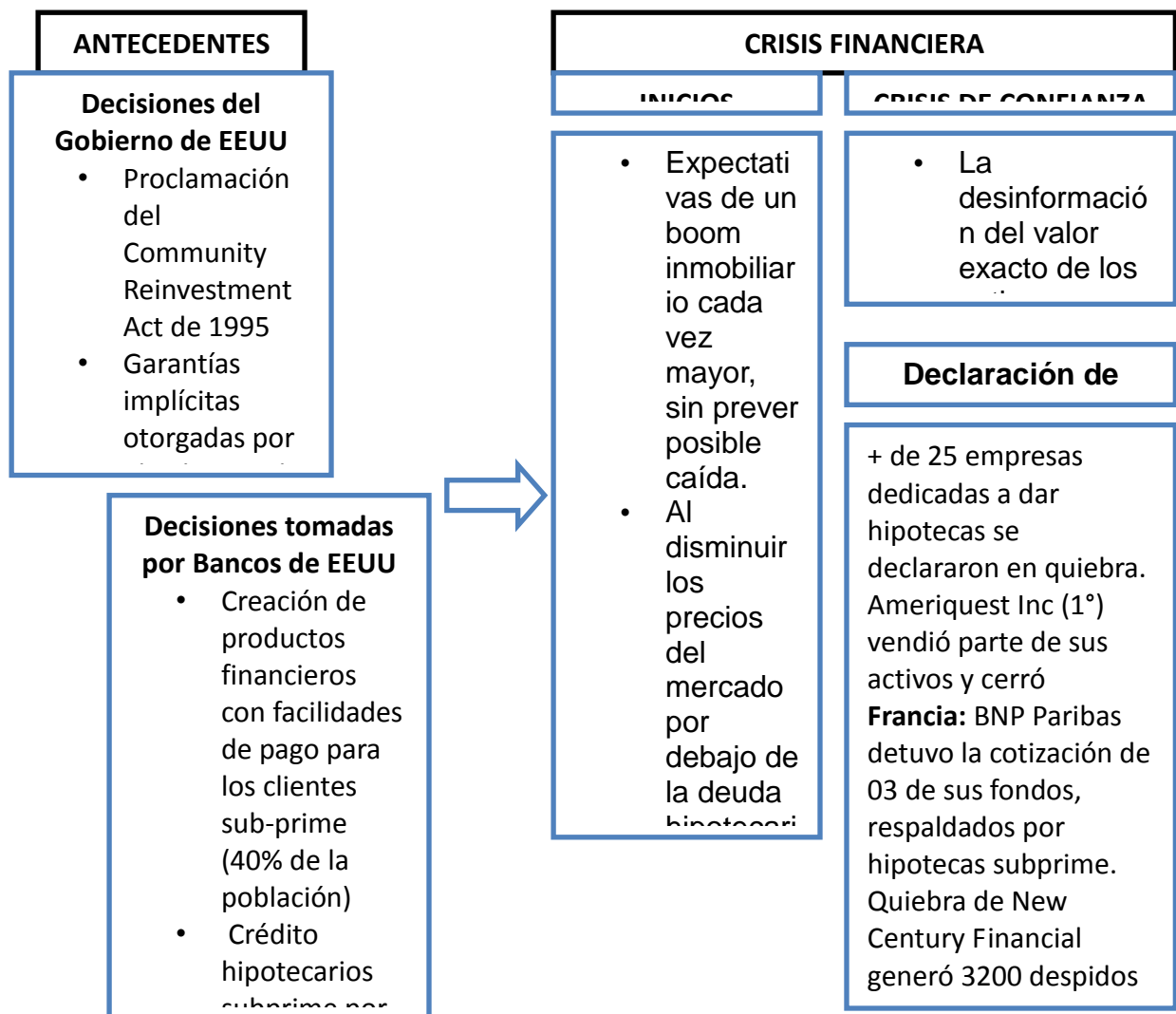
- Marazzi, C. (2011) Estado de la deuda, ética de la culpa. Italia: Universidad Suiza Italiana.
- Núñez, D. (2012) El mundo está quebrado por falta de ética. Colombia: Bayerandina.
- Parodi, C. (2012) Europa y la crisis de deuda soberana. Lima: CIUP.
- Parodi, C. (2012) La crisis financiera de los Estados Unidos. Lima: CIUP.
- Ramallo, M. (2011) Una nueva crisis financiera mundial. Argentina: iProfesional.
- Reyes, C. (2012) Los pecados ejecutivos y la nueva ética en las universidades de la región. AmericaEconomia.
- Shiller, R. (2008) The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do About It, New Jersey: Princeton University Press
- Shiller, R. (2011) Irrational Exuberance. (2da ed.) New Jersey: Princeton University Press
- Torrero, A. (2008) La crisis financiera internacional. Ed. Marcial Pons. Madrid.
- Vidal, U. (2011) Modelos de gobierno corporativo. Diferentes perspectivas teóricas. España: CIES
- Costas, A. (2008) Mediterráneo Económico: "La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá". Algo más que una crisis financiera y económica, una crisis ética. 18, 11-61.
- De la Cuba, M. y Bernedo, R. (2009). De la Corrección Inmobiliaria a la Crisis Financiera. Revista Moneda, 2-7.
- Revista Aequitas (2011) Estudios sobre historia, derecho e instituciones. La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional. 1, 129-150.
- Salama, P. (2009, Noviembre) Una crisis financiera estructural. Revista de Ciencias Sociales, 26, 19-28.
- Schmieding, H. (2012,Julio) Tough love: The true nature of the Eurozone crisis. Revista Business Economics, 47, 3.

- Arellano, M. y Bentolila, S. (2009). La burbuja inmobiliaria: Causas y Responsables. Extraído el 03 de Enero del 2012 desde <http://www.cemfi.es/~arellano/burbuja-inmobiliaria.pdf>
- BBCmundo (2008) Cronología de una crisis. Extraído el 13 de Julio del 2012 de http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/09/090904_aftershock_timeline.shtml
- Banco de México (2009) Reporte sobre el Sistema Financiero. Extraído el 15 de Octubre del 2012 de <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reportes-sf/%7B5286741D-A39E-9745-B393-AF3DF0A5AE85%7D.pdf>
- Cepal (2009) La crisis y su impacto futuro en la economía internacional. Extraído el 02 de Mayo del 2012 de http://www.cepal.org/publicaciones/xml/6/36906/LA_CRISIS_IMPACTO_FUTURO_ECONOMIA_INTERNACIONAL_vf.pdf. Pag. 23
- Cerón, J. (2008) Crisis financieras internacionales, teorías explicativas y propuestas de reforma del Sistema Monetario: el caso de las subprime. Extraído el 13 de Octubre del 2011 de <http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/10016/2702/1/ceron-ponencia-crisis.pdf>
- Delgado, O. (2010) Respuestas ante la crisis: Estados Unidos, América Latina y sus gobiernos. Recuperado el 17 de Mayo del 2012 de <http://www.ejournal.unam.mx/ecu/ecunam21/ECU002100705.pdf>
- Fico and myfico. (2008) ¿Qué es el puntaje FICO Score? Recuperado el 28 de Setiembre del 2012 de www.myfico.com y www.fico.com.
- National News (2008) Las hipotecas subprime. Recuperado el 21 de Junio del 2012 de <http://www.insurancejournal.com/new/national/>
- Standard and Poors (2008) S&P U.S. Indices. Recuperado el 03 de Febrero del 2012 de http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.family/indices_ei_us/
- The Federal Reserve (2012) The Federal Reserve Board Statistics: Releases and Historical Data, ingresado el 28 de Octubre de 2012 de <http://www.federalreserve.gov/releases>
- The Federal Reserve (2008) The Federal Reserve Board, Hipotecas con pagos de interés sólo y préstamos ARM con opción de pago ¿Le convienen a usted? recuperado el 30 de Octubre de 2012 de http://www.federalreserve.gov/pubs/mortgage_interestonly/mortgage_interestonly_sp.pdf

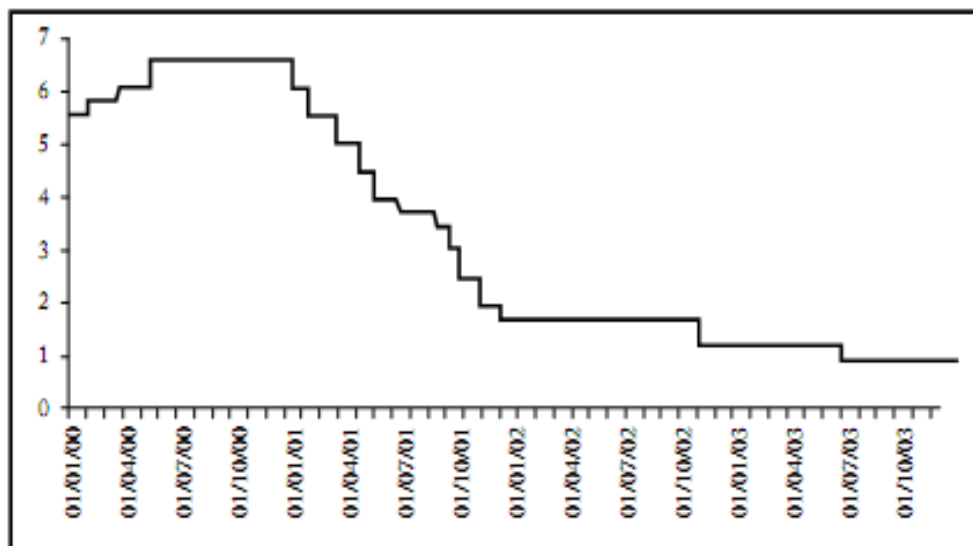
The Federal Reserve (2012) The U.S. Housing Market: Current Conditions and Policy Considerations. Recuperado el 01 de Noviembre del 2012 de <http://www.federalreserve.gov/publications/other-reports/files/housing-white-paper-20120104.pdf>

VII. Anexos

Anexo 01. Decisiones del gobierno y bancos de EEUU que influyeron en el origen de la crisis



Fuente: Elaboración propia.

Anexo 02. Tasa de interés de referencia de Política Monetaria del FED

Fuente: Guillén (2009)

Anexo 03. Clientes prime y subprime

Es importante explicar que en EEUU, la calificación de los contratantes de deuda se realiza con la puntuación denominada FICO Score, que es la metodología más usada en todo mundo para medir la solvencia crediticia del contratante de un crédito.

Es un modelo estadístico que estima la probabilidad de que un individuo pague sus deudas a tiempo, y refleja los riesgos y costos de otorgar crédito a una persona, valorando en cada caso los siguientes elementos: el historial de pagos, la deuda total, la antigüedad; los tipos de crédito usados y el número de consultas crediticias. (Fico and myfico, 2008).

El FICO Score, es un indicador que califica en un rango de 300 (el más bajo) a 850 puntos (el más alto). Todo deudor con puntuación superior a 620 es candidato “Prime”; es decir, tiene solvencia económica para pagar un crédito. En cambio los deudores que se ubican por debajo de los 620 puntos son considerados “Subprime” y se caracterizan por ser malos pagadores; ya sea que presentan retrasos en sus pagos de tarjetas de crédito, o que se han declarado en quiebra anteriormente. Los préstamos a este tipo personas son muy riesgosos, tanto para los prestamistas como para el deudor mismo, ya que se requiere cobrar tasas de interés y comisiones mucho más elevadas que a los deudores Prime, para cubrir el alto riesgo.

Anexo 04. Tipos de créditos hipotecarios.

a) Pago de interés sólo.

Este tipo de hipoteca permite al contratante pagar únicamente el interés durante una cantidad específica de años; después de eso, debe pagar el capital y el interés. El período de pago es por lo general entre 3 a 10 años. Pasado ese lapso, el pago mensual aumenta, aún si las tasas de interés se mantienen al mismo nivel, porque debe pagar el capital junto con el interés.

b) Préstamo a tasa ajustable (ARM) con opción de Pago.

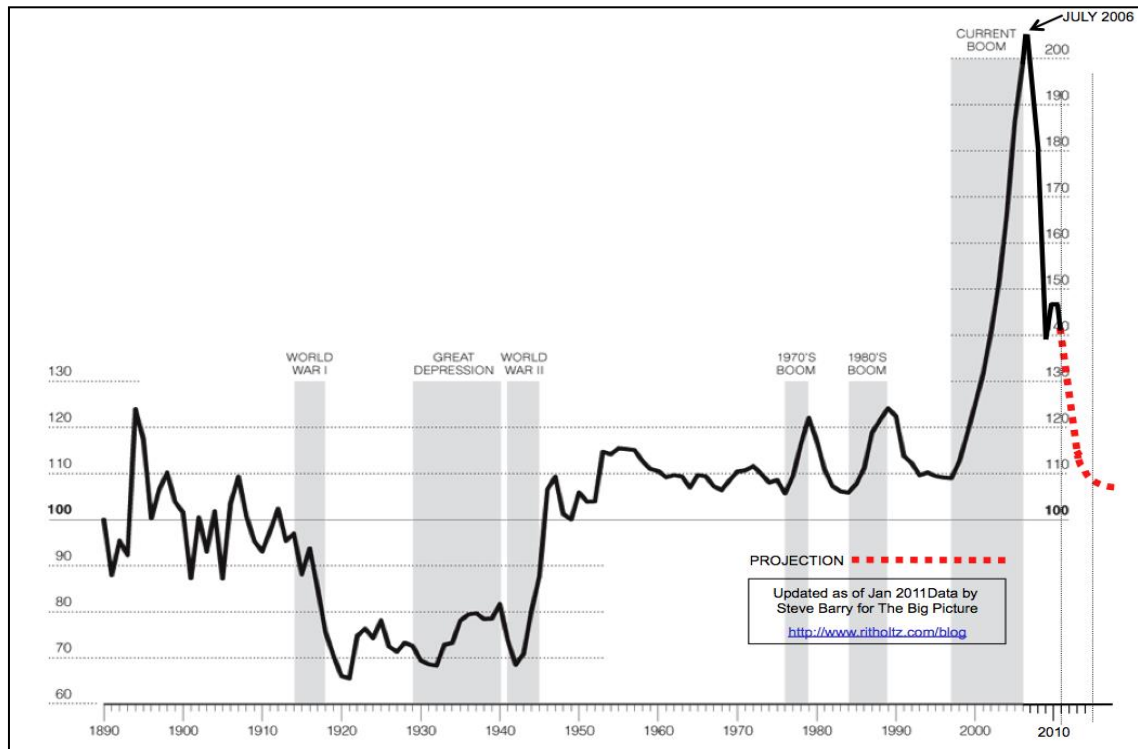
Según la Reserva Federal (2008) esta es una hipoteca cuya tasa de interés no es fija, sino que cambia durante la vida útil del préstamo basándose en los movimientos de un índice de interés, como la tasa de los valores del Tesoro o el llamado Cost of Funds Index.

Las opciones de pago son:

- i) Un pago tradicional por el capital del préstamo más intereses (que reduce la cantidad adeudada en la hipoteca). Estos pagos están basadas en un plazo fijo de préstamo; por ejemplo, un plan a 15, 30, o 40 años.
- ii) Un pago mínimo o limitado (que podría ser menor al monto de interés pagadero todos los meses y no reducir la cantidad adeudada). Si se elige esta opción, los intereses que no se paguen, se suman al capital del préstamo, aumentando así la cantidad de la deuda y los intereses que tendrá que pagar.

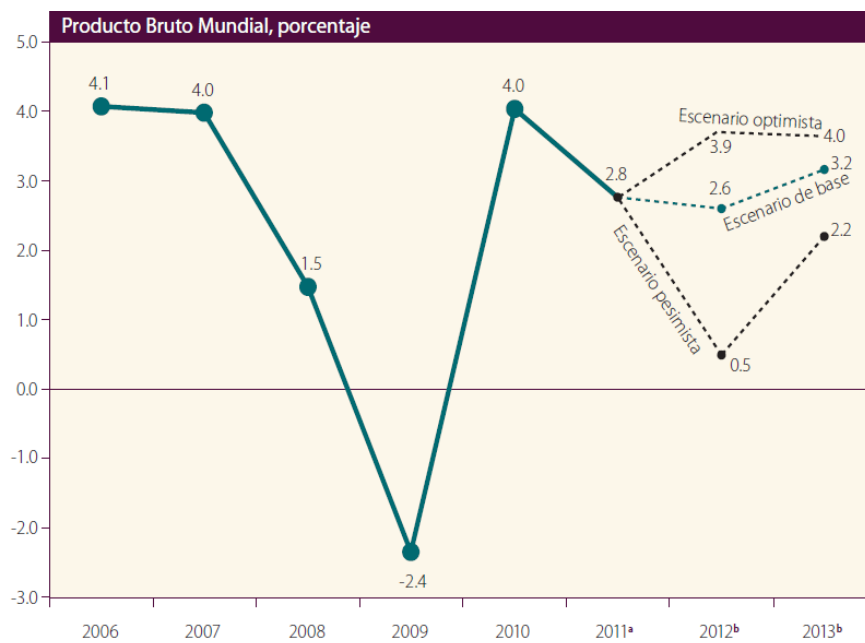
Generalmente la tasa de interés en un préstamo ARM con opción de pago es muy baja durante los primeros 3 meses. Después, aumenta hasta aproximarse a la de otros préstamos.

Anexo 05. Evolución de los precios de las viviendas en EEUU.



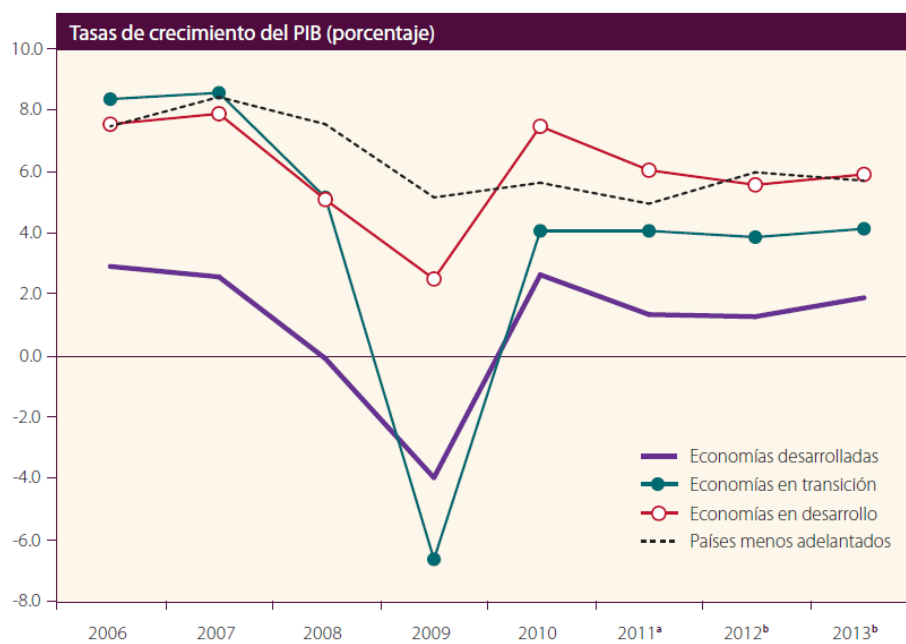
Fuente: Shiller (2011)

Anexo 06. PBI mundial 2006-2012



Fuente: ONU (2012)

Anexo 07. Tasas de crecimiento del PBI según economías



Fuente: ONU (2012)