



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, CONTABLES Y  
ADMINISTRATIVAS**

**ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMÍA**

**TESIS**

**“LA CRISIS FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS Y SU INFLUENCIA EN LA  
ECONOMÍA PERUANA 2008 - 2015”**

**PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL  
DE ECONOMISTA**

**AUTOR**

**BACHILLER: ANA MARÍA PORTOCARRERO ROJAS**

**ASESOR**

**ECO. : JESUS CORONEL SALIRROSAS**

**CAJAMARCA – PERÚ**

**2019**

## DEDICATORIA

El presente trabajo es dedicado a Dios, a mi padre, a mi adorada madre y a mis hermanas, ellos son quienes me dieron grandes enseñanzas y fueron forjadores para lograr este sueño.

Ana María

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a Dios, por permitirme llegar hasta aquí y porque atendiste mis súplicas todo este tiempo.

A la UNIVERSIDAD NACIONAL DE CAJAMARCA, por darme la oportunidad de estudiar.

A mis profesores y todos los que aportaron un granito de arena a mi formación profesional.

Del mismo modo, agradezco a mi profesor y asesor de Tesis, Econ. Jesús Coronel Salirrosas, por su visión profesional en muchos aspectos cotidianos de la vida, por su amistad, profesionalismo y dedicación, aspectos que ayudan a formarme como persona y profesional.

¡Que Dios les bendiga!

## Índice

<b>DEDICATORIA</b> .....	<b>ii</b>
<b>AGRADECIMIENTO</b> .....	<b>iii</b>
<b>Índice de tablas</b> .....	<b>vi</b>
<b>RESUMEN</b> .....	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>viii</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO I:</b> .....	<b>10</b>
<b>EL PROBLEMA CIENTÍFICO DE INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>10</b>
1.1. Situación problemática y definición del problema.....	11
1.2. Formulación del problema.....	13
1.3. Objetivos de la investigación.....	15
1.3.1. Objetivo general.....	15
1.3.2. Objetivos específicos.....	15
1.4. Hipótesis y variables.....	15
1.4.1. Hipótesis general.....	15
La crisis financiera de Estados Unidos ha tenido una influencia negativa en el crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 – 2015.....	15
1.4.2. Hipótesis específicas.....	15
<b>CAPÍTULO II:</b> .....	<b>20</b>
<b>MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>20</b>
2.1. Antecedentes.....	21
2.2. Bases teóricas.....	34
2.3. Definición de términos básicos.....	48
<b>CAPÍTULO III</b> .....	<b>52</b>
<b>MARCO METODOLÓGICO</b> .....	<b>52</b>
3.1. Tipo y nivel de investigación.....	53
3.2. Objeto de estudio.....	54
3.3. Unidades de análisis.....	54
3.4. Diseño de la investigación.....	54
3.5. Población y muestra.....	54
3.6. Métodos de investigación.....	54
3.7. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos, validez y confiabilidad.....	55
<b>CAPÍTULO IV</b> .....	<b>57</b>

<b>RESULTADOS Y DISCUSIÓN .....</b>	<b>57</b>
4.1. Análisis de los resultados obtenidos del primer objetivo específico .....	58
4.2. Análisis de los resultados obtenidos del segundo objetivo específico.....	64
2.1 Destino de las exportaciones .....	67
<b>V. CONCLUSIONES .....</b>	<b>76</b>
<b>VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>77</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>80</b>
<b>ANEXO 01.- Instrumentos de recolección de datos. ....</b>	<b>81</b>

## Índice de tablas

Tabla 1: PBI y su crecimiento económico.....	62
Tabla 2: Valor de las exportaciones peruanas 2014.....	69
Tabla 3: Exportaciones e importaciones con Estados Unidos, periodo: 2008-2015.....	70
Tabla 4: Tipo de cambio en Perú 2008-2015.....	71
Tabla 5: Medidas tomadas por el Banco Central de Reserva del Perú.....	74
Tabla 6: Liquidez en Perú.....	75

## Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolución de las tasas de interés en Estados Unidos.....	62
Gráfico 2: Evolución del precio de las viviendas en Estados Unidos.....	62
Gráfico 3: Créditos al consumo y créditos hipotecarios.....	64
Gráfico 4: Producto Bruto Interno y su crecimiento.....	67
Gráfico 5: Exportaciones peruanas.....	69
Gráfico 6: Exportaciones e importaciones con Estados Unidos.....	70
Gráfico 7: Tipo de cambio en el Perú.....	72
Gráfico 8: Deuda pública en Perú.....	77

## RESUMEN

La presente investigación titulada: “LA CRISIS FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS Y SU INFLUENCIA EN LA ECONOMÍA PERUANA 2008 - 2015”, tiene como objetivo principal analizar cuál ha sido la influencia de la crisis financiera de Estados Unidos en el crecimiento de la economía peruana

Antes de realizar la investigación creemos que la crisis financiera de Estados Unidos tuvo una influencia negativa en el crecimiento de la economía peruana; ya que la metodología utilizada es descriptiva y documental, se han tomado datos históricos de diversas variables; para analizar la crisis financiera norteamericana, se ha tomado como variable la inflación de EE. UU fue el 1.69%, el tipo de cambio del dólar en relación al sol, el cual tuvo una media de s/. 2.86 soles por dólar, la inversión extranjera en Estados Unidos y la descripción de las normas de regulación financiera que hubo en Estados Unidos.

Con respecto al crecimiento de la economía peruana, analizamos PBI en Perú, las remesas enviadas por peruanos en EE. UU al Perú, las exportaciones tuvieron una variación negativa del -1.53% de decremento y las importaciones el cual tiene un promedio de variación de las importaciones fue de -4.47%.

Asimismo, se concluye que el modelo económico impuesto en la década de los 80 motivó un gran nivel de endeudamiento y un progresivo deterioro de las instituciones financieras; identificándose factores como: La “burbuja inmobiliaria”, fallos en la regulación económica, así como una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados, las variaciones en importaciones y exportaciones en Perú, los efectos positivos generados por los Tratados de Libre comercio, el fortalecimiento de la moneda peruana a causa el dólar golondrino. Se determinó que la influencia de la Crisis financiera de los Estados Unidos, no fue de tal magnitud con la que se esperaba, debido a la solidez macroeconómica de la nación. Ello confirma la hipótesis de una influencia positiva pero no en gran medida. De igual forma se sugiere: continuar con las investigaciones del tema dando a conocer las consecuencias a que conducen las crisis económicas.

**Palabras clave:** Crisis financiera, crecimiento económico, inflación, cotización del dólar, desempleo, importaciones, exportaciones, inversiones.

## ABSTRACT

The present investigation titled: "THE FINANCIAL CRISIS OF THE UNITED STATES AND ITS INFLUENCE IN THE PERUVIAN ECONOMY 2008 - 2015", has as main objective to analyze what has been the influence of the financial crisis of the United States in the growth of the Peruvian economy

Before conducting the investigation, we believe that the financial crisis in the United States had a negative influence on the growth of the Peruvian economy; since the methodology used is descriptive and documentary, historical data of diverse variables have been taken; to analyze the North American financial crisis, the inflation of EE has been taken as a variable. UU was 1.69%, the exchange rate of the dollar in relation to the sun, which had an average of s /. 2.86 soles per dollar, foreign investment in the United States and the description of financial regulations in the United States.

With respect to the growth of the Peruvian economy, we analyze GDP in Peru, the remittances sent by Peruvians in the US. UU to Peru, exports had a negative variation of -1.53% of decrease and imports which has an average variation of imports was -4.47%.

Likewise, it is concluded that the economic model imposed in the 80s led to a high level of indebtedness and a progressive deterioration of financial institutions; identifying factors such as: The "real estate bubble", failures in economic regulation, as well as a credit crisis, mortgage and market confidence, variations in imports and exports in Peru, the positive effects generated by Free Trade Agreements, the strengthening of the Peruvian currency because of the swallow dollar. It was determined that the influence of the Financial Crisis of the United States was not of such magnitude as was expected, due to the macroeconomic strength of the nation. This confirms the hypothesis of a positive influence but not to a large extent. In the same way it is suggested: continue with the investigations of the subject, making known the consequences to which the economic crises lead.

**Key words:** Financial crisis, economic growth, inflation, dollar price, unemployment, imports, exports, investments.

## INTRODUCCIÓN

Los países desarrollados están expuestos a comportamientos negativos en sus economías debido a políticas desfavorables aplicadas por sus gobiernos. Estos comportamientos, no solo recaen en el país causante, sino que tienen implicancias en las economías de países emergentes, como es el Perú

Las crisis económicas por la que atravesó Estados Unidos durante el periodo 2008-2015, afectó drásticamente a algunos países emergentes, el problema es que los gobiernos de estos países en su mayoría no cuentan con políticas que permitan contrarrestar estos desórdenes macroeconómicos, permitiendo un descontrol de sus economías y de paso el incremento de la inflación local. No siendo el mismo escenario para Perú.

En este trabajo se analizará si hubo influencia de la crisis financiera de Estados Unidos en el crecimiento económico del Perú, teniendo en cuenta diversos indicadores que nos muestren esta relación.

Antes de elaborar la tesis, se piensa que hay una influencia negativa, es decir que la crisis financiera afectó al crecimiento de la economía peruana, esto se supone ya que ese país es el principal comprador de Perú. Para contrastar esta hipótesis se utiliza el método inductivo – deductivo e histórico ya que se recopilará información de datos ya dados y del periodo 2008 - 2015.

Finalmente, como resultado y a diferencia de la hipótesis planteada, la crisis financiera de Estados Unidos no tiene una influencia significativa en el crecimiento de la economía peruana y esto debido a que Perú tiene otros socios comerciales como China por ejemplo y los Tratados de Libre Comercio ayudan a que un país no se afecte en demasía por una crisis financiera.

**CAPÍTULO I:**  
**EL PROBLEMA CIENTÍFICO DE INVESTIGACIÓN**

## 1.1. Situación problemática y definición del problema

El continente americano, ha sufrido en lo que va de su historia ciclos de apogeo y desplome en sus economías, ha sufrido cambios bruscos en sus ingresos y salida de capitales extranjeros, es decir, el progreso latinoamericano se determina por el comportamiento económico mundial.

En ese sentido, Estados Unidos ha vivido una de las peores crisis financieras de su historia, según (Fernando Alegría, 2013), en su artículo de Economía del Diario El Comercio: ¿Cómo se originó la peor crisis financiera de la historia?, señala que: “Todo comenzó en el 2002. El entonces presidente de EE.UU., George W. Bush, dijo que parte de cumplir el sueño americano era tener una casa propia. Así, pidió ayuda al sector privado, con miras a que el mercado de capitales facilite el financiamiento hipotecario a personas de ingresos más bajos.

En ese contexto, el colapso de Estados Unidos se inicia en el año 2008, cuando el banco de inversión Lehman Brothers se declaró en quiebra, a todo esto, se suman los tristes recuerdos de atentados terroristas a las Torres Gemelas y al impacto de la crisis Dotcom del 2000, que hizo colapsar a empresas de internet”.

Tras el anuncio de Bush, la Reserva Federal -presidida por Alan Greenspan- redujo rápidamente las tasas de interés: de 6% a solo 1% en unos cuantos meses. El dinero estaba tan barato que los 8,000 bancos y agentes hipotecarios iniciaron una agresiva expansión del crédito hipotecario.

Este crecimiento de créditos alcanzó a personas a quienes realmente no debió alcanzar: la clase desfavorecida, sin ingresos, activos ni empleo. Este tipo de hipotecas fue bautizada como “hipotecas subprime”, que en realidad eran solo activos tóxicos, con alta probabilidad de no pago.

Según el análisis de (Dancourt, 2009), preparado para el Diario la República en su Sección La Economía Peruana y la Crisis Mundial, señala que” todas las recesiones que hemos sufrido desde 1950 han coincidido con fuertes

caídas de los precios internacionales de las materias primas que exportamos, y algunas de ellas también con abruptas salidas de capital”.

(Parodi Trece, 2013), en su comentario de Economía del Diario Los Andes, dice que: En el 2009, la economía mundial experimentó una recesión sincronizada, es decir, una caída de la producción de  $-0.5\%$ . En Estados Unidos fue de  $-2.6\%$  y en la Eurozona la recesión fue de  $-4.1\%$ . El Perú, luego de crecer en  $9.8\%$  en el 2008, lo hizo solo en  $0.9\%$  en el 2009. Como consecuencia, en América Latina el resultado de la evolución del PBI fue de  $-1.7\%$ . China, gracias al tamaño de su mercado interno, creció en  $9.2\%$

Algunos expertos opinan que, durante la primera década del siglo XXI, Estados Unidos impuso una disminución de impuestos, y gastó más de lo presupuestado, esto a consecuencia de las guerras en Medio Oriente. Otros señalan esta crisis se debió a la desregulación económica, los delitos cometidos por los bancos que daban créditos sin una previa y adecuada evaluación crediticia, la sobrevalorización de los productos, crisis alimentaria mundial y energética, etc.

Pero ¿Cuál fue la principal implicancia en la economía peruana?, probablemente la dependencia y el impacto en la cual se sumerge nuestra economía en la evolución económica mundial, claro está que nuestra economía durante este periodo demostró solidez macroeconómica, ello generó el amortiguamiento de los embates de esta crisis, del mismo modo se actuó con cautela en el gasto público.

Ahora, la solidez macroeconómica, depende mucho de una eficiente gestión pública, si gastamos más de lo que no tenemos, estaremos generando dudas en el manejo de los recursos. Tenemos recursos para estos embates, y se debe invertir en educación, salud, reducción de pobreza, diseñar mejores programas sociales, entre otros; pero, tengamos en cuenta que la abundancia de recursos depende en gran parte de la evolución económica mundial.

El tema, así como el problema que se está abordando en este trabajo de investigación, se escogió porque es muy significativo para nosotros saber de

qué manera se afectará la economía nuestro país por una crisis financiera que sucede en una nación tan importante en cuanto a relaciones económicas para el Perú como lo es Estados Unidos.

Esto porque los Estados Unidos, es uno de los principales y más importantes compradores de nuestros productos; si un comprador así tiene una crisis financiera obviamente esto nos va a perjudicar, entonces si conocemos como es que nos afecta esta crisis, podemos tener una noción de qué medidas tomar para poder afrontarlas, como por ejemplo a través de medidas de política fiscal, política monetaria, entre otras.

### **Delimitación**

- Tiempo: El trabajo realizado, será de tipo longitudinal, porque se tomará el periodo de tiempo comprendido entre los años 2008 – 2015.
- Espacio: Perú, a nivel del país.

## **1.2. Formulación del problema**

### 1.2.1. Problema general

¿Cuál fue el nivel de influencia de la crisis financiera de Estados Unidos en el crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 – 2015?

### 1.2.2. Sistematización del problema

- a. ¿Cuáles fueron las causas y el comportamiento de la crisis financiera de Estados Unidos?
- b. ¿Cuál fue el comportamiento del crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 - 2015?
- c. ¿Cuál fue el nivel de influencia de la crisis financiera de Estados Unidos en la economía peruana en el periodo de estudio?

### 1.2.3. Justificación.

- Justificación teórica

Con este estudio, se pretende actualizar el conocimiento que tenemos sobre el periodo elegido, lo que nos da una idea más clara respecto al tema.

- Justificación metodológica

Para lograr los objetivos de estudio, se acude al empleo de software para el procesamiento de datos para establecer la influencia de las crisis económicas en el crecimiento de la economía peruana.

Con ello se pretende conocer el grado de influencia de las características de las crisis económicas en variables como el PBI, la inversión, las importaciones y las exportaciones.

Esta influencia se comprobará mediante el uso de un modelo econométrico.

- Justificación académica

La Universidad Nacional de Cajamarca, específicamente en la Escuela Académico Profesional de Economía, dentro de la malla curricular en el Seminario de Tesis, exige la elaboración de un proyecto de tesis que justifique los conocimientos adquiridos durante el tiempo de estudio en la Universidad y también como requisito para obtener el Título de Economista.

### **1.3. Objetivos de la investigación**

#### 1.3.1. Objetivo general

Determinar las causas y de la crisis financiera de Estados Unidos y el nivel de influencia en el crecimiento de la economía del Perú en el periodo 2008 – 2015.

#### 1.3.2. Objetivos específicos

- a. Describir las causas de la crisis financiera de los Estados Unidos.
- b. Analizar la evolución del crecimiento económico de la economía peruana en el periodo 2008 – 2015.
- c. Establecer la influencia de la crisis financiera de Estados Unidos en la economía peruana en el periodo de estudio.

### **1.4. Hipótesis y variables**

#### 1.4.1. Hipótesis general

La crisis financiera de Estados Unidos no ha tenido un impacto relevante en el crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 – 2015.

#### 1.4.2. Hipótesis específicas

- a. La causa principal de la crisis financiera de Estados Unidos, es el excesivo otorgamiento de créditos hipotecarios.
- b. El crecimiento de la economía peruana tiene una relación inversa a la crisis financiera.
- c. Hay una relación inversa entre la crisis financiera de Estados Unidos y el crecimiento de la economía peruana, en el periodo de estudio.

#### 1.4.3. Variable independiente

- ✓ Crisis financiera de Estados Unidos.

#### 1.4.4. Variable dependiente

- ✓ Crecimiento de la economía peruana.

#### 1.4.5. Operacionalización de Variables

##### **Variable Independiente: CRISIS FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS**

“Conjunto de caídas abruptas de los precios de los activos (tanto financieros como reales), quiebras de empresas (financieras o no financieras), deflaciones (o rápidas desinflaciones) o fuertes perturbaciones en el mercado de divisas”  
[Minsky, Hyman]

<b>DIMENSIONES</b>	<b>INDICADORES</b>	<b>INDICES</b>	<b>FUENTES</b>
Sistema financiero	Tasas de interés	Porcentaje	Datos macro
	Precio de las viviendas	Dólares	Census Bureau New Sales
	Créditos hipotecarios	Dólares	Duncan y Rabasco

##### **Variable dependiente: CRECIMIENTO ECONÓMICO**

La definición clásica de orientación subjetivista es la de Lionel Robbins, quien dice: “la económica es la ciencia que se encarga del estudio de la satisfacción de las necesidades humanas mediante bienes que siendo escasos tienen usos alternativos entre los cuales hay que optar” [Ávila, Juan; 2006]

<b>DIMENSIONES</b>	<b>INDICADORES</b>	<b>INDICES</b>	<b>FUENTES</b>
Crecimiento económico del Perú	PBI	Soles	INEI, BCRP, MEF, Banco Mundial
	Exportaciones	Soles	
	Importaciones	Soles	
	Tipo de cambio	Soles	
	Liquidez	Soles	
	Deuda pública	Porcentaje	

## Relación entre variables

La tesis busca explicar el crecimiento económico del Perú en relación con la crisis financiera de Estados Unidos, dado que en economía no se puede hablar de causalidad, la investigación pretende determinar la correlación existen entre ambas variables de estudio. Teóricamente se asume que la crisis financiera de Estados Unidos (una de la principal economía mundial) afecto el crecimiento del Perú dado estrecha relación de intercambio económico entre ambos países.

## Integración de las variables

La tesis integra las variables de la siguiente forma

Crecimiento económico del Perú está en función de la crisis financiera de los Estados Unidos.

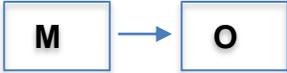
Ponteando en forma matemática la siguiente relación

$$\text{Crecimiento económico del Perú} = f \left( \text{Crisis Financiera de EE.UU.} \right)$$

### 1.4.6. Operacionalización de variables

"LA CRISIS FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS Y SU INFLUENCIA EN EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA PERUANA: 2008 – 2015"							
HIPOTESIS	VARIABLES	DEFINIICION CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL				
			DIMENSIONES	SUBDIMENSIONES	INDICES	INDICADOR	FUENTE
La crisis financiera de Estados Unidos ha tenido una influencia negativa en el crecimiento de la economía peruana durante del periodo 2008 – 2015.	VARIABLE INDEPENDIENTE: CRISIS FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS	"Conjunto de caídas abruptas de los precios de los activos (tanto financieros como reales), quiebras de empresas (financieras y no financieras), deflaciones (o rápidas desinflaciones) o fuertes perturbaciones en el mercado de divisas". [Minsky, Hyman]	Sistema financiero	Bajas tasas de interés	Porcentaje	COEFICIENTE DE CORRELACION DE PERSON: Si $r=1$ , existe una correlación positiva perfecta. Si $0 < r < 1$ , existe una correlación positiva Si $r = 0$ , no existe relación lineal.	Banco mundial
	VARIABLE DEPENDIENTE: CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA PERUANA	"El crecimiento económico es el aumento sostenido del producto en una economía. Usualmente se mide como el aumento del Producto Interno Bruto (PBI) real en una periodo de varios años o décadas (Larraín y Sachs,2004)		Crecimiento de la economía peruana	Precio de las viviendas		
		Créditos hipotecarios	Dólares				
		PBI	Soles				
		Exportaciones	Dólares				
		Importaciones	Dólares				
		Tipo de cambio	Soles				
		Liquidez	Soles				
		Deuda pública	Porcentaje				

1.4.7. Matriz de consistencia

TÍTULO	PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	INDICADORES	TIPO Y DISEÑO DE INVESTIGACIÓN	POBLACIÓN Y MUESTRA
La crisis financiera de Estados Unidos y su influencia en el crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 - 2015	¿Cuál fue el nivel de influencia de la crisis financiera de Estados Unidos en el crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 - 2015?	<b>GENERAL.-</b>	Las crisis financieras de Estados Unidos ha tenido una influencia positiva o negativa en el crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 - 2015.	Crisis Financiera	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Tasas de interés</li> <li>✓ Precio de las viviendas</li> <li>✓ Créditos hipotecarios</li> </ul>	<b>Tipo de investigación.-</b> Inductivo – deductivo Histórico  <b>Diseño de investigación.-</b> 	<b>Población y muestra</b>  La población y muestra está constituida por las economías de los países de Estados Unidos y Perú.
		<b>ESPECÍFICOS.-</b>					
		1 Describir las causas de la crisis financiera de los Estados Unidos.					
		2.- Analizar la evolución del crecimiento económico de la economía peruana en el periodo 2008 - 2015.		Crecimiento Económico	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ PBI</li> <li>✓ Exportaciones</li> <li>✓ Importaciones</li> <li>✓ Tipo de cambio</li> <li>✓ Liquidez</li> <li>✓ Deuda pública</li> </ul>		
		3 Establecer la influencia de la crisis financiera de Estados Unidos en la economía peruana en el periodo de estudio.					

**CAPÍTULO II:**  
**MARCO TEÓRICO**

## 2.1. Antecedentes

(Iturricastillo Plazaola & Tejedor Núñez, 2016), en su artículo “Reflexiones sobre la crisis actual en España”. Revista didáctica. Universidad del País Vasco.

En este trabajo, en la primera parte, los autores tratan de contextualizar el origen de la crisis financiera y como ésta causa la crisis económica. Entre otras, podrían señalarse como causas principales de la Crisis Financiera Internacional la siguiente: La “burbuja inmobiliaria”. Una de las claves para la gran compra de vivienda era la memoria histórica al respecto. Los ciudadanos no recordaban una caída, sino una permanente subida en los precios de la vivienda y por ese motivo, se convencieron de que era un mercado sin riesgo que sólo podía subir. Este motivo se vio engordado por la ilusión monetaria, ya que parte de las subidas pasadas de los precios de la vivienda podrían ser explicadas por el propio encarecimiento del coste de la vida, pues los sueldos y los demás costes también habían crecido enormemente, si se comparaba, por ejemplo, 1960 con 1990.

Este es un fenómeno económico que ningún economista debiera olvidar nunca: las expectativas generan la realidad, esto es, cuando las profecías son asumidas como ciertas, las mismas se auto cumplen, lo que se conoce como efecto Pigmalión. Por ejemplo, si los miembros de un país piensan que su economía va a derrumbarse, su economía se derrumbará; ya que el miedo retrae las compras.”

En este trabajo, pretendieron hacer más énfasis en la causa de la crisis financiera que se dio en Estados Unidos, estas son muchas, como por ejemplo la desregulación por parte del estado, la desigualdad, entre otras, pero según el trabajo, la causa principal es la burbuja inmobiliaria, que se dio ya que los créditos que se otorgaban a los ciudadanos por parte de los bancos y las instituciones financieras tenían tasas de interés muy bajas se especula que de 6% bajaron al 1%, lo que hizo que hayan muchos préstamos que después ya no se podían pagar.

(Shimabukuro Espinoza, 2016), en su investigación denominada: “Crisis financieras internacionales y sus efectos en la economía peruana: 1990-2000”. Tesis para optar el título profesional de Economista. Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Facultad de Ciencias Económicas, E.A.P. de Economía.

En esta tesis, el autor trata de explicar la relación que existe entre las crisis financieras y su impacto en la economía del Perú, para eso realiza un modelo econométrico teniendo como base el modelo de Paul Krugman, llegando a la siguiente conclusión.

Las crisis financieras internacionales ocurren como consecuencia de varios factores tanto internos como factores externos. Problemas observados anteriormente en los sectores públicos y privados habiéndose desarrollado ineficiencias en las políticas económicas de los gobiernos centrales y su posterior reflejo en los indicadores macroeconómicos fundamentales.

La debilidad de los países mostrada en los indicadores globales de las economías como los son: el índice del Producto Bruto Interno (PBI), inflación, balanza de pagos, deuda, desempleo, repercuten inmediatamente en los mercados dada la coyuntura en la cual se originan; así como también, para las previsiones futuras que realizan los analistas.

En esta tesis el autor, habla sobre la crisis de 1990 al 2000 y como es que ésta influye en la economía del Perú para lograr ello se hace un modelo econométrico que tenga variables claves para medir el grado de influencia.

(Hernández Álvaro, 2015), en su investigación, “Análisis de la Crisis Financiera de 2008 en EEUU desde las Finanzas Conductuales”. Universidad Pontificia Comillas de España. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.

Pese a que la crisis financiera vivida años atrás nos envuelve a todos y en cierto modo tiene un componente sociológico, político y demográfico importante, centraré mi análisis en aquellas causas que provengan del

sistema financiero y que sean demostrables como casuística detonante de la crisis financiera. De esta manera a pesar de la importancia de otras causas, me ceñiré al análisis relacionado al mundo financiero pasando por alto otras consideraciones que, no menos relevantes, no atañen a este trabajo. Es difícil abarcar todos los detalles de la burbuja financiera vivida estos años atrás por lo que intentaré dar una explicación que nos dé una visión clarificadora y haga los acontecimientos lo más entendibles posibles.

Comenzaré con una reflexión basada en Xavier Sala i Martín, y su libro “Pues yo lo veo así” (Martín, 2011), donde sitúa el origen del problema en la bajada de tipos de interés de Allan Greenspan, presidente de la reserva federal durante la época de George Bush hijo. Esta política de bajada de tipos a principio de la década del 2000 hizo que las familias norteamericanas se vieran mucho más predispuestas a la hora de adquirir una vivienda lo que provocó un aumento de la demanda de viviendas y por lo tanto un aumento de los precios, hasta aquí todo lógico. El problema comenzó cuando esa subida de precios empezó a atraer especuladores que empezaban a pronosticar el riesgo de una posible burbuja inmobiliaria.

Por su parte, los bancos empezaron a prestar dinero en grandes cantidades y a buscar clientes que les aportaran un mayor tipo de interés que el establecido, es decir, clientes más arriesgados, clientes “subprime”. Las famosas hipotecas “subprime” no son más que hipotecas con un alto riesgo de impago y que el banco consideraba que tenían una probabilidad por encima de la media de no ser devueltas. Aun así, en pleno auge inmobiliario, los bancos tenían la mentalidad de que, al estar los precios al alza, una posible venta de la casa podría sanear la hipoteca que las familias habían contraído con las entidades bancarias. Podemos encontrar ciertos paralelismos con la actitud especuladora presente en otras crisis mencionadas como el crack del 29 y la burbuja de las puntocom lo cual deja entrever ciertas conductas similares.

El problema grave viene con la titularización de esos créditos e hipotecas, para explicarlo con detalle me voy a basar en el documental Inside Job del

director Charles Ferguson en el que se explica este proceso de manera sobresaliente y completamente explicativa. (Ferguson, 2010)

El sistema financiero moderno, permitía llevar el proceso de devolución de un préstamo hipotecario a otra dimensión más allá del clásico proceso en el que el banco presta una cantidad de dinero al prestatario con la condición de su devolución en un determinado periodo de tiempo, normalmente elevado. Al tratarse de préstamos de gran cantidad tardaban en devolverse incluso décadas. Con este sistema clásico los bancos cuidaban que los clientes no tuvieran riesgo de morosidad ya que las pérdidas serían muy elevadas por lo que los bancos siempre buscaban un perfil solvente a la hora de conceder una hipoteca. Con el nuevo sistema de titularización, los bancos vendían sus créditos hipotecarios a los bancos de inversión que a su vez creaban productos financieros que posteriormente eran vendidos a inversores, por lo que, de esta manera, esos activos de hipotecas subprime quedaban repartidos entre todo tipo de inversores alrededor del mundo.

Para entender el desarrollo de esta cadena de titularización es importante explicar los productos CDO (collateralized debt obligation). Para ello utilizaré la definición del diccionario económico del periódico expansión. “Collateralised Debt Obligation, o CDO según sus siglas en inglés, es un producto de titulización que emite obligaciones respaldadas por una cartera de bonos, préstamos u otro instrumento similar de renta fija. Además de utilizar la técnica de titulización para sacar fuera del balance de los bancos préstamos u otros activos de renta fija, la metodología del CDO aporta excelentes oportunidades de arbitraje dando así una nueva dimensión a la titulización. Combinando la metodología de CDO con la técnica de derivados de crédito, los CDO adquieren activos de forma sintética, dando lugar al CDO sintético y apareciendo así la llamada titulización sintética.”

De este modo los bancos de inversión juntaban paquetes de hipotecas subprime con otros tipos de créditos de diferente riesgo crediticio. De esta manera quedaban como resultado estos productos que podían contener desde hipotecas subprime a créditos de bajo riesgo, todo ello sintetizado en CDOs.

Lo esencial de este modelo es que posteriormente esos títulos serían calificados como de bajo riesgo, aunque tuvieran activos subprime, lo cual permitía camuflar esa elevada morosidad potencial mezclándolos con otro tipo de activos más conservadores, aunque explicaré esto en profundidad más tarde junto al papel que desarrollaban las agencias de rating. Sin perder la objetividad podemos afirmar que se trataban de activos tóxicos. Los dirigentes del banco Goldman Sachs declararon ante el congreso haber definido dichos activos como “basura” en emails corporativos a sabiendas de lo que ello suponía para los inversores.

Siguiendo la ya mencionada explicación del documental Inside Job, cabe destacar que la aparición de este tipo de productos estaba amparada por el gobierno norteamericano de manera indirecta ya que desde la entrada de Allan Greenspan como presidente de la reserva federal de Estados Unidos, varios proyectos de ley fueron eliminando la regulación sobre los derivados, el más importante “la modernización del mercado de futuros de materias primas” en el que se eximía a los derivados de cualquier tipo de regulación. De este modo la liberalización de los productos financieros y la progresiva desregulación harían que los CDO se comercializaran de manera completamente legal.

Si juntamos este tipo de productos con la falta de límite de apalancamiento de los bancos, podemos empezar a pronosticar un agujero importante en el sector financiero. El límite de apalancamiento se descontroló de manera legal y apoyado desde el congreso.

(Pineda Luis, 2011), en su artículo para la Revista Aequitas; Volumen 1. “La Crisis Financiera de los Estados Unidos y la Respuesta Regulatoria Internacional”.

Según diversas aportaciones teóricas, un primer aspecto que hay que tener en consideración respecto a la última y reciente crisis financiera es que en gran medida es el resultado de la política monetaria aplicada por el gobierno de EEUU en los últimos años. Por ello ha de considerarse que, en plena recesión económica a fines del año 2000, la Reserva Federal (la FED),

decidió bajar la tasa de interés de Fondos Federales (Federal Funds Rate) desde el 6.5% a 1%.

Asimismo, la tasa hipotecaria fija bajó en 2.5 %, pasando de un 8% a 5.5%; y las tasas de interés ajustables a un año pasarían de 7% a 4%.<sup>8</sup> Las causas de la actual crisis financiera parecen encontrarse en una multiplicidad de factores complejos que se refuerzan entre ellos. En primer lugar, las autoridades financieras cometieron una serie de errores de política macroeconómica y de regulación, que propiciaron comportamientos inadecuados tanto en el mercado inmobiliario como en el mercado financiero.

A estos efectos recuerda Alberto Nadal que desde la década de los noventa, los bancos centrales se fueron centrando cada vez más en el control directo de la inflación como objetivo prioritario de la política monetaria y, en el caso de la Reserva Federal, en la suavización del ciclo económico.

A la hora de medir los resultados de la política monetaria, estos se medían en función exclusivamente del IPC, e incluso, en algunas ocasiones de la tasa de variación de la inflación subyacente. Los bancos centrales consideraban, sólo como información adicional, pero en ningún caso como objetivo a controlar, otras variables como la expansión del crédito o de los agregados monetarios, la evolución de los precios de los activos o el déficit exterior.

En un contexto de economías abiertas en el que se podía importar gran número de bienes industriales desde las economías asiáticas, el índice de precios de consumo seguramente estaba minusvalorando los excesos de liquidez en el sistema económico.

Así, y con el fin de combatir la recesión de 2001, la Reserva Federal llegaría según hemos manifestado a producir una rebaja histórica de los tipos de interés desde el 6,5 por 100 al 1 por 100. El mantenimiento, durante largos periodos, de tipos de interés reales negativos propició todo tipo de comportamientos, y ello, en un mercado financiero de ávidos ahorradores y de instituciones financieras fácilmente apalancables. Siguiendo a este autor, el segundo error de política económica fue de carácter regulatorio y tiene su

raíz en la revocación de las barreras existentes entre la banca comercial y la banca de inversiones que, en los años treinta, estableció la Glass-Steagall Act.

Esta regulación, procedente de la Gran Depresión, establecía un rígido marco de separación entre la banca comercial, que toma dinero prestado del público en general, y la banca de inversión, que se financia exclusivamente a través del mercado de capitales. Los bancos comerciales estaban fuertemente supervisados por parte de la Reserva Federal quien exigía coeficientes de liquidez y de solvencia, lo que limitaba sus posibilidades de apalancamiento y por tanto de crecimiento del crédito.

A cambio de esta regulación, la banca comercial gozaba del respaldo público a través de la garantía de los depósitos hasta un determinado límite. La banca de inversión, por el contrario, no estaba sometida a este tipo de controles, pero tenía rigurosamente prohibido acudir al público general en busca de financiación y tenía muy limitadas sus operaciones con el sistema de banca comercial.

A partir de los años noventa, esta rígida separación se fue diluyendo tanto por la revocación de la legislación como por la aparición de los fondos de inversión. La banca de inversión, al carecer de controles, puede apalancar sus posiciones en mucha mayor medida que la banca comercial y, de esta manera, beneficiarse del alto precio sombra de la regulación financiera.

Desde otra perspectiva se plantea que la crisis de 2008 no sólo fue el resultado de una sobreacumulación de capital en sectores de punta, sino de la creciente desconexión entre la nueva economía financiera (colosal masa de sobreacumulación de capital-dinero especulativo en búsqueda de colocación lucrativa por cualquier medio) y de las dimensiones de la economía real, la demanda social y la inversión productiva en Estados Unidos y en la mayor parte del mundo. A partir del nuevo siglo XXI, la gran sobreacumulación de capital dinerario tendió a centrarse en un nuevo tipo de sistema bancario desregulado existente en potencia desde los orígenes del capitalismo informático y la globalización neoliberal, a partir de la contradicción profunda entre la fortaleza y dinamismo de la producción global

y la nueva economía del conocimiento, y la fragilidad de un sistema financiero anárquico, cada vez más volátil e hipertrofiado.

Este nuevo sistema financiero se estableció a partir de un conjunto de fenómenos nuevos integrados sistémicamente entre sí, entre ellos, de la titularización y desregulación del crédito, la informatización de la circulación del dinero, la globalización financiera, los instrumentos financieros derivados, los nuevos fondos especulativos de inversión y el enorme enriquecimiento rentístico privado de amplios sectores de la población mundial favorecidos por la globalización, que acentuó el sesgo especulativo del capitalismo estadounidense y mundial.

Ese proceso adquirió dimensiones mayores y finalmente a la postre incontrolables, a partir de la primera década del nuevo siglo, con la aparición de los nuevos instrumentos, instituciones y mecanismos especulativos originados sobre todo en Estados Unidos - sistema bancario paralelo desregulado-, que elevaron de manera considerable el riesgo sistémico del conjunto del sistema financiero.

La alteración especulativa de los mercados inmobiliarios comenzó a gestarse en el ámbito internacional a partir de la última década del siglo pasado, como resultado del sostenido elevamiento especulativo de precios de la propiedad inmobiliaria en la gran mayoría de los países del mundo.

Pero la burbuja inmobiliaria se convirtió en un fenómeno mucho más amplio a partir de las condiciones creadas por la crisis de 2000-2002.

Otro punto de vista plantea que durante los años noventa del siglo pasado, la economía estadounidense vivió la expansión cíclica más larga de su historia moderna, más larga incluso que la experimentada en la década de los sesenta, al calor de la guerra de Vietnam. El ascenso de la “nueva economía” – el desarrollo de la informática, del Internet y las telecomunicaciones – asociado a la globalización y a una burbuja en los mercados financieros, llevaron a algunos a postular, como sucede en las fases duraderas de auge, el fin del ciclo económico y de las crisis. Fue entonces cuando se produjo la burbuja del mercado inmobiliario.

En Estados Unidos, cerca del 21% de todos los préstamos otorgados entre 2004 y 2006 fueron del tipo Sub-Prime, los cuales sumaron en 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 Sub-Prime pasaron de representar un 9% del total de préstamos otorgados a un 20%. Dado que los bienes inmuebles estaban subiendo de precio, muchas personas en Estados Unidos optaron por solicitar una segunda hipoteca sobre el valor que su casa había ganado; las llamadas “HELOC” Home Equity Line of Credit (Línea de Crédito hipotecario para vivienda) que es un crédito revolvente en el cual la casa sirve como garantía colateral. Ya que la casa es el activo más grande que tiene una persona, muchos propietarios usaron sus líneas de crédito para cubrir gastos muy grandes y de largo plazo como la educación, mejoras a la vivienda o gasto médicos, pero no para los gastos diarios. Éstas se otorgan luego de restarse la primera hipoteca.

Las familias y empresas reaccionaron ante estos tipos de interés tan bajos, de la forma que cabría esperar, llevaron al máximo su límite de endeudamiento con el fin de comprar activos y bienes de consumo duradero. Evidentemente, el mercado inmobiliario estaba, sin duda, en el centro de esta actividad compradora a crédito.

(Monteagudo, Manuel), en su artículo para la revista de la Pontificia Universidad Católica del Perú: “Reflexiones sobre la Crisis Financiera Internacional”.

El autor detalla las causas que originaron la crisis financiera de Estados Unidos.

Aun cuando la crisis se incubaba mucho antes, sus primeras manifestaciones externas se revelan el segundo trimestre de 2007 cuando entidades estructuradoras de préstamos hipotecarios subprime se declaran en quiebra en Estados Unidos, en un contexto en que muchos bancos habían invertido recursos en esos mismos productos estructurados.

Bear Stearns, uno de los bancos de inversión más importante de Estados Unidos anuncia que recuperará muy poco o casi nada de los recursos invertidos en dos de sus fondos de cobertura, luego de que sus bancos competidores les negaran toda posibilidad de ayuda financiera.

Progresivamente, numerosas instituciones bancarias que operan en los mercados internacionales se ven envueltas -directa o indirectamente- en el deterioro de las inversiones de productos hipotecarios estructurados, afectando severamente su capacidad para honrar sus propias obligaciones con ahorristas y acreedores en general (este será el caso de instituciones como el Banco Northern Rock en Inglaterra, el UBS en Suiza y el Citigroup y Merrill Lynch en Estados Unidos).

Y a pesar de la masiva reacción de los bancos centrales del primer mundo, para dotar de liquidez a los sistemas bancarios y financieros durante el año 2008, muchos bancos comienzan a asumir severas pérdidas patrimoniales como el Royal Bank de Escocia (junio, 2008) y Freddie and Fannie (julio 2008), la gigante financiera americana de préstamos hipotecarios. Luego vendrá en septiembre de 2008 el apoyo del gobierno americano para evitar la caída de AIG (la más grande compañía de seguros del mundo) y la quiebra de Lehman Brothers. Este último evento marcará el golpe más duro a la confianza del sistema financiero internacional.

El reporte del Grupo de alto Nivel sobre Supervisión Financiera en la Unión Europea, presidido por Jacques de Larosiere (Reporte de Larosiere) explica el origen de la crisis en la sobre abundancia de liquidez y las bajas tasas de interés de los mercados; pues en ese contexto los inversionistas buscaban mayores rendimientos y nuevas oportunidades en la innovación financiera; amplificando y acelerando las consecuencias del exceso de liquidez y la rápida expansión del crédito.

Muchas instituciones financieras convirtieron sus préstamos en hipotecas o activos titulizados (Asset Backed Securities, ABS) y subsecuentemente se transformaron en obligaciones colateralizadas (Collateralised Debt Obligations, CDOs) a través de vehículos de fuera de balance y generando una dramática expansión del apalancamiento al interior del sistema

financiero. En Estados Unidos, por ejemplo, la emisión de ABS se cuadruplicó de 337 mil millones de dólares en el año 2000 a 1,250 trillones en 2006.

De alguna manera la crisis se retroalimenta por la multiplicación de productos financieros estructurados (de préstamos hipotecarios), que al perder valor agravan la situación patrimonial de sus titulares, que son precisamente instituciones bancarias internacionales.

(Zurita Gonzales, Martinez Pérez, & Rodríguez Montoya, 2009), en su artículo científico para la revista El Cotidiano: “La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México”.

Esta crisis financiera tiene diversas causas, si bien la crisis hipotecaria ha sido identificada popularmente como la fuente principal. Al respecto es conveniente hacer una aclaración.

El origen de la crisis se halla principalmente en el exceso de gasto y del endeudamiento por parte de los estadounidenses, estimulado por bajas tasas de interés. Una parte de este gasto excesivo se dirigió al mercado inmobiliario, muchas personas adquirieron propiedades por encima de su capacidad de pago o una vivienda adicional con fines puramente especulativos, dando origen a la crisis hipotecaria al presentarse una caída en el precio de las viviendas, misma que se ha reflejado tanto en la reducción del patrimonio de muchas familias que han visto reducida su capacidad de consumo, como en los balances de diversas instituciones financieras que han tenido que amortizar las pérdidas asociadas a estos activos considerados ahora tóxicos, por sus efectos sobre las finanzas de sus tenedores y en los balances de las instituciones financieras.

El impacto en el marco de la política económica no sólo se ha manifestado en el sector financiero con el rescate por parte de los Estados de los países desarrollados más importantes del mundo, de sus instituciones financieras, y la consiguiente ola de regulación financiera, sino que también se ha expandido este rescate, intervención del Estado, en la dinámica y la

estructura del mercado, en sectores de la economía real, como ha sido el rescate de las empresas automovilísticas de Estados Unidos. Asimismo, para las economías subdesarrolladas las consecuencias se esperan muy graves y con menos instrumentos y recursos para hacerles frente.”

Lo que trata de explicitar en este trabajo, el autor es también como es que se origina la crisis financiera que se está tratando y también coincide en que la causa principal es la hipotecaria, que también es por los créditos hipotecarios baratos, creo que esta afirmación es válida ya que, con muchos préstamos, que luego ya no se podían pagar y se desencadenó también en el aumento del desempleo que obviamente empeoró la situación.

(Machinea, 2009), en el Artículo científico para la Revista Cepal, intitulado: “La crisis financiera internacional: su naturaleza los desafíos de política económica”.

Al momento de escribir este artículo, el mundo sigue inmerso en una de las peores crisis económicas del último siglo. El epicentro fue el colapso financiero de los Estados Unidos, pero sus ondas expansivas han alcanzado al sistema financiero de parte de Europa.

Si bien las crisis financieras tienen una historia de varios siglos y en los últimos 200 años el mundo ha experimentado alrededor de 300 de distinta magnitud y características, ninguna de ellas tuvo la profundidad y el alcance de la actual, con excepción de la registrada a comienzos de la década de 1930. Más aún, en igualdad de condiciones en términos de respuestas de política económica, es muy probable que esta crisis sea mucho más grave que la de aquel entonces.

Hay tres factores que se combinan para ello: la magnitud del mercado financiero definido en un sentido amplio, que supera varias veces el producto de los países desarrollados; la profunda interconexión de las entidades financieras a nivel global y el grado de opacidad del sistema financiero, que no reconoce parangones en la historia.

Para algunos expertos, las crisis financieras son consecuencia de los errores vinculados con la intervención estatal, sea a nivel microeconómico o macroeconómico; para otros, son el resultado natural del funcionamiento del sistema financiero. Mientras que los primeros consideran que el mercado debería tener un rol protagónico, tanto en lo que respecta a la prevención de las crisis como a la búsqueda de soluciones, los segundos insisten en que es necesario mejorar —y en muchos casos cambiar totalmente— la naturaleza de las regulaciones a fin de evitar, o al menos reducir, el comportamiento pro cíclico del sistema.”

En este trabajo realizado para la revista Cepal se ve más como es que la crisis de Estados Unidos repercute en economías emergentes e identifica tres factores como son la magnitud del mercado que como sabemos es una potencia mundial, en nuestro caso es uno de los principales importadores de nuestros productos; la interconexión de las instituciones financieras, ya que ahora con los sistemas financieros toso esta interconectado a causa también de la globalización; y por ultimo tenemos la opacidad del sistema financiero.

La investigación intitulada: Impactos de la crisis económica mundial en el sistema financiero peruano y el desarrollo de un sistema de prevención de fragilidad financiera, a través de un modelo econométrico, de (De La Cruz Costa, 2010), determina entre otras conclusiones que “La violencia e impacto de la crisis del sistema financiero mundial han sido moderados en el Perú gracias a una rigurosa disciplina fiscal y al orden de las finanzas públicas”.

Esta conclusión nos permite reflexionar sobre la famosa frase “Guardar pan para mayo”, es decir ser precavidos para el futuro o dicho de otra forma, la manera de saber salir de las diversas crisis económicas por las cuales hemos pasado. Algo importante de resaltar es la manera de almacenar reservas en nuestra caja fiscal y las decisiones acertadas de los gobernantes de turno en la medida de poder aplicar políticas que contrarresten los efectos de las crisis financieras.

## **2.2. Bases teóricas**

### **Modelos de primera generación o las crisis inevitables**

Según, (García Fernández-Muro, 2005), los modelos de primera generación surgen con un artículo de Paul Krugman de 1997. Lo que se considera más relevante del modelo de Krugman es que argumenta que las crisis cambiarias son la consecuencia de la financiación de un déficit público mediante una política monetaria expansiva bajo un régimen de tipo de cambio fijo; en otras palabras, de la incompatibilidad de un tipo de cambio fijo con unas políticas fiscal y monetaria expansivas. Hay otros modelos de primera generación que siguen muy de cerca al de Krugman (1979). Se describirá como ejemplo, el de Flood y Garber (1984), quienes desarrollan un modelo lineal con el objeto de estimar el momento exacto de un ataque especulativo y del consiguiente agotamiento de las reservas del banco central.

Otros modelos de primera generación se alejan algo de la línea original mediante la introducción de nuevos supuestos, nuevas variables, etc. En cualquier caso, el que más se distancia de los primeros modelos es Dooley (1997), al presentar un modelo de primera generación en el que la incompatibilidad de políticas que conduce a la crisis es distinta a la señalada en esos modelos anteriores. Adelántese aquí que el modelo de Dooley (1997) es de más utilidad para entender las crisis financieras asiáticas que cualquier otro modelo de primera generación.

Lo que aquí se considera más definitorio de un modelo de primera generación es que presentan las crisis financieras como fenómenos inevitables y predecibles, y que ocurren como consecuencia de la incompatibilidad de unas políticas económicas con otras.

Atendiendo a esta definición tienen cabida en este apartado modelos como el de Krugman y sus seguidores, dado que en ellos la crisis es consecuencia inevitable y predecible de la incompatibilidad de las políticas fiscal y monetaria con la política cambiaria. Y también tienen cabida modelos con el

de Dooley, en el que la incompatibilidad surge entre una política de crédito restrictiva y las garantías institucionales a los residentes nacionales.

### **El primer modelo: Krugman (1979)**

Este modelo está inspirado en uno anterior (Henderson y Salant, 1978), que explica cómo y cuándo se produce el agotamiento de reserva de un bien no renovable del que se ha fijado el precio.

Krugman explica cómo y cuándo se produce el agotamiento de las reservas en moneda extranjera de un banco central, dada la existencia de un cambio fijo. El paralelismo entre ambos modelos es evidente: Henderson y Salant estudian el comportamiento de las reservas de un bien no renovable cuando existe un precio fijo para tal bien; y Krugman estudia el comportamiento de las reservas en moneda extranjera cuando hay un tipo de cambio fijo.

### **Modelo de Dooley (1997)**

Los modelos de primera generación comenzaron a perder vigencia y seguidores a comienzos de los años noventa y especialmente a raíz del estallido de crisis como la del Sistema Monetario Europeo (SME) y la de México, que tan mal encajaban con la doctrina de dichos modelos. Pero a finales de esa misma década, con el estallido de las crisis asiáticas, Dooley desarrolla un modelo que trata de recuperar la tradición de la primera generación.

### **Modelos de segunda generación o las crisis contingentes**

#### **Modelos con deuda pública**

Obstfeld (1994) presenta un modelo que analiza el papel que desempeña el encarecimiento de la deuda pública en el proceso de retroalimentación entre los costes de mantener el tipo de cambio fijo y las expectativas de devaluación de los agentes privados. La idea principal es que la subida de los tipos de interés nominales dificulta el pago de la deuda pública.

## **Modelos con caída del crecimiento económico**

En Obstfeld (1994) hay un segundo modelo que analiza la interrelación entre el crecimiento de los salarios y la tasa de devaluación esperada. En este caso, las expectativas de devaluación conducen a un incremento del crecimiento de los salarios y consiguientemente a una pérdida de competitividad. Por tanto, el crecimiento y el empleo pueden verse perjudicados, con lo que se eleva el coste de mantener el tipo fijo y las expectativas de devaluación crecen aún más.

## **La explicación marxista de las crisis**

La teoría marxista de las crisis rechaza toda concepción monocausal. Las crisis no se deben exclusivamente al exceso de capitales (sobreactumulación) o, lo que es equivalente, a la insuficiencia de la masa de plusvalía producida corrientemente. No se deben exclusivamente a la insuficiencia del poder de compra por parte de las masas. Tampoco se deben exclusivamente a la desproporción entre los dos departamentos fundamentales de la producción, el departamento de bienes de producción y el departamento de bienes de consumo. Todas estas causas desempeñan un papel en el desencadenamiento de las crisis y en su reproducción cíclica, pero ninguna de ellas determina, por sí sola, el estallido regular de las crisis.

La razón por la cual Marx rechaza toda explicación monocausal de las crisis es que considera al ciclo industrial y a las crisis de sobreproducción en las cuales aquél desemboca regularmente, como inherentes al modo de producción capitalista mismo. Este modo de producción está basado sobre la producción mercantil generalizada. Es del hecho de que los medios de producción (incluidas las tierras) y la fuerza de trabajo se han convertido en mercancías, de donde se desprende la relación capital/trabajo asalariado, es decir el modo de producción capitalista.

Ahora bien, producción mercantil generalizada implica un trabajo no inmediatamente social, implica contradicción entre trabajo privado y trabajo social, disposición fragmentada de los medios de producción (es decir propiedad privada en el sentido económico y no puramente jurídico del

término), fluctuaciones de las inversiones en el tiempo, contradicción entre valor de uso y valor de cambio, contradicción entre mercancía y dinero. De ahí se desprende la oposición fundamental de Marx a la "Ley de equilibrio" de J.B. Say y a errores paralelos de Ricardo. Para Marx, la producción no crea automáticamente su propia demanda, rechazo de las tesis que son retomadas por los monetaristas y los economistas "supply-side" de hoy. Del mismo modo, la demanda no crea automáticamente su propia producción, rechazo de las ideas que son retomadas por los neo-keynesianos de hoy.

La crisis hunde sus raíces en el hecho de que las condiciones de producción de la plusvalía no implican automáticamente las condiciones de su realización (no coinciden automáticamente con ellas).

En este sentido, en el marco de la teoría marxista de las crisis, la crisis es a la vez una crisis de superproducción de capitales y una crisis de superproducción de mercancías. En su preparación y en su estallido intervienen todas las contradicciones internas del modo de producción capitalista. Se puede representar la crisis como determinada fundamentalmente por la caída tendencial de la tasa media de ganancia en la medida en que las fluctuaciones de la tasa de ganancia resumen el conjunto de estas contradicciones.

Por su esencia misma, la crisis capitalista es entonces una crisis de superproducción de valores de cambio. En esto, ella se contrapone a las crisis de las sociedades pre capitalistas y a las crisis en las sociedades post-capitalistas, que son esencialmente crisis de su producción de valores de uso. Estas crisis se combinan allí, en grados diferentes, con fenómenos ligados al mercado, en la medida en que la producción mercantil se desarrolla o sobrevive en estas sociedades. Por el otro lado, mientras subsiste el modo de producción capitalista, y la economía continúa siendo regida por la ley del valor, las crisis de sobreproducción son inevitables.

### **La teoría Keynesiana**

Los pensadores clásicos suponían pleno empleo para todos los factores de la producción, si bien hay momentos de la vida económica en que esto no

sucede así, afirmaban que hay una clara tendencia a su cumplimiento. Si la economía demora en llegar a su equilibrio, esto sucede por la existencia de intervenciones por parte del gobierno o de poderes monopólicos que impiden el correcto funcionamiento de la competencia. Sólo admitían la existencia de paro voluntario, es decir, los individuos que deciden por propia voluntad no ofrecer sus servicios en el mercado laboral al salario vigente; y paro friccional, que incluye los individuos que cambian de trabajo y al hacerlo transcurre un tiempo desde el cese de la última ocupación hasta el comienzo de la nueva.

Entonces la teoría clásica intentaba explicar cómo asignar los recursos productivos, el desempleo no era un problema a resolver y como los mercados son autorregulables, los niveles de desempleo pronto serían reducidos por las mismas fuerzas que operan en el mercado, evitando así un gran desempleo. Estos economistas pronto caen en descrédito puesto que se hace casi imposible sostener dichas teorías ante la abrumadora realidad de la crisis de 1929.

Es en este contexto donde aparece en la escena de la teoría keynesiana. Keynes fue un economista inglés que impuso una nueva forma de pensar la economía capitalista instaurando un marco teórico que traería aparejadas renovadas políticas. Realmente nació un paradigma diferente que dominó la escena político-económica desde el fin de la Segunda Guerra Mundial y hasta principios de los 70, período que algunos llaman “la edad de oro del capitalismo”, pues la economía global experimentó un crecimiento sin precedentes en la historia.

La obra cumbre de Keynes editada en 1936 titulada “The General Theory of Employment, Interest and Money” constituye la esencia de su contribución a la teoría económica en general y es donde a partir de la cual, junto con otros estudios previos, se conforma lo que hoy conocemos como la macroeconomía. Resaltaba el término “general” por entender que las ideas clásicas sólo eran aplicables a un caso particular y ésta dejaba de lado todo un cúmulo de situaciones que necesitaban ser explicadas. Con ella ataca principalmente el supuesto de pleno empleo, intentando demostrar que el

capitalismo se desarrolla en condiciones fluctuantes de la actividad económica y que dicho pleno empleo es sólo un caso específico. Además, la teoría es general porque apunta a explicar el funcionamiento del sistema económico en su totalidad y no analizar sólo el ámbito de un mercado como lo hacía hasta entonces la teoría clásica.

### **Hipótesis subyacentes de la Teoría Keynesiana**

**Inflexibilidad de salarios:** El mercado por sí solo no es autorregulable al menos con la rapidez necesaria, el hecho de que por un tiempo considerable no siempre los mercados están correctamente equilibrados se da por la existencia de rigideces en los precios, especialmente si hablamos de salarios nominales en el mercado laboral. La teoría clásica falla al esperar que el mismo exceso de oferta en el mercado laboral, léase desempleo, sea el propulsor de una baja en el salario que logre eliminar tal desequilibrio; pues, siguiendo a Keynes, los clásicos no están considerando la existencia y actuación de las asociaciones obreras y la legislación de protección social que son parte integrante de la escena económico-política.

**Teoría de la demanda efectiva:** Para la teoría keynesiana, el empleo total depende de la demanda total y el paro es el resultado de una falta de demanda total. La demanda efectiva se manifiesta en el gasto de la renta, si aumenta la renta de una comunidad también aumentará su consumo, pero éste menos que aquella. Por lo tanto, para que haya una demanda suficiente para mantener el nivel de empleo, se debe verificar un nivel de inversión equivalente a la diferencia entre la renta y el consumo. Por ello podemos decir que la inflexibilidad de salarios no es el único factor que desencadena el desempleo, aun cuando exista competencia perfecta en los mercados y todos los precios milagrosamente se ajustaran instantáneamente, las decisiones de los inversores influirán sobre la demanda efectiva y por último en el nivel de empleo.

Por otro lado, no sólo el desempleo, también la inflación depende del volumen de demanda efectiva; cuando la demanda es deficiente se produce el desempleo y cuando la demanda es excesiva se produce la inflación.

Keynes acepta la conclusión tradicional de que los aumentos de la cantidad de dinero llevarán a aumentos en el nivel de precios, pero difiere en el proceso causal. El impacto inicial del aumento en la cantidad de dinero disminuye los tipos de interés, lo que aumenta la demanda efectiva por inversión, asociada a un aumento de la renta, del empleo y de la producción. Es a causa del incremento en el costo de la mano de obra que los precios también comienzan a subir.

El interés como premio por no atesorar dinero: En la teoría keynesiana, el dinero desempeña las funciones de ser unidad de cambio, medida de cuenta y reserva de valor. Considerando esta última función, los que poseen más renta de la que consumen tienen como alternativas atesorar dinero, prestarlo a una determinada tasa de interés o invertir en una actividad que brinde cierto beneficio. Si las personas deciden acumular riqueza en forma estéril, debe haber un por qué al tomar esta decisión. Para Keynes cada individuo posee una preferencia por la liquidez que combinada con la cantidad de dinero determina la tasa real de interés en un momento dado. Es decir, la gente atesora dinero porque existe incertidumbre acerca de la evolución de las variables económicas y con ello “los poseedores de dinero tienen un tipo de seguridad del que no gozan los poseedores de otras especies de riqueza.

Consideraciones del ciclo económico: La demanda agregada privada se compone de consumo privado e inversión privada, esta última es la fuente principal de impulsos que desencadenan fluctuaciones económicas; las decisiones de inversión dependen a su vez de las expectativas sobre la rentabilidad futura, las cuales tienden a ser inestables. Los cambios en el optimismo o pesimismo de los inversores Keynes los denominó “animals spirits” y los señaló como los causantes de desplazamientos en la demanda agregada y, a través de ella, en el producto agregado y en los niveles de desempleo.

Como los mercados no son autorregulables, se hace necesaria la aplicación por parte de las autoridades económicas de políticas fiscales y/o monetarias para contrarrestar el ciclo, esto es medidas expansivas en el presupuesto público y en la oferta monetaria durante los períodos de estancamiento del

producto. Pues si existe desempleo, esto es por una demanda efectiva deficiente, ésta a su vez se da por un nivel bajo de inversión; ante ello caben dos acciones por parte del gobierno: una es la política fiscal a través de la expansión en inversión pública que suplante a la privada y otra es la política monetaria a través de la variación en la cantidad de dinero que modifique la tasa de interés y haga atractivas nuevas inversiones por parte de los privados.

### **Resumen de la “teoría general”**

Ya dijimos que, en la teoría keynesiana, la demanda agregada se compone de consumo e inversión. A su vez, el consumo es función de las características psicológicas de una sociedad que Keynes llamó propensión al consumo y del ingreso global o volumen de la renta. El gasto en inversión juega un papel fundamental, pues la propensión al consumo es bastante estable. Esta inversión depende de la tasa de interés y la eficacia marginal del capital. A su vez, la tasa de interés es el premio por no atesorar dinero y depende de la preferencia por liquidez del público y del volumen de dinero, este último es controlable por la autoridad monetaria. Por otro lado, cabe destacar que la eficacia marginal del capital, a la cual Keynes le atribuye importancia capital en la generación de los ciclos, depende de la previsión de beneficios que es una variable inestable, encontrándose influida por la confianza comercial, por el “animal spirit”.

### **Crecimiento Económico**

#### **Modelo de Robert Solow - Swan**

El modelo simple elaborado por Solow Swan modelo que sirvió y que sigue sirviendo como marco analítico para el desarrollo de otras investigaciones teóricas que analizan algunas cuestiones abstractas relativas al funcionamiento del sistema económico de mercado, aun cuando tiene como punto de referencia al modelo de Harrod, modificó la problemática de conjunto: Si el modelo de Harrod es en esencia un modelo de demanda, en el cual el crecimiento es función del consumo o de la inversión, el modelo de SolowSwan se caracteriza por ser un modelo de oferta en el cual los

problemas de mercado están ausentes, el ahorro es igual a la inversión y además, por hipótesis, la ley de Say es verificada.

Antes de pasar a la formalización del modelo de Solow-Swan, cabe hacer mención de que, en la literatura sobre crecimiento económico, este modelo se conoce como modelo neoclásico, sin embargo, también es clasificado dentro de la llamada síntesis clásico-keynesiana, y ha sido denominado neoclásico, por oposición al modelo neokeynesiano de tipo Harrod.

El primer supuesto es que la producción está en función del capital, pagando por éste su productividad marginal ( $P_{mgk}$ ). El progreso tecnológico se toma como exógeno. Únicamente se enfoca sobre las variables producción ( $Y$ ), capital ( $K$ ), trabajo ( $L$ ) y conocimiento ( $A$ ), cuya relación funcional se plantea como la siguiente función de producción:

$$Y(t) = F(K(t), A(t)L(t)) \quad (1)$$

Aquí,  $t$  representa el tiempo. Al multiplicar  $A$  por  $L$ , obtenemos una medida de qué tanto se produce con los niveles de trabajo y conocimiento disponibles, en otras palabras, la efectividad del trabajo. Es importante mencionar que la función utilizada se presenta a la Harrod-Neutral. Se espera que eventualmente la razón capital-producto sea uniforme, lo cual simplifica el análisis. La función de producción presenta rendimientos constantes a escala, de lo cual se puede decir que no hay posibilidad de extraer mayores ganancias por especialización.

Esto último, permite trabajar con la función en su forma intensiva, es decir, multiplicarla por un escalar tomado de manera que  $c = 1/AL$ , y ya que se tienen rendimientos constantes a escala, la función queda como:

$$F(K/AL, 1) = (AL)^{-1}F(K, AL) \quad (2)$$

Esta ecuación, se puede reescribir como sigue:

$$y = f(k) \quad (3)$$

Esto nos indica que la producción por unidad de trabajo efectivo ( $y = Y/AL$ ), está en función del capital por unidad de trabajo efectivo ( $k = K/AL$ ) únicamente, lo que simplifica las cosas, al no depender la producción del tamaño de la economía.

La nueva función de producción efectiva (3) satisface lo siguiente: sin capital, no hay producción, el producto marginal del capital es positivo y la función de producción efectiva es una función cóncava, es decir, permite hacer optimizaciones en sus variables.

Además de lo anterior, la función satisface las llamadas condiciones Inada (1964)  $\lim_{k \rightarrow 0} f(k) = \infty$ ,  $\lim_{k \rightarrow \infty} f'(k) = 0$ , con lo cual se asegura que existe una ruta de no divergencia. Una función que permite un alto grado de sustitución entre capital y trabajo es la de Cobb-Douglas, la cual tiene rendimientos constantes a escala y rendimientos marginales decrecientes con respecto a cada factor. La ecuación es la siguiente:  $F(K, AL) = K^\alpha (AL)^{1-\alpha}$  (4) y con el escalar propuesto, se encuentra la llamada forma intensiva:

$$F(k) = k^\alpha \quad (5)$$

### **Modelo de Romer**

Este modelo endogeniza el progreso tecnológico al introducir la búsqueda de nuevas ideas por parte de empresas e investigadores interesados en obtener ganancias de sus invenciones. El avance tecnológico está impulsado por la investigación y el desarrollo. El modelo está diseñado para explicar por qué y cómo los países avanzados muestran un crecimiento sostenido (modelo de un país).

La función de producción agregada:  $Y = K^\alpha (AL Y)^{1-\alpha}$

El capital y el trabajo se combinan para dar como resultado producción utilizando la existencia de ideas. Para un determinado nivel de tecnología, la función de producción muestra rendimientos constantes de escala en  $K$  y en  $L Y$ , pero como las ideas son también un factor de producción muestra rendimientos crecientes con relación a los tres factores: si se duplica el

capital, el trabajo y las existencias de ideas, entonces la producción se multiplicará en más del doble.

Las ecuaciones de acumulación del capital y el trabajo son idénticas a las del modelo neoclásico:

- Ecuación de acumulación de capital:  $\dot{K} = sY - \delta K$
- El crecimiento del empleo (población) es constante y exógeno:

$$\frac{dL}{dt} \frac{1}{L} = \frac{\dot{L}}{L} = n$$

Ecuación fundamental: la que describe el progreso tecnológico.  $A(t)$  es el stock de conocimientos, mientras que  $\dot{A}$  es el número de nuevas ideas:

$$\dot{A} = \gamma' L_A$$

$L_A$  es el número de personas que intentan descubrir nuevas ideas y  $\gamma'$  es la tasa a la que se descubren.

El trabajo se utiliza para producir nuevas ideas o para elaborar producción:  
 $L_A + L_Y = L$

La tasa a la que se descubren nuevas ideas podría ser una constante pero también podría depender de las existencias de ideas que ya se han inventado (de forma positiva o de forma negativa):

$$\gamma' = \gamma A^\phi$$

Donde  $\gamma$  y  $\phi$  son constantes:

Si  $\phi > 0$  indica que la productividad en la investigación aumenta con las existencias de ideas.

Si  $\phi < 0$  las ideas posteriores son más difíciles de descubrir.

Si  $\phi = 0$ , la productividad en la investigación es independiente de las existencias de conocimientos.

La productividad promedio de la investigación puede depender del número de personas en busca de nuevas ideas, de modo que sería  $L_A^\lambda$  la que interviene en la función de producción de nuevas ideas. Es razonable suponer que  $\lambda < 1$ , lo que refleja una externalidad asociada con la duplicación: algunas ideas creadas por un investigador pueden no ser tan nuevas para la economía como un todo (“embotellamiento”).

La función de producción general podría entonces expresarse:

$$\dot{A} = \gamma L_A^\lambda A^\phi$$

Esta forma de expresar la acumulación de ideas indica que la función de producción de ideas puede caracterizarse por rendimientos crecientes de escala: el hecho de que  $\lambda < 1$  puede reflejar una externalidad negativa asociada con la duplicación, mientras que  $\phi > 0$  sugiere la existencia de una externalidad positiva de conocimientos de la investigación.

### **La teoría clásica del crecimiento económico según varios autores**

La teoría del crecimiento ha experimentado una importante evolución desde sus inicios. En términos generales, dentro de este ámbito se suelen incluir un conjunto muy amplio de aportaciones que comprenden desde los escritos de la escuela clásica —especialmente A. Smith, T. R. Malthus y D. Ricardo— hasta las aportaciones de J. M. Keynes y la de J. A. Schumpeter.

En general, los autores clásicos trataron de analizar de forma sistemática y rigurosa cuáles son los factores que potencian el crecimiento y el enriquecimiento económico (O’Brian, 1989 y Gaffard, 1997, entre otros).

(Galindo Martín, 2011), en su investigación denominada: “Económico, hace mención a: Smith, A. (1776) quien afirma que la riqueza de las naciones depende esencialmente de dos factores: por un lado, de la distribución que se realice del factor trabajo entre las actividades productivas e improductivas,

y, por otro lado, del grado de eficacia de la actividad productiva (progreso técnico). Pero a su vez estos dos factores se ven influenciados por otros que tienen gran importancia en el proceso: la división del trabajo (especialización), la tendencia al intercambio, el tamaño de los mercados (uso del dinero y el comercio internacional), y, finalmente, la acumulación de capital, que en última instancia se considera el elemento esencial que favorece el crecimiento de un país.

Ahora bien, Smith también indica que existe una serie de perturbaciones en los factores que pueden generar efectos negativos como, por ejemplo, la fatiga que ocasiona la tarea rutinaria derivada de la división del trabajo. También pueden existir situaciones que ocasionen la falta de paz social, tan necesaria para que se produzca la inversión necesaria para el crecimiento, como por ejemplo las revoluciones. Por ello, concede una gran relevancia al papel que desempeña la educación para evitar estas perturbaciones indeseables. A pesar de ello, Smith señala que todas las naciones, gracias al desarrollo económico que experimenten, alcanzarán un estado estacionario, ya que las oportunidades de inversión se van agotando y con ello el crecimiento. La llegada a este estado estacionario solo puede retrasarse con la apertura de nuevos mercados y con la aparición de innovaciones que creen nuevas posibilidades de inversión. Pero hay que tener en cuenta también que las leyes e instituciones existentes en el país, en la medida en que éstas dificulten el comercio y reduzcan el campo de oportunidades de inversión, pueden acelerar o retardar la consecución de este estado estacionario. De igual forma cita a Ricardo, D. (1817), quien también se referiría a dicho estado estacionario, indicando que se conseguiría gracias a la existencia de los rendimientos decrecientes y que se podría evitar a través de un aumento del capital y de la implantación del progreso técnico. De la misma manera señala que Malthus, T. (1820), dice que los factores que afectan negativamente al crecimiento económico son el exceso de ahorro, un consumo escaso y la dinámica de la población. Desde su perspectiva, el crecimiento económico necesita una demanda adicional. Pero para ello no es suficiente una mayor inversión, sino que es conveniente que esa mayor demanda venga acompañada de un incremento de la oferta.

De acuerdo con Malthus, la causa de que se llegue al estado estacionario está en la propia dinámica de la población que crea rendimientos decrecientes. Por lo que se refiere a la aportación de Keynes a la teoría del crecimiento económico, hay que destacar que, desde su punto de vista, son dos las variables a considerar. De igual forma cita la teoría General de Keynes, (1936), en la cual concede gran importancia al animal spirit, ya que afecta a las decisiones de inversión y a través de esta al crecimiento; y, por otro lado, al ahorro, ya que va a afectar a la riqueza en función de lo que haga el individuo con él. Para que sea beneficioso a la sociedad, el ahorro tiene que venir acompañado de una nueva inversión (Keynes, 1930, 1932). En un artículo posterior (Keynes, 1937), indicaba que las alteraciones producidas en la población, en la tecnología, en la distribución de la renta y, por consiguiente, en el ahorro, afectaban al crecimiento económico. Es de analizar lo dicho por Schumpeter, J. (1911). En su modelo, las innovaciones son las que principalmente van a propiciar el crecimiento económico, ya que a través de ellas se produce la acumulación. En este proceso, el empresario desempeña un papel esencial, al ser quien va a introducir dichas innovaciones en el proceso productivo. Por ello, en su teoría del crecimiento, la ciencia y la tecnología juegan un papel preponderante. En concreto, Schumpeter supone que la economía puede encontrarse en dos posibles fases o estados. El primero de ellos es el estado estacionario, donde la economía no crece, y que se caracteriza por presentar un determinado estado tecnológico y por la repetición de los mismos procesos productivos. La segunda fase, que sería la del crecimiento, se alcanza gracias a la introducción de ciertos cambios —que denomina innovaciones— en el proceso productivo. Si resultan adecuados, generarán mayores beneficios a la empresa innovadora, lo que animará a las empresas competidoras a introducirlos también en sus procesos productivos con el fin de apropiarse de parte de esos beneficios. Para ello, será necesario aumentar la inversión.

### **La teoría moderna del crecimiento: Harrod - Domar**

En términos generales, las aportaciones que se incluyen en este grupo se caracterizan por mostrar un mayor grado de formalización y de análisis

empírico que las teorías clásicas, debido fundamentalmente, tanto a los avances realizados en el ámbito econométrico como a la importante mejora de la información estadística, que han permitido considerar un mayor número de países, y también incorporar un número más elevado de variables, no sólo cuantitativas sino también cualitativas. Hay que señalar que gran parte de las aportaciones que vamos a estudiar en este apartado suponen una mejora y/o modernización de las aportaciones clásicas, siendo el punto de partida las aportaciones de Harrod (1939, 1948) y de Domar (1946, 1947). Como característica fundamental, puede destacarse que estos modelos nacen del objetivo común de dinamizar el análisis económico de Keynes (Galindo y Malgesini, 1994). En concreto, dicho modelo trataba de expresar las condiciones que deben cumplirse en una economía de mercado para que se genere el volumen de demanda agregada necesario para mantener una situación de crecimiento sostenido, equilibrado y de pleno empleo. Se trata, por tanto, de un análisis en el que el nivel de producción y su crecimiento vendrán determinados por la demanda. Gran parte de las aportaciones posteriores, sobre todo las de Solow, Swan y las poskeynesianas, trataron de resolver los problemas de estabilidad del modelo de Harrod y Domar. Además de éstas fueron apareciendo otras, como las de crecimiento endógeno y las neoschumpeterianas, que cuestionaban algunos supuestos y planteamientos de las anteriores. A todas ellas nos vamos a referir en los siguientes apartados.

### **2.3. Definición de términos básicos**

#### Crisis financiera

Un concepto básico con respecto a este tema, (Paúl Gutierrez, 2016), define que el término crisis financiera se suele utilizar en un sentido genérico, para hacer referencia a la situación en la que un país sufre una crisis económica que no tiene su origen en la economía real del país, sino que está fundamentalmente asociada a problemas del sistema financiero o del sistema monetario.

## Burbuja inmobiliaria

Por burbuja inmobiliaria se conoce el avance, en la mayoría de los países industrializados occidentales, de los precios de los bienes inmuebles muy por encima de los del resto de bienes y servicios, materializado en dos oleadas o impulsos durante las dos décadas que van desde mediados de los años 1980 hasta mediada la primera década del siglo XXI, con la consiguiente fractura generacional que ello genera al involucrar un bien básico de consumo obligatorio como es la vivienda.

## Crecimiento económico

(Uxó Gonzáles, 2016), “Crecimiento económico es el ritmo al que se incrementa la producción de bienes y servicios de una economía, y por tanto su renta, durante un período determinado”

(Encolombia, 2016), en su documento virtual denominado ¿Qué es el crecimiento económico?, conceptualiza al crecimiento económico como “el incremento de ciertos indicadores, como la producción de bienes y servicios, el mayor consumo de energía, el ahorro, la inversión, una Balanza comercial favorable, el aumento de consumo de calorías per cápita, etc. El mejoramiento de éstos indicadores debería llevar teóricamente a un alza en los estándares de vida de la población”.

## Desregulación económica

Desregulación económica en el sentido amplio del término es la eliminación de una restricción, relacionada con alguna actividad económica, impuesta por el gobierno a los agentes. Se refiere a la liberalización de las fuerzas competitivas y la “no” obstaculización a la entrada y salida del mercado, que son sinónimo de la libertad de competencia. Se consideran como políticas complementarias a la desregulación, la privatización y la liberalización de los mercados, las cuales han alcanzado notoriedad en todo el mundo en los últimos veinte años.

## Hipoteca subprime

Un crédito subprime (también llamado crédito near-prime, non-prime o second-chance) es una modalidad crediticia del mercado financiero de Estados Unidos que se caracteriza por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos. Este tipo de operaciones, concedidas a particulares.

## Inestabilidad de precios

Inflación, según el BCR la inflación es un incremento generalizado y continuo de precios, lo que equivale a la desvalorización de la moneda con consecuencias negativas en la actividad económica y en el bienestar de la población.

## Tipo de Cambio

Se define como el número de unidades de una moneda que se intercambian por una unidad de otra moneda. De esta forma, el tipo de cambio, al ser el precio de una moneda respecto a otra, se podrá expresar de dos formas diferentes según se tome como referencia la unidad monetaria de un país o la del otro.

## Créditos

Es una operación financiera en la que se pone a nuestra disposición una cantidad de dinero hasta un límite especificado y durante un período de tiempo determinado.

## Producto Bruto Interno (PBI).

Se define como una medida del valor de la actividad económica de un país. Se calcula la producción de bienes y servicios hechos en un periodo de tiempo, generalmente de un trimestre o un año.

La entidad encargada de calcular el PBI, es el Instituto Nacional de Estadística (INEI) y su fórmula es:

$PBI = Consumo + Inversión + Gasto\ del\ Gobierno + (Exportaciones - Importaciones)$

Su importancia radica en su crecimiento, debido a que si hay crecimiento hay mayor empleo y al haber mayor empleo hay más capacidad de consumo en los hogares.

### Inversión

Es una colocación de capital para obtener una ganancia futura. Esta colocación supone una elección que resigna un beneficio inmediato por uno futuro y, por lo general, improbable.

### Exportaciones

Son bienes y servicios enviados fuera de nuestro territorio con fines comerciales, regulados por disposiciones gubernamentales entre países.

### Importaciones

Es el ingreso de bienes a nuestro país de procedencia de otras naciones con la finalidad de comercializarlos.

### Inversión extranjera directa

(Banco Mundial), "Inversión extranjera significa adquirir intereses de largo plazo en una empresa que esté operando en otro país diferente al del inversor. El propósito del inversor es el de tener una voz participativa en el manejo de dicha empresa en el extranjero".

**CAPÍTULO III**  
**MARCO METODOLÓGICO**

### 3.1. Tipo y nivel de investigación

#### 3.1.1. Por el enfoque:

- a. Cualitativa, es cualitativa porque se hace una interpretación subjetiva e inductiva de los datos.
- b. Aplicada, es aplicada porque APLICA las teorías que se crearon o modificaron en las BÁSICAS.

#### 3.1.2. De acuerdo al diseño de investigación:

**Descriptivo - explicativo:** mediante éste método se describe la realidad tal y conforme se presenta en la naturaleza.

Descriptiva, porque se realizará una descripción sistematizada de las causas de la crisis financiera de Estados Unidos.

Explicativa, porque se explicará cómo esta crisis afecta a la economía del Perú.

#### **Longitudinal**

Porque para el trabajo de investigación que se realiza, se tomarán datos de las variables de un periodo determinado que será desde el 2008 – 2015

**Método de contrastación:** El diseño empleado fue la observación directa o de una sola casilla:



#### **Donde:**

M: Representa la muestra seleccionada para realizar el estudio.

O: Representa lo que observamos como información relevante para el estudio proporcionado por la muestra.

### **3.2. Objeto de estudio**

La crisis financiera de Estados Unidos y su Influencia en el crecimiento de la economía peruana.

### **3.3. Unidades de análisis**

- La crisis financiera de Estados Unidos 2008 - 2015
- El crecimiento de la economía peruana: PBI 2008 - 2015

### **3.4. Diseño de la investigación**

Este trabajo de investigación será de diseño no experimental, porque no se manipula las variables utilizadas, ya que las variables que se están tomando en cuenta son por ejemplo la inversión, las exportaciones, la inflación, etc. y estas no se pueden manipular, solo se toman los datos de algunas fuentes ya establecidas para llegar a un resultado.

Las variables se toman tal y cual se encuentran en la realidad, no sufren ningún cambio.

### **3.5. Población y muestra.**

La población y muestra está constituida por las economías de los países: de Estados Unidos y Perú.

### **3.6. Métodos de investigación**

- Deductivo – inductivo

Porque se conocerá de manera general las causas de la crisis financiera de Estados Unidos, para luego analizarlas y ver cómo es que éstas influyen en el crecimiento de la economía peruana tomando como referencia el producto bruto interno.

- Histórico

Se utilizará este método, porque los datos de las variables utilizadas para este trabajo de investigación tomarán un periodo de estudio que comprende los años 2008 – 2015.

### 3.7. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos, validez y confiabilidad

#### 3.7.1. Técnicas e instrumentos de recopilación de datos

Los datos utilizados fueron secundarios y se recogieron de fuentes establecidas, como: BCRP, INEI, Banco Mundial, el Centro de Economía Internacional y el MEF.

**Cuadro N° 1: Técnicas de recopilación de datos**

Recopilación de datos	Instrumentos	Medio	Fuentes
Fichaje	Fichas	Internet	BCRP , INEI, Banco Mundial, MEF
Análisis documentario	Documentos	Internet	BCRP, INEI, Banco Mundial, MEF
Elaboración propia			

Para recopilar la información requerida para este trabajo, se utilizó la técnica del fichaje donde los instrumentos fueron fichas para anotar algunos datos o aspectos relevantes para la investigación siendo recogidos primordialmente de Internet de páginas confiables y serias como el INEI, BCRP, MEF.

Otro instrumento que se utiliza es el análisis de los documentos que contengan aspectos relacionados al tema de investigación de los que se obtendrá la información necesaria para el trabajo.

#### 3.7.2. Técnicas e instrumentos de procesamiento de la información

Para la realización de este trabajo de investigación, los datos de las variables se procesarán de manera computarizada, mediante paquetes estadísticos como por ejemplo Excel, para la realización de tablas y cuadros; Word, para el desarrollo del trabajo en sí, y Excel, para el procesamiento del modelo econométrico para ver el grado de influencia de la crisis financiera en el crecimiento de la economía peruana.

#### 3.7.3. Técnicas e instrumentos de análisis e interpretación de resultados

Los resultados que se obtengan al procesar los datos mencionados, servirán para hacer una descripción, mediante la observación de cuadros, tablas, gráficos, que se obtienen de los instrumentos ya mencionados.

**CAPÍTULO IV**  
**RESULTADOS Y DISCUSIÓN**

#### **4.1. Análisis de los resultados obtenidos del primer objetivo específico**

##### **a. Causas de la crisis financiera de Estados Unidos durante el periodo 2008 – 2015**

Para el desarrollo de este apartado, se ha tomado en cuenta diferentes documentos tomados como referencia por varias razones como, por ejemplo, son publicaciones hechas en revistas de prestigio como Redalyc y Scielo y que tratan temas de actualidad en economía y también porque los años en los que fueron publicados están acorde con el periodo de investigación de este trabajo.

Según varios documentos revisados, hechos por diferentes autores y entidades, se llega al consenso, y con la cual estoy de acuerdo, de que la causa principal de la crisis financiera de Estados Unidos es el Sistema Financiero en su conjunto y desde mi punto de vista y tomando de manera desagregada, se tienen: la burbuja inmobiliaria, las bajas tasas de interés, exceso en la cantidad de créditos hipotecarios sin tener en cuenta los riesgos en la capacidad de pago, entre otros, lo cual a mi parecer se asemeja con lo escrito en el reporte The High-Level Group On Financial Supervision In The EU de Jacques Larosiére (2009), el cual indica que las causas principales que desencadenaron la crisis de Estados Unidos son los aspectos macroeconómicos, el control de riesgo, fracaso de gobiernos corporativo, regulación y supervisión durante los años previos a la crisis y el desarrollo de la misma y el efecto contagio ente los sistemas financieros mundiales; todos estos factores son parte del sistema financiero.

Según señalan Menezes y Rodil (2012), quienes dicen que, en el caso estadounidense, la causa principal de la crisis fue la burbuja inmobiliaria y la dinámica de endeudamiento alcanzaron dimensiones espectaculares: los bancos canalizaban su exceso de liquidez hacia la concesión masiva de créditos, incluyendo créditos hipotecarios. Las hipotecas de alto riesgo eran evaluadas por el valor de las viviendas, que no paraban de revalorizarse,

fruto de una dinámica especulativa en el precio de los inmuebles. El incremento del precio de los inmuebles permitía la renegociación de las hipotecas, de forma que las familias utilizaban este incremento para financiar los gastos de consumo excedente. En el momento en que se produjo la ruptura de la burbuja de precios, tuvo lugar un cortocircuito en el proceso de endeudamiento, con un fuerte aumento en las tasas de insolvencia, sobre todo en las familias desprovistas de recursos.

Por otro lado, el estudio de Álvarez y Medialdea (2009) sostiene la hipótesis de que el proceso de financiarización de la actividad económica, es el elemento fundamental que produjo el origen de la crisis actual. Porque tratan de designar un patrón de acumulación del capital en que la obtención de la rentabilidad de las empresas queda subordinada a las operaciones financieras, en vez de a las operaciones productivas.

De esa forma, el capital financiero recupera la capacidad de valorizarse, creando enormes bolsas de capital ficticio que de hecho no financian la actividad productiva, estimulando la formación de burbujas especulativas.

En concordancia con los autores y con los datos encontrados, se aprecia que el precio de las viviendas se incrementa enormemente, esto por falsas ilusiones y la creencia de hacer un buen negocio con la venta de estas, esto estalló en la “burbuja inmobiliaria”.

Wray (2007), señala como origen de los problemas financieros: por un lado, la liberalización de los sistemas bancarios, que permitía a los bancos realizar más operaciones bursátiles y por otro, la conducción de política monetaria realizada por la Reserva Federal, de reducción de los tipos de interés.

Esto es debido a que el Gobierno de Estados Unidos a través de la Reserva Federal, aplican una política monetaria expansiva, con bajas tasas de interés, en especial para préstamos hipotecarios con la finalidad de que las familias estadounidenses tengan una casa propia, la cual era una idea de bienestar por parte del entonces presidente de Estados Unidos.

Según varios artículos leídos, de diferentes autores y mencionados anteriormente, se ha llegado a identificar puntos en común entre ellos, sobre las posibles causas de la crisis financiera, las cuales tienen que ver principalmente con malas decisiones por parte del Gobierno de Estados Unidos, de la Reserva Federal y de las entidades financieras; las cuales crearon un escenario propicio para desencadenar una terrible crisis en el año 2008.

## 1. Sistema financiero

### 1.1. Burbuja inmobiliaria y bajas tasas de interés

En el gobierno de George Bush - quién dijo que parte del sueño americano era tener una casa propia - pidió a los bancos privados que faciliten a las familias de bajos recursos acceder a un préstamo para así tener una casa propia, con esto se logró que las tasas de interés para créditos hipotecarios fueran más bajas, pasó del 6% al 1% en pocos meses (Diario Gestión, 2004), con esto personas con bajos ingresos y pobre historial crediticio, accedieron a créditos hipotecarios que luego no podían pagar, y esto conllevó a que las familias especulen sobre los precios de las viviendas y estas tengan precios muy elevados, esto es conocido como la burbuja inmobiliaria.

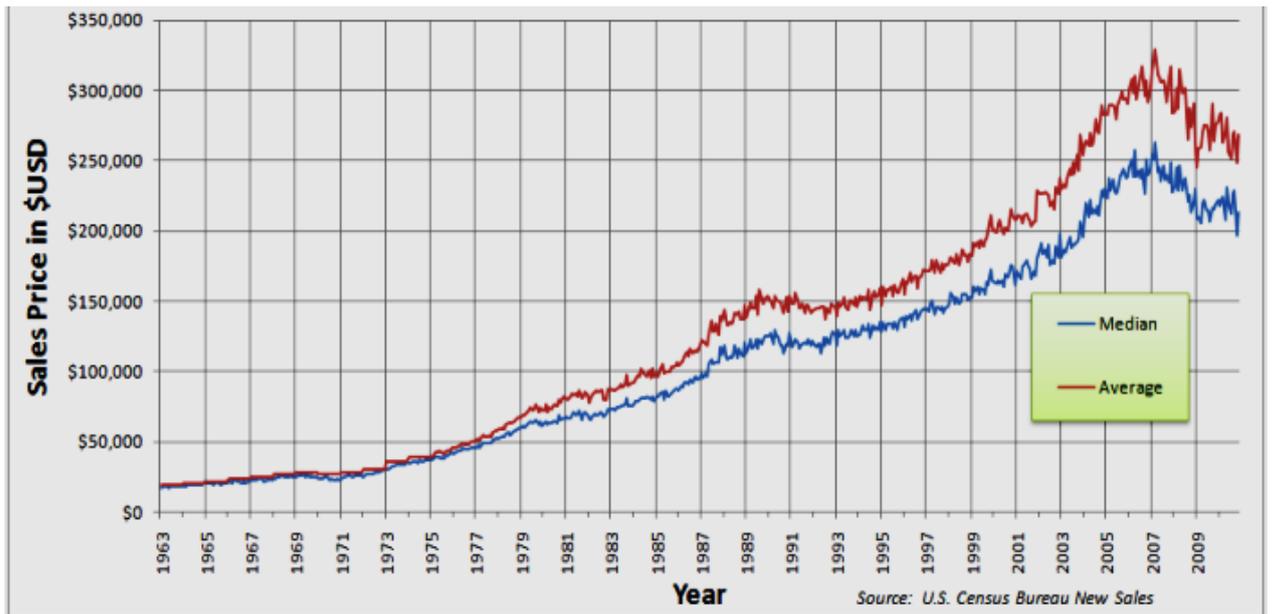
**Gráfico 1: Evolución de las tasas de interés en Estados Unidos**



Fuente: Datosmacro

En el gráfico anterior se puede observar claramente la caída de las tasas de interés, esto como políticas aplicadas por el Gobierno para que todas las personas accedan a préstamos hipotecarios y poder tener una casa propia.

**Gráfico 2: Evolución del precio de las viviendas en EE.UU**



Fuente: U.S Census Bureau New Sales.

Como se puede observar en el gráfico, el precio de las viviendas crece considerable y rápidamente y por encima del nivel promedio (línea azul), llegando a su punto más alto en el año 2007, y que en los próximos años también se mantiene en tendencia creciente.

Entre el 2006 y 2007, el bajo porcentaje de pago de los préstamos brindados, puso en problemas a las instituciones financieras y con el tiempo el precio de las casas empezó a caer, lo que dificultó aún más un posible pago de los préstamos por parte de las familias prestamistas, lo que provocó que a partir del 2008 los bancos y entidades financieras quebraran en cadena, por ejemplo el Citigroup (principal banco de

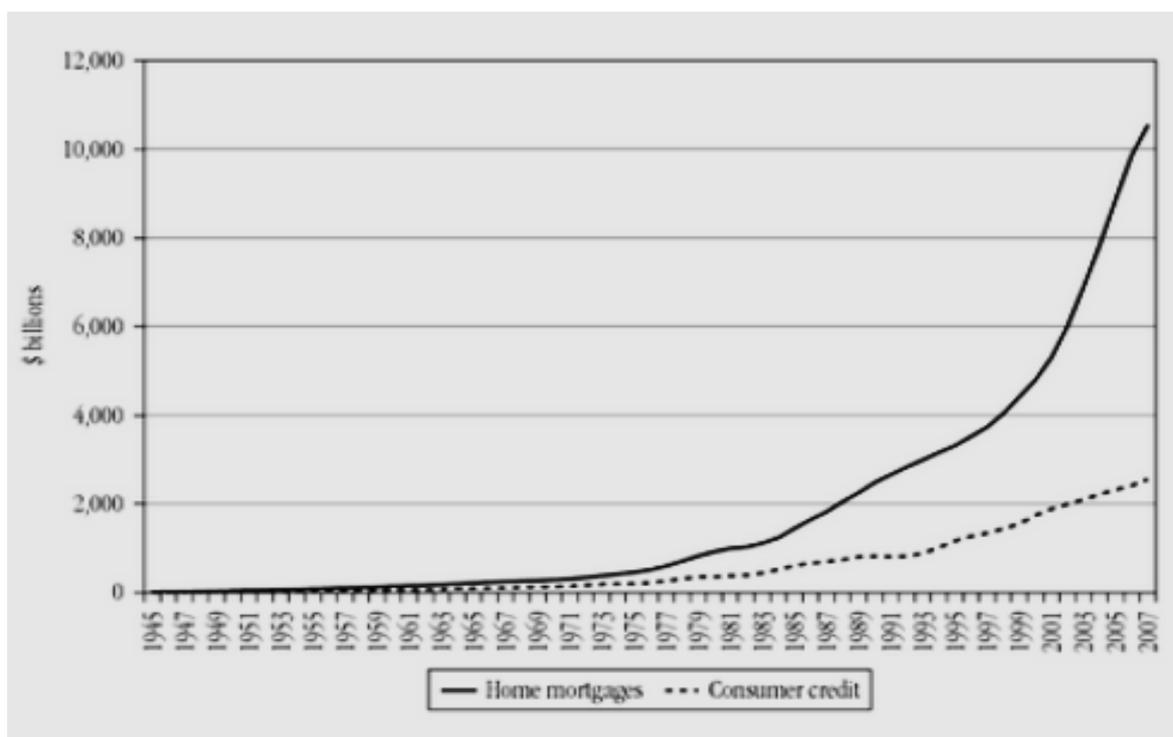
EE.UU), el banco Suizo UBS, las empresas hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac, Lehman Brothers, entre otros.

## 1.2. Créditos hipotecarios

Por parte de los bancos y entidades financieras empezaron a otorgar créditos sin tener precaución sobre las posibilidades de pago de las personas, es decir otorgaban préstamos a quien lo solicitara y esto dio lugar a las llamadas *hipotecas subprime*, que son hipotecas con alta probabilidad de impago, pese a esta gran probabilidad los bancos seguían otorgando créditos, sin hacer una evaluación previa, con el pensamiento de que si el prestamista vendía una vivienda, este pagaría las hipotecas obtenidas.

Según datos publicados en el artículo de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid, el volumen de hipotecas subprime ha crecido en gran magnitud, pasando de 35.000 Millones de \$ en 1994 a 600.000 Millones de \$ en 2006, se multiplicó por 17 veces en 12 años.

**Gráfico 3: Créditos al consumo y créditos de hipoteca**



Fuente: Duncan y Rabasco (2013).

Como se visualiza en el gráfico anterior y corroborando lo expuesto anteriormente, al haber tasas de interés bajas, la cantidad de créditos otorgados, aumentó considerablemente y es aún más para créditos para la compra de viviendas.

### 1.3. Política monetaria expansiva

Desde el año 2000, y con el objetivo de combatir la burbuja especulativa de las compañías tecnológicas, Allan Greenspan, ex Presidente del Sistema de la Reserva Federal (1987 – 2006) mantuvo una política monetaria expansiva y sin límite.

Este mantenimiento de los tipos de interés bajos durante demasiado tiempo provocó un aumento del consumo interno y del endeudamiento familiar que se enfocó hacia el mercado inmobiliario. Esto es motivado por razones, como:

Mitigar los efectos producidos por la “burbuja punto com” dada entre 1997 – 2001, tras observar la caída de los precios de las acciones que sufrieron compañías importantes gracias al aumento del valor de las empresas del sector tecnológico, aquí también la especulación llevó a un excesivo aumento del precio de las acciones de dichas empresas.

También porque, la Reserva Federal y el Gobierno de Estados Unidos, vieron que la recuperación de empleo se estaba desarrollando de una manera más lenta de la esperada, por lo que consideraban necesario mantener los tipos bajos para reactivar la economía estadounidense.

Estos tipos de interés demasiado bajos, junto con la escasa regulación por parte del gobierno al sistema financiero, ocasionó mucho desorden en el sector, la gente no creía posible que el precio de las viviendas descendiera y se dedicaban a la compra masiva de casas.

## **4.2. Análisis de los resultados obtenidos del segundo objetivo específico**

### **b. Evolución del crecimiento de la economía peruana en el periodo 2008 - 2015**

Para observar de manera general, como ha evolucionado la economía peruana en el periodo de estudio, se verá en primer lugar al Producto Bruto Interno ya que este es el principal indicador para medir la producción de un país en un periodo determinado.

Para el desarrollo de este apartado, se tomará como referencia el artículo “Crisis Económica Mundial e Impactos sobre el Perú” de la Universidad del Pacífico y elaborado por el reconocido economista Carlos Parodi Trece, en este artículo el autor se cuestiona sobre las consecuencias de la crisis financiera en el Perú y observa principalmente la evolución del PBI para determinar dicho impacto en el Perú, también determina otros puntos como las exportaciones, ya que Estados Unidos es el principal comprador de materias primas exportadas por el Perú y al estar en crisis en ese país, hace que la demanda disminuya; otro punto es el tipo de cambio, el cual baja ya que hay más emisión de dólares y estos inundan el mercado nacional. Estos tres aspectos serán analizados.

También se tendrá en cuenta el artículo titulado “Lecciones de la Crisis Rusa para Enfrentar la Crisis Financiera Global”, elaborado por Paul Castillo y Javier Pereda (noviembre, 2008), artículo basado en una ponencia organizada por la universidad ESAN, en este artículo los autores describen el desarrollo de la crisis de Rusia en 1998 y las medidas tomadas por el gobierno peruano para enfrentar dicha crisis, y por lo visto, éstas han servido para que la economía peruana no se vea muy afectada como los otros países de la región. En este documento, se mencionan indicadores de la economía peruana que muestran que esta no fue afectada en demasía por la crisis financiera del 2008; en este artículo, los autores coinciden con el artículo de Carlos Parodi Trece, tomando como indicador al tipo de cambio, el cual también se utilizó para

el desarrollo de la presente investigación, los indicadores que se utilizarán del artículo para esta tesis son: *liquidez y deuda pública*, esto porque los autores sustentan que la economía no fue muy afectada por la crisis de Estados Unidos debido a que el país tenía una buena liquidez en el mercado y una mayor confianza de la moneda doméstica, la deuda pública porque la deuda pública era menor (24% del PBI en 2008), esto permitía al gobierno tener más recursos económicos para implementar las políticas necesarias para afrontar la crisis.

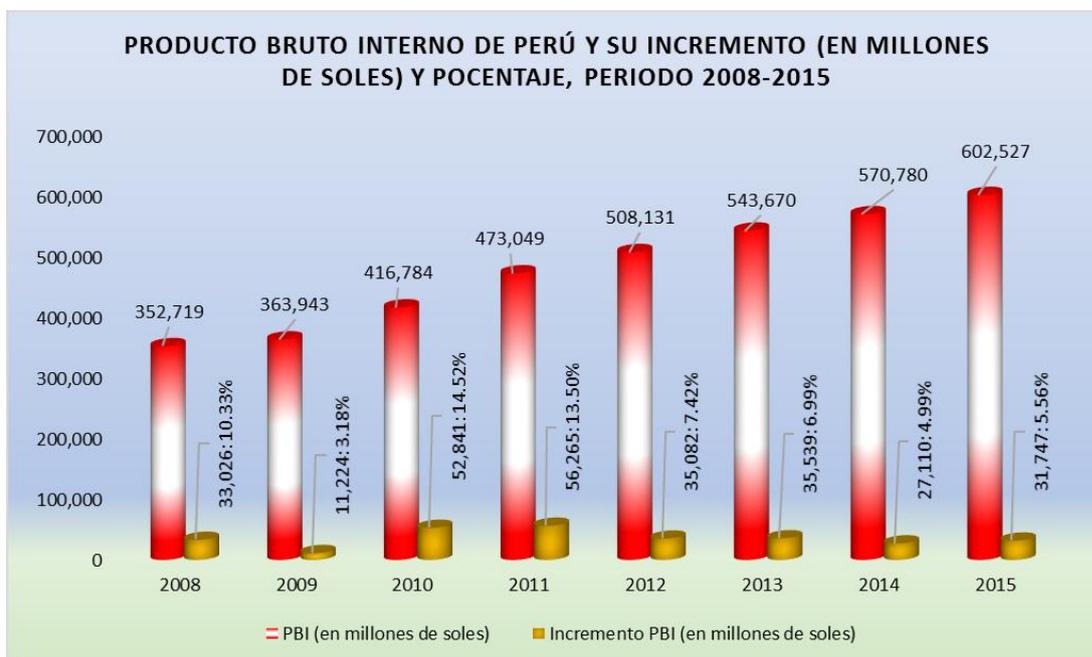
## 1. Producto Bruto Interno

**Tabla 1: Producto Bruto Interno del Perú y su crecimiento en millones de soles y porcentaje, periodo: 2008-2015**

ítem	indicador	Periodo							
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	PBI (en millones de soles)	352,719	363,943	416,784	473,049	508,131	543,670	570,780	602,527
2	Incremento PBI (en millones de soles)	33,026	11,224	52,841	56,265	35,082	35,539	27,110	31,747
3	Crecimiento del PBI (%)	10.33%	3.18%	14.52%	13.50%	7.42%	6.99%	4.99%	5.56%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática.

**Gráfico 4: Producto Bruto Interno del Perú y su crecimiento en millones de soles y porcentaje, periodo: 2008-2015.**



Fuente: Tabla 1

La tabla 1 y gráfico 4, se aprecia el Producto Bruto Interno (PBI) del Perú y su comportamiento, se observa que en el año 2008 el crecimiento fue del 10.33% (s/. 33,026 millones) en comparación al año anterior, registrándose el crecimiento más bajo en el año 2009 con s/. 11,224 millones representando el 3.18%, en el año 2010 el comportamiento fue de s/. 52,841 millones (14.52%) de incremento, mientras que en el año 2011 el incremento fue del 13.50% (s/. 56,265 millones). A partir del año 2012, se observa un decremento, se aprecia un incremento del 7.42%, en el año 2013 el incremento fue del 6.99%, en el año 2014 se creció un 4.99%, mientras que el 2015 fue de 5.56%. Periodo gobernado por Ollanta Humala.

Al finalizar el periodo de estudio (2008 – 2015), el promedio total de crecimiento fue de 8.31%, este crecimiento se debió a las políticas implantadas por los gobiernos de turno, una de ellas además del tratado con Estados Unidos, son los tratados de libre comercio con China, la Unión Europea y las reservas monetarias del Banco Central de Reservas del Perú.

Debido a las Inversiones realizadas por el estado, la tendencia de mejoramiento es positivo, debiéndose mantener como política de estado, las acciones

correspondientes para evitar el exceso de gastos y mejorar el incremento del PBI. Todo ello confirma lo dicho por (Uxó Gonzáles, 2016), quien precisa que el “Crecimiento económico es el ritmo al que se incrementa la producción de bienes y servicios de una economía, y por tanto su renta, durante un período determinado”

## 2. Las Exportaciones Peruanas

Según reportes del Banco Central de Reserva del Perú, durante el último trimestre de 2008, las exportaciones en dólares cayeron un 25%, en comparación con el mismo periodo del año anterior. En el periodo enero-junio de 2009, las exportaciones totales se redujeron en un 29,6%, cayendo tanto las de materias primas (metales, harina de pescado, etcétera) en 31,7% como las no tradicionales (confecciones, agroindustriales, etcétera) en 22,9%, siempre respecto al mismo periodo del año anterior. Según el Reporte de Inflación de junio de 2009 del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), las ventas al exterior alcanzarían en 2009 unos 24 mil millones de dólares, esto es, un 25% menos que el valor registrado el año pasado.

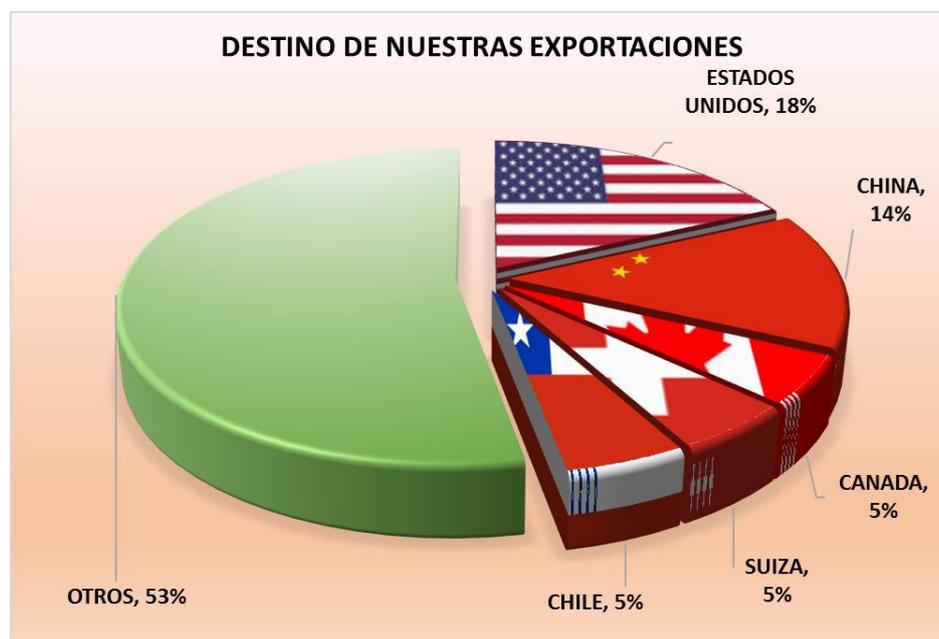
### 2.1 Destino de las exportaciones

**Tabla 2: Valor de las exportaciones en millones de dólares al año 2014**

PAIS	VALOR US\$
ESTADOS UNIDOS	2,547.00
CHINA	2,034.00
CANADA	676.00
SUIZA	654.00
CHILE	642.00
OTROS	7,487.00
TOTAL	14,040.00

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

**Gráfico 5: Porcentaje y países de destino de las exportaciones peruanas**



Fuente: Tabla 2

La tabla 2 y gráfico 5, da a conocer que los principales destinos las exportaciones peruanas son: Estados Unidos con un 18%, seguido de china con un 14%, Canadá, Suiza y Chile con un 5% cada uno.

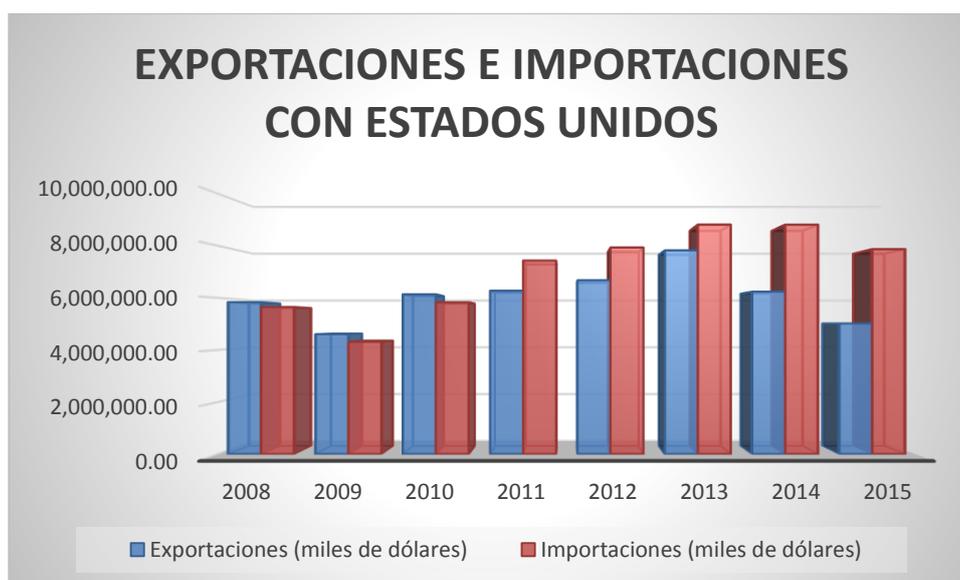
Es decir que Estados Unidos y China suman un 32% del total las exportaciones, por lo tanto; Estados Unidos es el país con el mayor destino de las exportaciones.

**Tabla 3: Exportaciones e Importaciones con Estados Unidos**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Exportaciones (millones de dólares)</b>	5,835,264.23	4,603,772.87	6,134,377.40	6,272,045.87	6,671,976.87	7,819,226.87	6,234,157.68	5,018,325.05
<b>Importaciones (millones de dólares)</b>	5,647,493.84	4,315,354.19	5,828,209.29	7,429,787.67	7,931,972.51	8,804,519.22	8,802,428.81	7,867,188.15

Fuente: Banco Mundial

## Gráfico 6: Exportaciones e Importaciones con Estados Unidos



Fuente: tabla 3

Tanto en la tabla 3 como en el gráfico 6, se observa las exportaciones del Perú hacia Estados Unidos las cuales, a pesar de la crisis financiera que hubo en Estados Unidos tienen una tendencia positiva.

También se muestran las importaciones de Perú provenientes de los Estados Unidos, las cuales también tienen una tendencia positiva, en especial a partir del año 2010.

Las variaciones en importaciones y exportaciones se presentan por la paralización de algunas de las minas en el Perú que no permite la exportación del recurso mineral, reduciéndose considerablemente los ingresos por exportaciones, mientras que las importaciones se presentan por el efecto del dólar golondrino, que permitió el desbalance en su cotización, los efectos positivos generados por los Tratados de Libre comercio, especialmente de China que se ha convertido en nuestro segundo mercado de exportación y el fortalecimiento de la moneda peruana a causa el dólar golondrino, que trajo como consecuencia un importante aumento en las reservas del país. Por consiguiente, se confirman las apreciaciones hechas por (Encolombia, 2016) quien señala que el crecimiento económico de la nación recaba vital importancia, porque está relacionado con el PBI per cápita de los individuos de un país.

### 3. Tipo de cambio

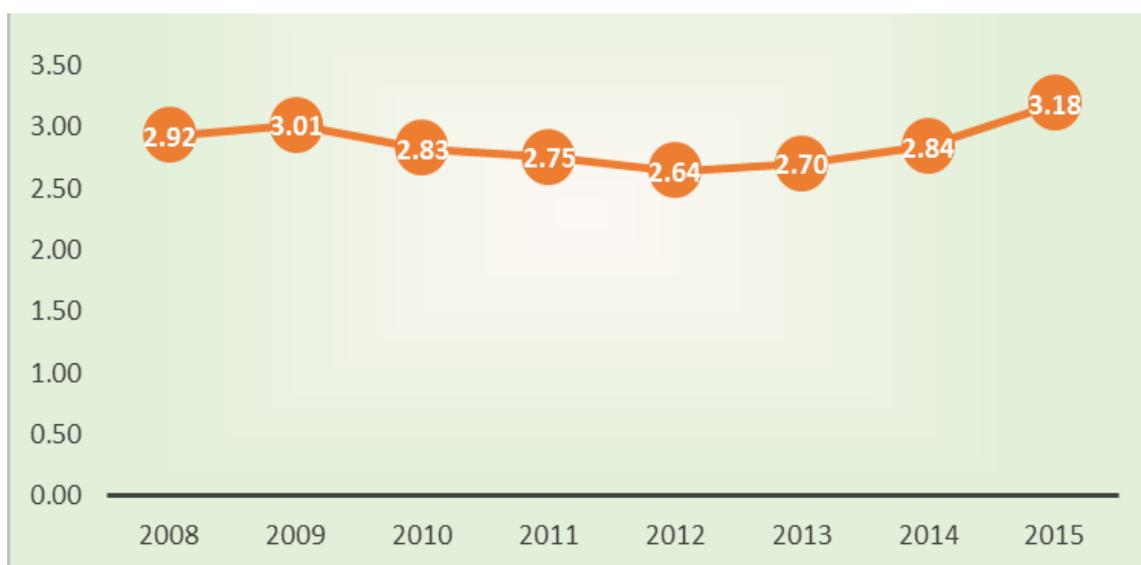
Este indicador se reflejará cuanto afectó a la moneda nacional (sol) el aumento de la moneda de Estados Unidos (dólar) en el mercado peruano.

**Tabla 4: Tipo de Cambio 2008-2015**

ítem	Indicador	Periodo							
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2	Comportamiento del Dólar frente al Sol peruano	2.92	3.01	2.83	2.75	2.64	2.70	2.84	3.18

Fuente: Banco Mundial

**Gráfico 7: Tipo de Cambio 2008-2015 (S/.)**



Fuente: Tabla 4

La tabla 4 y el gráfico 7, precisa el comportamiento del dólar norteamericano en comparación al Sol peruano, se observa que la cotización más baja es la del año 2012, con s/. 2.64 por dólar, la baja se debe al excesivo ingreso de dólares al país, a raíz de la crisis económica que sufrió Estados Unidos, ya que había mucha liquidez en el mercado norteamericano.

Como se observa en los indicadores anteriores, la crisis financiera del 2008, no afectó en gran medida a la economía peruana como a otras economías, esto se

debe a que Perú estaba pasando por un buen momento de estabilidad económica con superávits en el PBI, también como vimos en el cuadro de las exportaciones, Perú tenía otros socios comerciales, lo que permitió seguir exportando sus materias primas.

Las políticas macroeconómicas aplicadas por el gobierno peruano en años anteriores a la crisis fueron de gran importancia para sobrellevar el periodo de crisis, ya que esto permitió tener un Fondo de Estabilización Fiscal.

#### **4. Liquidez**

Según un reporte del BCRP, Quispe, Z; León, D; Contreras, A, (2009), con el objetivo de mantener un nivel de liquidez adecuado en el mercado, el Banco Central de Reserva del Perú impulsó diversas políticas monetarias, como por ejemplo reducir la tasa de encaje, para así mantener el nivel de crédito en soles, esta tasa llegó al 7% a finales del 2015.

En 2014, la liquidez en moneda nacional registró una tasa de crecimiento de 10,1 por ciento, tasa ligeramente por debajo de la mostrada en el año previo (10,9 por ciento). En el año se produjo una recomposición de monedas en los depósitos del sector privado.

**Tabla 5: Medidas tomadas por el Banco Central de Reserva del Perú**

**CUADRO 4** ■ **Medidas del BCRP para proveer liquidez**

Fecha	Medida
<b>Setiembre-2008</b>	<p><b>Encaje en moneda nacional y en moneda extranjera (libera recursos por S/.18 millones y US\$ 102 millones)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Exonera encaje a adeudados externos de entidades financieras a plazos de 2 años o más.</li> </ul>
<b>Octubre</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se extienden los plazos de las operaciones REPOS hasta 1 año y se amplía el número de participantes en las subastas (AFP's y Fondos Mutuos)</li> <li>Se incorpora la opción de SWAP directo de dólares por soles.</li> <li>Se establecen REPOS en moneda extranjera.</li> </ul> <p><b>Encaje en moneda nacional (libera recursos por S/. 967 millones)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se establece un encaje único de 9 por ciento, que es igual al encaje mínimo legal, para las obligaciones sujetas al régimen general.</li> <li>Se exonera de encaje al incremento de los créditos del exterior.</li> </ul> <p><b>Encaje en moneda extranjera (libera recursos por US\$ 279 millones)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se reduce de 49 a 35 por ciento la tasa de encaje marginal aplicada sobre las obligaciones sujetas al régimen general. Asimismo, se exonera de encaje al incremento de los créditos del exterior.</li> </ul> <p><b>Encaje en moneda nacional (libera recursos por S/. 154 millones)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Exoneración al 33 por ciento de obligaciones en soles hasta un máximo de S/. 100 millones.</li> <li>Reduce de 120 a 35 por ciento encaje a depósitos de no residentes.</li> <li>Reduce de 120 a 9 por ciento el encaje a fondos de no residentes destinados a financiar microfinanzas.</li> </ul>
<b>Noviembre</b>	<p><b>Encaje en moneda extranjera (libera US\$ 27,2 millones)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tope de 35 por ciento al encaje medio a créditos externos de corto plazo.</li> <li>Se reduce a 35 por ciento el encaje para las obligaciones del régimen especial.</li> </ul>
<b>Diciembre</b>	<p><b>Encaje en moneda nacional (libera S/. 650 millones)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se reduce la tasa del encaje mínimo legal de 9,0 a 7,5 por ciento.</li> </ul> <p><b>Encaje en moneda extranjera</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se reduce la tasa del encaje mínimo legal de 9,0 a 7,5 por ciento.</li> <li>Se reduce a 35 a 30 por ciento el encaje marginal para las obligaciones del régimen general.</li> </ul>
<b>Enero-2009</b>	<p><b>Encaje en moneda nacional (libera S/. 300 millones)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se reduce la tasa del encaje mínimo legal de 7,5 a 6,5 por ciento. Además, se reduce el requerimiento mínimo de fondos de encaje que los bancos deben mantener en su cuenta corriente del BCRP de 2,0 a 1,5 por ciento del TOSE.</li> </ul>
<b>Febrero-2009</b>	<p><b>Se reduce la tasa de interés de referencia</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú aprobó reducir la tasa de interés de referencia de la política monetaria de 6,50 a 6,25 por ciento.</li> </ul>
<b>Marzo-2009</b>	<p><b>Se reduce la tasa de interés de referencia y la tasa de encaje en moneda nacional</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú aprobó reducir la tasa de interés de referencia de la política monetaria de 6,25 a 6,0 por ciento.</li> <li>Se reduce la tasa del encaje mínimo legal de 6,5 a 6,0 por ciento, y el requerimiento de cuenta corriente de 1,5 por ciento a 1,0 por ciento, a partir de abril (libera recursos por S/. 250 millones).</li> </ul>

Fuente: BCRP

Mantener niveles de liquidez óptimos, se logró también porque el BCRP hizo operaciones monetarias como, por ejemplo:

✓ *Operaciones de Reporte (Repo):*

Esto se da a través de la subasta, donde el BCRP recibe bonos, títulos de gobierno y letras de Tesoro; el BCRP cobra intereses en dichas subastas, obteniendo así mayor liquidez en el mercado.

✓ *Operaciones Swap de moneda extranjera:*

En este tipo de operaciones, el BCRP compra por un tiempo determinado moneda extranjera (dólares) y cobra una cierta comisión.

✓ *Operaciones de ventanilla:*

Éstas son operaciones disponibles para bancos que al finalizar las operaciones del día requieren fondos o tienen excedentes.

**Tabla 6: Liquidez 2008-2015**

Año	Total	Moneda Nacional								Moneda Extranjera		
		Dinero			Cuasidinero					Cuasidinero		
		Total	Billetes y Monedas en Circulación	Depósitos a la Vista	Total	Depósitos de Ahorro	Depósitos a Plazo	Fondos de Pensión	Otros Valores	Total	Depósitos	Resto
		Millones de soles										
2005	100 833	15 489	10 036	5 453	46 325	5 739	6 358	32 223	2 006	39 019	24 949	14 070
2006	122 514	18 975	11 688	7 288	61 635	6 613	6 962	45 547	2 513	41 903	25 852	16 051
2007	157 746	24 476	14 858	9 618	84 933	8 534	10 921	60 406	5 072	48 336	28 529	19 807
2008	163 984	28 930	17 336	11 595	80 428	11 659	15 517	49 380	3 873	54 627	35 185	19 441
2009	195 611	33 147	19 241	13 905	105 803	13 808	17 532	68 595	5 867	56 662	33 716	22 946
2010	240 259	42 651	24 131	18 519	135 507	18 084	23 250	86 391	7 782	62 102	35 304	26 798
2011	253 519	48 766	27 261	21 505	137 933	22 409	26 551	81 052	7 921	66 820	39 022	27 799
2012	293 117	57 247	32 244	25 002	171 854	26 978	35 260	95 907	13 709	64 016	35 017	28 999
2013	323 804	62 229	35 144	27 084	185 198	31 061	40 870	101 113	12 153	76 378	43 217	33 161
2014	357 541	68 382	39 173	29 209	206 900	35 591	43 691	113 467	14 152	82 259	45 617	36 642
2015	395 717	71 324	40 643	30 681	217 455	36 751	43 890	123 006	13 807	106 938	61 653	45 285

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática

Como se puede observar en la tabla anterior, la liquidez en el mercado, estuvo siempre en tendencia a aumentar, llegando a ser más alta en 2015, esto por las políticas monetarias aplicadas, este indicador muestra una vez más que la economía peruana no fue muy afectada por la crisis de Estados Unidos.

Analizando este indicador, opino que fue muy acertado por parte del BCRP y sus directivos, mantener niveles de liquidez adecuados para evitar especulaciones en los precios del mercado y evitar una inflación alta; fue preciso como vimos anteriormente, fijar una tasa de encaje más baja y regulada de acuerdo al desenvolvimiento del mercado y realizar operaciones monetarias que permitan al sector financiero tener disponibilidad monetaria para realizar transacciones como pueden ser pago de créditos, realizar compras o depósitos de ahorro.

## **5. Deuda pública**

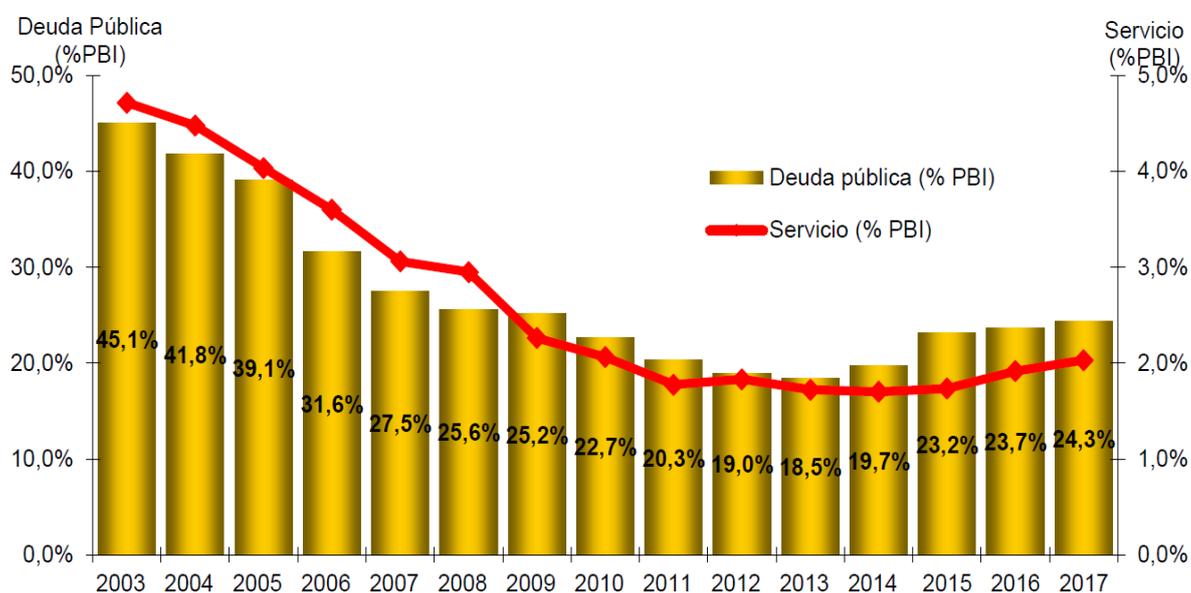
Deuda pública son el conjunto de obligaciones pendientes de pago que tienen las instituciones de estado en un periodo de tiempo determinado, es una forma de obtener recursos financieros para el estado o algún poder público, estos se dan a través de títulos valores y préstamos en mercados nacionales o internacionales.

“La solidez de nuestra economía se refleja, entre otros indicadores, en el reducido déficit externo que actualmente es 1,6% del PBI y en su baja tasa de deuda pública (25% del PBI) que lo ubica como el segundo en la región con menor deuda pública. Por tanto, de presentarse una significativa interrupción en la entrada de capitales o una apreciable salida de los mismos, nuestro país podría enfrentar una nueva crisis externa”, señaló César Peñaranda, director ejecutivo del Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL), en una entrevista a PerúRetail.

Aquí la importancia de este indicador, ya que, si ésta es elevada, refleja que un país no se abastece con los recursos con los que cuenta y recurre a préstamos con otros países, esto significa para muchos inversionistas un riesgo alto al momento de una posible inversión.

## Gráfico 8: Deuda Pública – Perú

Servicio y saldo de deuda pública total sobre PBI  
(% PBI)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

En el gráfico anterior, se ve que la deuda pública en el periodo de investigación (2008 – 2015), se mantuvo relativamente sostenible con un promedio de 21,7%, esto también confirma que el impacto de la crisis de Estados Unidos no fue tan severo en nuestro país, con este indicador se atrajeron a más inversionistas por tener esta una de las tasas más bajas de la región.

## **V. CONCLUSIONES**

Una de las principales causas y la más relevante, la cual desencadenó la crisis es una mala regulación del sistema financiero, con políticas monetarias expansivas, la “burbuja inmobiliaria” con la reducción de los intereses a los préstamos bancarios, fomentada por un boom crediticio, el exceso de gastos y endeudamiento de los estadounidenses, que obtuvieron préstamos hipotecarios impagables y esto llevó a la quiebra a diversas instituciones financieras. Cabe destacar que a pesar de la crisis, la inflación tuvo un promedio de 1.69% a lo largo del periodo de estudio.

Para evaluar el crecimiento económico del Perú, se tomó como referencia básicamente al PBI del Perú en el periodo de estudio, el cual muestra, a pesar de la crisis de Estados Unidos, un constante aumento, logrando un crecimiento promedio de 8.31% entre el 2008 – 2015, esto se logró en gran medida debido a que las exportaciones estuvieron en crecimiento, gracias a que las exportaciones a Estados Unidos, siempre fueron positivas por ejemplo en el año 2013, las exportaciones sumaron 7, 819,226.87 millones de dólares y también un socio comercial importante para Perú es China, con un porcentaje de exportaciones de 14%.

Al finalizar la investigación, se determinó que la influencia de la Crisis financiera de los Estados Unidos, si bien es cierto se configuró un entorno externo desfavorable, no fue de tal magnitud con la que se esperaba, no fue necesario recurrir al endeudamiento externo; todo ello, debido a la solidez macroeconómica de la nación, tuvo un crecimiento en promedio de 8.31%, el fortalecimiento de PBI, la moneda estuvo estabilizada, existió disciplina fiscal y un alto nivel de reservas, factores que jugaron a favor del país, convirtiéndose en atracción para hacer negocios.



- Hernández Palenciano, Á. (2015). *Análisis de la Crisis Financiera de 2008 en EEUU desde las Finanzas Conductuales*.  
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/4349/TFG001207.pdf?sequence=1>
- Iturricastillo Plazaola, I., & Tejedor Núñez, J. (02 de Noviembre de 2016). *Reflexiones sobre la crisis actual en España*. Obtenido de Revista Didáctica Universidad del País Vasco: [http://www.ehu.eus/ikastorratza/9\\_alea/crisis2.pdf](http://www.ehu.eus/ikastorratza/9_alea/crisis2.pdf)
- Machinea, J. L. (02 de Noviembre de 2009). *La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica*. Obtenido de Revista CEPAL : [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11270/097033056\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11270/097033056_es.pdf)
- Monteagudo, M. (2009). *Pontificia Universidad Católica del Perú: "Reflexiones sobre la Crisis Financiera Internacional"* Obtenido de la Revista de la PUCP: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechosociedad/article/view/17452>
- Parodi Trece, C. (25 de agosto de 2013). *Crisis económica mundial e impacto sobre el Perú*. Obtenido de Sección Economía - Los Andes: <http://www.losandes.com.pe/Economia/20130825/74217.html>
- Paúl Gutierrez, J. (25 de octubre de 2016). Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-financiera.html>
- Paúl Gutierrez, J. (24 de Octubre de 2016). *Crisis Financiera*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-financiera.html>
- Paúl Gutiérrez, J. (10 de octubre de 2016). *Crisis Financiera*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-financiera.html>
- Pineda salido, Luis, 2011, en su artículo para la Revista Aequitas; Volumen 1. La "Crisis Financiera de los Estados Unidos y la Respuesta Regulatoria Internacional". <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3819462>
- Shimabukuro Espinoza, G. A. (02 de Noviembre de 2016). *Crisis financieras internacionales y sus efectos en la economía peruana : 1990-2000*. Obtenido de Cybertesis UNMSM: <http://cybertesis.unmsm.edu.pe/handle/cybertesis/3316>
- Uxó Gonzáles, J. (25 de Octubre de 2016). *Crecimiento Económico*. Obtenido de Exoansión: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crecimiento-economico.html>
- Velasco, C. (10 de Diciembre de 2009). *Conociendo el Sistema Financiero en USA*. Obtenido de Coyuntura Económica: <http://coyunturaeconomica.com/finanzas/sistema-financiero-usa>
- Vicente, M. & Óscar, R. (2012). *La Crisis Financiera Global en Perspectiva: Génesis y Factores Determinantes*. Obtenido de Revista Económica Mundial: <https://www.redalyc.org/pdf/866/86623416008.pdf>

Wray, L. R. (2007), "Lessons from the Subprime Meltdown", Working Paper No. 522, The Levy Economics Institute of Bard College. Obtenido de: [http://www.levy.org/pubs/wp\\_522.pdf](http://www.levy.org/pubs/wp_522.pdf)

Zurita Gonzales, J., Martínez Pérez, J. F., & Rodríguez Montoya, F. (setiembre de 2009). *La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México.* Obtenido de El Cotidiano: <http://www.redalyc.org/pdf/325/32512739003.pdf>

# **ANEXOS**

**ANEXO 01.- Instrumentos de recolección de datos.**

**“LA CRISIS FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS Y SU INFLUENCIA EN LA ECONOMÍA PERUANA 2008 - 2015”**

**TECNICA: ANALISIS DOCUMENTARIO VIRTUAL**

**INSTRUMENTO: HOJA DE TRABAJO**

**Objetivo:**

Recolectar información relacionada con la crisis financiera de Estados Unidos y su influencia en la economía peruana entre los años 2008 - 2015.

**Variable: Crisis Financiera en Estados Unidos.**

1. Sistema Financiero

ítem	indicador	Periodo							
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Bajas tasas de interés (%)								
2	Precio de viviendas en EEUU (\$)								
3	Créditos otorgados (\$)								

Fuente: Banco Mundial

**Variable: Crecimiento Económico.**

1. Crecimiento económico del Perú

ítem	indicador	Periodo							
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	PBI (%)								
2	Exportaciones (\$)								
3	Tipo de cambio (S/)								
4	Liquidez (S/)								
5	Deuda pública (%)								

Fuente: INEI, BCRP, MEF.