



Universidad Nacional Autónoma de México
Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

**El impacto de la crisis financiera mundial del 2008 a través de la
relación de los índices bursátiles de México, Brasil y Argentina con el
índice bursátil de Estados Unidos de América.**

T e s i s

Que para optar por el grado de:

Maestra en Finanzas
Campo de conocimiento: Bursátiles

Presenta:
Jessica Moreno García

Tutor:
Mtro. José Alberto Reyes de la Rosa
Facultad de Contaduría y Administración

Ciudad de México, octubre 2022



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Contenido

1

Introducción	4
Capítulo 1 Proyecto de investigación y su planteamiento	6
1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	6
1.1.1. Importancia y Justificación	6
1.1.2. Metodología de la investigación	7
1.1.3. PREGUNTAS OBJETIVOS E HIPOTESIS.....	9
1.1.4. MARCO TEORICO.....	9
1.2. CONTEXTO	16
Capítulo 2 Historia de las crisis financieras de Estado Unidos, Argentina, Brasil y México	23
2. Crisis de Estados Unidos de América	23
2.1.1. Crisis de la Gran Depresión.	23
2.1.2. Crisis de la posguerra (Segunda Guerra Mundial, Guerra de Vietnam)	23
2.2. Argentina.....	31
2.2.1. La crisis de la década de los 80's	31
2.2.2. La crisis de la década de los 90's	32
2.2.3. Crisis del 2008	34
2.3. Brasil.....	35
2.3.1. Devaluación de mediados de los ochenta y parte de los años noventa.	35
2.3.2. La globalización Financiera de los 90 a los 2000	37
2.3.3. Devaluación del 2008	38
2.4. México.....	39
2.4.1. Crisis Bursátil de 1987	39
2.4.2. Crisis de 1994-1995	41
2.4.3. Crisis del 2008	42
Capítulo 3 . Análisis e interpretación de los Índices Bursátiles	44
3.1. Análisis gráfico.....	44
3.2. Estados Unidos de América.....	46
3.3. México.....	48

3.4.	Brasil BOVESPA.....	51
3.5.	Argentina.....	52
Capítulo 4 Análisis de Correlación.....		54
4.1.	Correlación de índices.....	54
4.1.1.	Dow Jones Vs Merval.....	54
4.1.2.	Dow Jones Vs BOVESPA.....	57
4.1.3.	Dow Jones Vs IPC.....	60
4.2	Correlación de tasas.....	62
4.2.1	T-Bond vs Selic.....	63
4.2.2	T-Bond y Badlar.....	65
4.2.3	Estados Unidos de América Cetes.....	67
4.2.4	Tbond Badlar Selic Cete.....	68
Capítulo 5 Conclusiones.....		69
Capítulo 6 Bibliografía.....		74
Capítulo 7 ANEXOS.....		77
7.1.	Índices.....	77
7.2.	Tasas.....	81

Introducción

Las crisis financieras se caracterizan por una incapacidad progresiva para emitir, primero, deuda de largo plazo y, luego, de corto plazo, así como deuda interbancaria. La profundidad de la crisis financiera es medida apropiadamente por el grado de colapso de la disponibilidad de crédito de corto plazo.

Tanto los Estados Unidos de América como México, Brasil y Argentina han pasado por diversas crisis, sin embargo, esta la crisis global originada por el mal uso de los créditos hipotecarios tocó sensiblemente a dichos países y que afectó a sus respectivos índices debido a que afectó la confianza de los inversionistas de las bolsas de dichos países.

Las repercusiones que tuvo esta crisis en las diferentes economías tuvieron diversos impactos. Este trabajo de investigación realiza un estudio sobre las consecuencias que hubo de la crisis hipotecaria del 2008 en la relación de los índices bursátiles de México, Brasil y Argentina con los índices de los Estados Unidos de América de América.

El detonador inmediato de la crisis del 2008 fue la proliferación global de crédito hipotecario otorgados a personas que no tenían capacidad de pago (hipotecas *subprime*), tóxicas bursatilizadas o titularizadas de manera errónea por no decir fraudulenta, en los Estados Unidos de América, que además se negociaron en otros mercados como fue el caso del mercado de Londres principalmente.

¿qué queremos decir con subprime? Es la categoría que se le dio a los créditos y préstamos otorgados a los clientes de escasa solvencia y, por tanto, mucho riesgo de impago. Estos activos con tan alto nivel de riesgo se les denominó “activos tóxicos”.

A medida que el precio de la vivienda ascendía cada vez más rápidamente desde 1997, esos préstamos *subprime* se hacían más atractivos para los inversionistas. Sin

embargo, para algunos analistas sus orígenes se remontan a las secuelas de la Guerra Fría.

Pero la virtual desaparición del crédito privado de corto plazo, en una escala global, como uno de los principales elementos de la crisis financiera no tiene antecedentes en nuestra historia financiera. El colapso de la supervisión privada del riesgo de contraparte, afinada a lo largo de muchas décadas, y el fracaso del sistema de regulación global exigen la cuidadosa revisión que los gobiernos han emprendido.

Capítulo 1 Proyecto de investigación y su planteamiento

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1.1. Importancia y Justificación

La crisis hipotecaria del 2008 en Estados Unidos de América ha sido uno de los eventos más asoladores desde el punto de vista financiero bursátil, debido a los créditos hipotecarios subprime que fueron convertidos o empaquetados en títulos de deuda, y que, aunque obviamente no son parte de los índices bursátiles si afectaron a las empresas que son parte de dichos índices y que por consecuencia reaccionaron ante la crisis. Dentro de las afectaciones de esta crisis fueron la desconfianza en los inversionistas, la aversión al riesgo prácticamente se incrementó; la consecuencia más importante dentro del factor social y que a su vez afectó a los mercados bursátiles fue la gran pérdida de empleos.

Estados Unidos de América al ser el país con mayor fortaleza económica del continente americano cualquier afectación tan grande, como la crisis del 2008 en sus mercados, genera una repercusión en los mercados de Latinoamérica; recordemos que existen empresas de Latinoamérica que se encuentran cotizando en las bolsas de Estados Unidos de América de América, y que, si bien no forman parte de los índices estadounidenses, si sufren de manera importante las repercusiones de dichas bolsas e índices.

Lo anterior ha sido motivo para que hoy en día haya una significativa cantidad de trabajos de investigación cuyo tema de estudio y análisis es la crisis hipotecaria del 2008. Estos estudios se han enfocado en diversos campos de la economía y sistema financiero, nacional e internacional que incluyen en su mayoría, las variables como el Producto Interno Bruto (PIB), tipo de cambio, las tasas de interés, la dependencia al costo del petróleo, así como el Índice Nacional de Precios al Consumidor y en algunos casos la cantidad de créditos *subprime* otorgados.

Con base en lo anterior y habiendo hecho una revisión exhaustiva del tema, se encontró que no había estudios relacionados al efecto de la crisis del 2008 en los índices bursátiles de países latinoamericanos. Por lo tanto, en este trabajo de tesis se realizó un análisis comparativo a los índices de las economías más representativas y fuertemente relacionadas del continente americano como Argentina, Brasil, México y Estados Unidos de América de América; estos índices son Merval, BOVESPA, IPC y DOW JONES, respectivamente. De manera interesante el índice BOVESPA, de Brasil, es uno de los principales actores y líder del tratado Mercosur debido a su buen balance económico y financiero el cual sobresalió durante la crisis del 2008. Es importante resaltar que aún y cuando los créditos *subprime forman parte del mercado de deuda*, sus efectos “perversos” afectaron el comportamiento del mercado accionario, viéndose esto reflejado en los índices bursátiles.

En conclusión, debido al gran impacto que tuvo la crisis hipotecaria del 2008 de los Estados Unidos de América y que, a la fecha seguimos enfrentando, es objeto de estudio para muchas áreas académicas, sin embargo, es importante considerar los índices bursátiles para tener una idea más clara de los efectos de las crisis

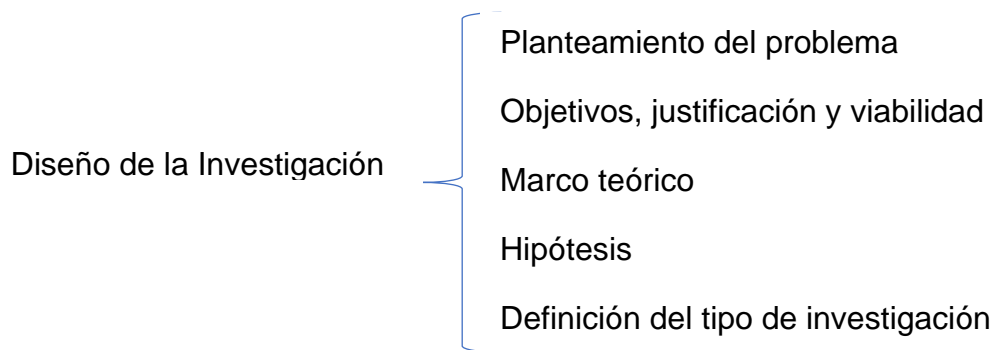
1.1.2. Metodología de la investigación

Es una investigación no experimental al no manipular las variables a estudiar y longitudinal porque las series de datos utilizadas comprenden un periodo de 2004 – 2012. Se considera cuantitativa y correlacional, ya que pretende medir la relación existente de los índices bursátiles de Estados Unidos de América de América, México, Brasil y Argentina, a través de una serie de datos numéricos.

El estudio correlacional, tiene como propósito relacionar dos o más variables con el fin de conocer cómo se comporta una variable al conocer las demás variables. (Sampieri, 2010).

De igual forma se considera explicativa, al pretender explicar la relación que existe entre el índice Dow Jones (DJ) de Estados Unidos de América con los índices de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores, BOVESPA de la Bolsa de Valores de Sao Paolo y el índice Merval del Mercado de Valores de Buenos Aires.

Diagrama de la Metodología de Investigación



1.1.3. PREGUNTAS OBJETIVOS E HIPOTESIS

Pregunta de investigación principal	Objetivo general de la investigación	Hipótesis principal de la investigación
¿El índice Down Jones presento una posible correlación con los índices del IPC, BOVESPA y Merval, durante el periodo de la crisis hipotecaria en Estados Unidos de América en el 2008?	Identificar la correlación del índice Down Jones con los índices del IPC, BOVESPA y Merval, en el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008, para realizar una toma de decisiones de inversión	El índice Dones Jones no presento correlación con los índices del IPC, BOVESPA y Merval, durante el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008
Preguntas secundarias	Objetivos específicos	Hipótesis secundarias
¿Hubo correlación entre el índice Down Jones, con los índices del IPC, BOVESPA y Merval durante el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008?	Determinar la correlación entre el índice Down Jones con los índices del IPC, BOVESPA y Merval durante el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008	La correlación presentada entre el Dow Jones, con los índices del IPC, BOVESPA y Merval durante el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008, no fue representativa
¿Cuál fue el índice que tuvo una mayor correlación con el Down Jones durante el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008?	Identificar el índice que tuvo una mayor correlación con el DJ, durante el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008	El índice con mayor correlación con el DJ, durante el periodo de la crisis hipotecaria presentada en Estados Unidos de América en el 2008, fue el BOVESPA

1.1.4. MARCO TEORICO

Debido al gran impacto que tuvo la crisis hipotecaria del 2008 de los Estados Unidos de América y que, a la fecha seguimos enfrentando, es objeto de estudio para muchas áreas académicas, sin embargo, como podemos observar en muchos de los trabajos anteriormente citados incluyen el mismo tipo de variables como son: el precio del petróleo, las tasas de interés (TIIE), el tipo de cambio, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y el Producto Interno Bruto (PIB). Puesto que en estas variables fue más notorio el impacto de dicha crisis.

Hay algunas preguntas que nos debemos hacer como son

¿Qué son los índices?

Los índices constituyen indicadores que resumen, de forma agregada, el movimiento de los precios en los mercados. Se utilizan como referencia para comparar la rentabilidad de cualquier cartera que invierta en la misma bolsa. Un índice bursátil mide el pulso de una bolsa. La forma más sencilla de definir un índice es como la división de un precio entre otro precio base, un volumen entre otro volumen base, un precio por volumen entre un precio por volumen base u otros.

¿Qué es la dependencia?

Dependencia es un término con diversos usos que puede utilizarse para mencionar a una relación de origen o conexión.

Podemos decir que la dependencia entre Estados Unidos de América de América, México, Brasil y Argentina existe por su relación de origen o conexión que, en este trabajo la haremos notar por medio de sus índices bursátiles que representan sus mercados financieros.

¿Qué es un Mercado Bursátil?

Es aquel lugar o mecanismo mediante el cual se produce un intercambio de activos financieros, concretándose en un precio y cantidad que, además son consideradas

operaciones de riesgo. Estas operaciones se realizan por medio de un conjunto de instituciones y medios.

¿Qué son los créditos subprime?

Los deudores que se ubican por debajo de los 620 puntos son considerados “Sub-Prime” y se caracterizan por ser malos pagadores; ya sea que presentan retrasos en sus pagos de tarjetas de crédito, o que se han declarado en quiebra anteriormente. Los préstamos a este tipo personas ofrecen grandes riesgos tanto para los prestamistas como para el deudor mismo, ya que se requiere cobrar tasas de interés y comisiones mucho más elevadas que a los deudores Prime, para cubrir el alto riesgo.

Existen algunos trabajos que han considerado diferentes aspectos de la crisis del 2008:

Medellín Pino en su trabajo titulado “Las Crisis económicas y financieras en México de 1976,1982, 1987, 1994 y 2008 causas y consecuencias” en 2013 hace un análisis sobre el porqué y los efectos que han tenido las diversas crisis por las que ha pasado el país, basándose primordialmente el precio del petróleo, las tasas de interés, el comercio internacional y las remesas de nuestros connacionales en Estados Unidos de América de América.

La metodología utilizada en el trabajo antes citado se basa en los tipos de estudio observacional, longitudinal y descriptivo, es decir, estudia el impacto económico que han tenido las diversas crisis en México para hacer una breve descripción de los antecedentes nacionales e internacionales así como las causas que las originan y posteriormente busca explicar más a detalle las causas que han originado las crisis económicas y financieras; teniendo como resultado el impacto en las economías emergentes como México.

Cuevas López en su tesis “Análisis coyuntural de la crisis inmobiliaria en los Estados Unidos de América de Norteamérica en el 2008” presentada en agosto del 2012; como el título lo indica, hace un análisis de la crisis de Estados Unidos de América de Norteamérica tomando como tema central los créditos hipotecarios, el otorgamiento y su bursatilización, teniendo como variables las tasas de interés y la capacidad de endeudamiento. También realiza un análisis de consecuencias que tuvo esta crisis en diversas economías basándose en el Producto Interno Bruto.

Para esta investigación utilizo como método la revisión y análisis del material bibliográfico disponible acerca del mercado hipotecario en Estados Unidos de América de América, así como del material sobre la crisis mundial y su afectación global en las economías llevándolo a la conclusión sugerente que no necesariamente debe pasarse el PIB o las tasas de interés puesto que muchas veces no refleja el crecimiento de un país.

Silva Cruz en su trabajo con título “La crisis de Estados Unidos 2007-2008: un proceso Minsky y la financiarización de la economía de ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA” del 2012 considera como hipótesis central que la crisis es el resultado del debilitamiento de la economía productiva real de los Estados Unidos de América y a su vez, se basa en la hipótesis de Fragilidad Financiera para explicar lo que son las finanzas especulativas.

Para posteriormente realizar un análisis de variables macroeconómicas como son: el tipo de cambio, el desempleo, el crecimiento productivo y también los financiamientos a corto y largo plazo. Teniendo como resultado la creación de un mejor marco teórico para el entendimiento de las causas y lo que es en sí la Crisis de los Estados Unidos de América. De igual manera logra explicar como la fragilidad financiera y el financiamiento son codependientes.

Torres Cardoso a su vez, en el trabajo en su investigación “La Banca Comercial en México durante la crisis del 2008” presentada en 2011 esta tesis como tema principal

el tratar de entender el papel fundamental de los bancos comerciales en México y las principales causas que ayudaron a disminuir el impacto de la crisis en la banca comercial existente en México. Sin embargo, como todos los trabajos referentes a la crisis del 2008, realiza un análisis breve de la crisis hipotecaria en Estados Unidos de América ya que su objetivo es determinar los factores que dieron origen a la crisis financiera.

Como parte de su metodología hace un estudio al canal financiero tomando como variables el tipo de cambio, los indicadores de solvencia de rentabilidad, la aversión al riesgo y la capacidad de producción principalmente de las economías emergentes. En conclusión, las instituciones financieras en México fueron afectadas debido a las medidas neoliberales de otorgamiento de crédito a nivel global y en consecuencia a la aversión al riesgo, sin embargo, la banca mexicana observó esto a tiempo y empezó a aplicar regulaciones en las tasas de interés, en las comisiones bancarias y en el otorgamiento de diversos tipos de créditos.

Ramos Benito también toca una parte medular del Sistema Financiero a nivel global dentro de su trabajo “La interdependencia de los Mercados Financieros: La crisis Financiera de Estados Unidos de América en el 2008” del año 2010 y que tiene como hipótesis: la causa de la crisis financiera de Estados Unidos de América en el 2008 es el alto grado de interdependencia de los mercados financieros, y que, tuvo un impacto de manera global. Como mencione anteriormente hace referencia a un punto muy importante como son los mercados financieros y su colapso bursátil.

El objetivo principal de esta tesis es analizar la interdependencia de dichos mercados y la fragilidad del sistema económico a nivel internacional el cual es el resultado de la casi nula supervisión de las transacciones de capitales de la comercialización de instrumentos riesgos. Para esto tiene como metodología el uso de estadísticas oficiales, lecturas complementarias, sobre la cantidad de transferencia internacionales, las consecuencias de la comercialización de

instrumentos de riesgo y los efectos de las quiebras de instituciones bancarias, no bancarias y corporaciones.

La conclusión de este trabajo es que la caída de Bolsa de Valores de Estados Unidos de América en el 2008 afectó de manera significativa otros mercados financieros debido a la gran interdependencia existente entre estos mercados.

Vargas López al igual que Medellín Pino, en su trabajo titulado “El sistema Financiero Mexicano del siglo XXI. Precedentes y repercusiones a la crisis económica 2008” hace referencia de las antecedentes causas y sus consecuencias, sin embargo, se enfoca principalmente a los cambios efectuados en el Sistema Financiero Mexicano y cada una de las instituciones que lo conforman durante el siglo XXI y señalar cuáles han sido sus efectos en la economía nacional.

Sus principales objetivos son interpretar las causas del origen del fracaso del Sistema Financiero Mexicano en su actuación como intermediario entre el público ahorrador y el inversionista durante la crisis del 2008, así como los efectos de dicho fracaso y describir las funciones del mismo en el transcurso del siglo XXI. La metodología utilizada se basa en el método inductivo y método histórico, utilizando también las técnicas de la investigación cualitativa (observación y análisis de documentos).

De manera concluyente el Sistema Financiero Mexicano en conjunto con las instituciones financieras debe tomar medidas preventivas ante las diversas crisis internacionales que se pudieran presentar y que afectan a la nación en conjunto.

En el trabajo de investigación “Crisis Financiera de Estados Unidos de América en 2008 y sus efectos en el sector Financiero Mexicano” realizado por Morales Chang tiene como propósito de estudiar el panorama financiero mexicano visto a través del origen de la crisis de ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, la política fiscal y monetaria, y las medidas adoptadas para minimizar los efectos de dicha crisis. También, tiene como objetivo analizar, como lo he mencionado con anterioridad,

analizar los efectos provocados por la crisis hipotecaria financiera de Estados Unidos de América a manera de proponer alternativas de acción y que se puedan implementar para ayudar a la economía mexicana.

Utiliza como metodología el análisis de la política fiscal expansionista y la política monetaria dentro de las cuales tiene como variables las tasas de interés, el crecimiento inflacionario PIB y tipo cambiario. Por lo que, en conclusión, para que México pueda contrarrestar los efectos de esta crisis necesita reducir impuestos, hacer el país más atractivo a inversores, apoyar PYMES, encontrar nuevas fuentes de energía, ya que depende en gran cantidad del petróleo y expandir las exportaciones hacia otros países.

Por otro lado, en su tesis “La crisis hipotecaria en los Estados Unidos de América y sus efectos en el Mercado Hispano de la Vivienda en el Estado de California (2007-2008)” le da importancia a otro aspecto de la financiera hipotecaria de Estados Unidos de América, motivo por el cual tiene como hipótesis central el análisis de los mexicanos en Estados Unidos de América, como y quienes obtienen vivienda, cómo funciona el sector inmobiliario e hipotecario, la importancia para el desarrollo del migrante y el beneficio para México.

Este trabajo realiza un análisis general del sistema hipotecario y de vivienda de Estados Unidos de América, dentro de la segunda parte de investigación incluye un estudio de los migrantes mexicanos residentes en ese país, su integración para la obtención de vivienda y sus aportaciones a ambas economías.

La presente tesis demuestra que la crisis fue originada por el abuso de otorgamiento de créditos hipotecarios de alto riesgo y que en su mayoría fueron otorgados a personas con un estatus migratorio complicado entre ellos migrantes mexicanos.

Por último, Bordier Córdova quien da apertura a la realización de muchos trabajos de investigación sobre la Crisis Financiera del 2008, con su trabajo titulado “Crisis Hipotecaria: antecedentes, desenlace y propuestas” del año 2008, en el cual se

encontraba en auge dicha crisis. Bordier en su hipótesis menciona que la crisis anterior llamada crisis tecnológica aunada a los atentados del 11 de septiembre del 2001 provocaron un clima de inestabilidad financiera internacional lo cual provocó una huida del capital especulativo en dirección a los bienes inmuebles, lo que llevo a una enorme burbuja especulativa en Estados Unidos de América originando un elevado precio en los bienes inmuebles y un otorgamiento de créditos hipotecarios con una tasa de interés variable.

El objetivo de investigación es analizar la crisis hipotecaria de Estados Unidos de América la cual se inició desde agosto del 2007 y su desarrollo durante el primer semestre del 2008 con la finalidad de conocer sus causas y consecuencias en las economías a nivel global.

Asimismo, pretende comprobar que la especulación en cualquier mercado tiende a distorsionar los precios, provocando burbujas y comportamientos irracionales teniendo como resultado una crisis financiero-económica.

De manera concluyente nos dice que fueron tres elementos interconectados los que provocaron la crisis hipotecaria: Las altas tasas de morosidad de los préstamos hipotecarios, la errónea apreciación de numerosos agentes del mercado sobre la complejidad y la incertidumbre de los agentes del mercado sobre la magnitud de las pérdidas subyacentes y su distribución, lo que a su vez exacerbó las incertidumbres sobre los precios y complico las condiciones de financiación.

Es decir, la crisis actual es consecuencia de un sistema financiero que sobrestimó la confianza crediticia y subvaloró el riesgo, fue un sistema estructurado para hacer demasiado barato el crédito.

1.2. CONTEXTO

Antecedentes y actualidad

A lo largo del tiempo se ha escuchado hablar del término de crisis, definida por el diccionario de la Real Academia Española como: “Situación dificultosa o complicada; Econ. Reducción en la tasa de crecimiento de la producción de una economía, o fase más baja de la actividad de un ciclo económico.”

Por otro lado, en las crisis financieras de las últimas décadas se ha señalado que son resultado de deficiencias de regulación y supervisión, que además no son consideradas como una consecuencia de las políticas de liberación de mercado que se han utilizado tanto en el sector financiero como en toda la economía. La liberalización y desregulación de los mercados dio pie a la especulación, principalmente en los mercados capitalistas y que a su vez pueden llevar a las crisis.

Una de las últimas, fue la crisis del 2008, surge en la economía considerada como el principal motor de la economía mundial, la economía de los Estados Unidos de América. Se origina en el sector de la vivienda, específicamente en las denominadas “Hipotecas Subprime” que, debido a sus características, tienen mayores probabilidades de no pago por parte del deudor, debido a que son adquiridas por personas de baja solvencia económica.

Como mencioné anteriormente la desregulación de los mercados genera especulación; por lo que en 1929 tuvo como consecuencia la Gran Depresión. las quiebras bancarias generalizadas redujeron notablemente la disponibilidad de crédito de corto plazo. Pero los mercados financieros de corto plazo siguieron funcionando. Aun en lo más alto de la crisis bursátil de 1929, el mercado de dinero a la vista funcionaba, aunque las tasas ascendieron al 20% (Greenspan, 2010).

Una de las consecuencias de la crisis de 1929 fue ley Glass Steagall la cual fue establecida en 1933 por Roosevelt y que buscaba evitar prácticas de especulación, de corrupción y manipulación financiera. Dicha ley separaba la banca comercial de la banca de inversión que, como su nombre lo indica, la banca de inversión era la única permitida en realizar inversiones en los diversos mercados.

Como resultado de la segunda guerra mundial, se creó el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Internacional para la Reconstrucción y Desarrollo (BIRD), con el objetivo de apoyar a los países afectados por la guerra. Por otro lado, financieramente hablando, el capital privado probó ser capaz de cubrir prácticamente todas las provisiones por pérdidas de cartera, es decir que, debido las aportaciones hechas por los inversionistas a dichas empresas, pudieron cumplir con todos los compromisos previos. Por tanto, una relación entre capital social y activos del 6% al 10%, el cual era el rango que existió entre 1946 y 2003 y, que era suficiente para respaldar al sistema bancario de Estados Unidos de América.

La crisis del dólar y las condiciones en que se encontraba la economía de los Estados Unidos de América orillaron a diversos bancos a buscar una ampliación de sus operaciones en el exterior y, para el año 1960 ocho bancos tenían presencia en el extranjero obteniendo así, recursos del exterior para después financiar empresas extranjeras y nacionales que operaban fuera de este país, siendo ésta la principal fuente para obtener ganancias. Por lo que su presencia entre la década de los sesenta y de los setenta en lo que ahora se conoce como países emergentes, como México, Brasil y Argentina, fue importante en las diversas crisis de dichos países.

En 1999 surge una propuesta para abolir la ley Glass Steagall, con dicha abolición se logró que la banca comercial pudiera expandir su margen de actividades financieras, logrando así que también formara parte de la banca de inversión con el fin de mejorar su competitividad. Para que se llevaran a cabo dichos cambios tuvo que haber una desregulación y liberación de los bancos, por tanto, la especulación de la rentabilidad y del riesgo.

Al existir una mayor competencia con los cambios dentro de la banca comercial se crearon nuevos instrumentos financieros que ofrecía un mayor rendimiento y que a

su vez diseñaban burbujas en los diversos mercados de bienes retroalimentando el alza de los precios en dichos bienes.

Durante el periodo de los años 1997 a 2000, se produjo un fuerte crecimiento de los precios de las acciones de las empresas relacionadas con Internet. A esto se le denominó la burbuja de las compañías punto-com. El modelo punto-com tenía como principal defecto que las empresas pertenecientes a este modelo tenían el mismo plan de negocios, pretendiendo monopolizar sus respectivos sectores. Esto daba como resultado que las empresas menos exitosas tendrían que fusionarse con las de mayor éxito para sobrevivir.

En 2001, se origina una crisis financiera debido al crecimiento incontrolable de empresas denominadas tecnológicas o empresas “punto-com” las cuales empezaron a cotizar en el índice Nasdaq y que posteriormente tuvieron caída de sus activos dando como consecuencia la caída de este índice. A diferencia de la crisis del 2008 que comenzó en los mercados inmobiliario, industrial, y de servicios (Sevilla, 2013).

El surgimiento de las crisis en los últimos años ha sido creciente y con éstas el proceso de desregulación financiera tanto en países desarrollados, como en las economías emergentes y las llamadas vías de desarrollo.

La mayoría de las economías de los países subdesarrollados no pudieron darse cuenta del gran tamaño de la crisis del 2008, ni la razón de esta, de manera que continuaron con la misma política económica que la generó; decidieron recurrir al endeudamiento externo cuando existían otras opciones como la reducción de tasas para evitar el crecimiento en las carteras vencidas.

Dentro del terreno económico y financiero, la crisis produjo un desplome general en las bolsas de valores y fugas de capital lo cual llevó a una contracción del crédito. Para cuando la crisis estaba en pleno auge la esperanza de un “desacople” se había diluido y decayó la expectativa de evitar un gran daño; sin embargo, para septiembre

del año 2008, el desmoronamiento financiero asumió una dimensión muy superior. Esta vez América Latina, principalmente México, Brasil y Argentina, es la receptora del gran golpe de la crisis.

Para algunos economistas el efecto bursátil sería más agudo en América Latina que en las economías centrales debido a la fragilidad que existe en los mercados accionarios, sin embargo, las expectativas eran manejables porque las entidades financieras no estaban tan contaminadas con títulos tóxicos (hipotecas) y operaciones especulativas.

Hablemos de Argentina. Argentina comenzó a sufrir diversas crisis a partir de los años 70's con la reforma financiera de 1977 la cual tuvo cuatro cambios principales como son: la liberación de las tasas ya que estas habían sido controladas por el banco central; a la par se fue creando un mercado paralelo conocido como "mercado de aceptaciones", dichas aceptaciones eran pagarés que no estaban sujetos a una tasa controlada por el banco central y que, además no tenían un aval como respaldo, algo muy similar a los títulos subprime. El segundo cambio fue la creación e introducción de nuevas sucursales e instituciones financieras. Dichas restricciones fueron consideradas como una consecuencia de las tasas de interés, ya que tener una institución para poder captar fondos a una tasa real negativa era tener permiso para administrar subsidios, por lo que fue necesario controlar estos permisos limitando la entrada de nuevas empresas y sus sucursales. El tercer cambio fue la Cuenta de Regulación Monetaria, dicha cuenta trató de controlar las desventajas que tenían las pequeñas financieras frente a los bancos cobrando una tasa de cargo con base en los depósitos a la vista. El último cambio que se realizó fue el régimen de garantía de depósitos. Esta garantía ya era existente; sin embargo, no tenían una garantía oficial, después de dicha reforma los depósitos se cambiaron a plazo fijo con tasa de interés libre y ahora con una garantía oficial. Esto último Roque B. Fernández consideraba que fue un punto clave para la crisis de los años ochenta

de Argentina, ya que los depósitos bancarios aumentan en un 86% en un periodo de tres años al igual que el endeudamiento externo.

El endeudamiento externo no solo incremento en Argentina, en realidad este creció para todo América Latina; según el Bank for International Settlements en su reporte de junio de 1982 para 1981 América Latina había incrementado su endeudamiento en un 158%. En la década de los 90s, Argentina sufre una crisis significativa debido a los factores como apreciación del tipo de cambio, que abarato los costos laborales, generado un persistente déficit comercial (Salvia, 2011). Por otro lado, factores como la crisis mexicana de 1995 y una disminución en la inversión y la reducción en la productividad, llevo a Argentina, a depender totalmente del financiamiento externo. Gracias al respaldo financiero del FMI se generaron mejores expectativas de crecimiento para este país sudamericano.

En el caso de Brasil a mediados de los años 80s y parte de los años 90s sufría una devaluación debido a un déficit fiscal, alta inflación, e incrementos de la deuda interna a corto plazo. Los distintos planes de estabilización implementados no habían logrado detener o, al menos disminuir, el proceso inflacionario. Para inicios de los años noventa, el gobierno brasileño realizo un cambio en su moneda, que la exponía a fluctuaciones lo que al final no fue del todo exitoso debido a las necesidades de reformas constitucionales, obligando al gobierno a tener una política monetaria estricta y controlada.

Desde 2005, el Banco do Brasil ya figuraba como el más grande en activos en América Latina, superando a los bancos de instituciones trasnacionales como BBV, Citigroup o Santander, con alrededor de 250 mil millones de dólares; por lo que llama la atención que en 2010 estos activos hubieran alcanzado los 676 mmd (Banco do Brasil, 2010b).

En México la crisis de 1987 es conocida como el desplome de la Bolsa Mexicana de Valores y que tal vez tenga mayor importancia por lo estrecha vinculación que

existe con la economía y la política (Basáñez, 1990). El auge bursátil se dio de 1983 a 1987. El gobierno federal, para controlar este desplome colocó Certificados de la Tesorería (Cetes) y bonos del gobierno en el mercado de valores, permitiendo el flujo de capitales e inversionistas.

En los años 90s, en México se presentó una crisis denominada “efecto tequila” que tuvo repercusiones en diferentes países de Latinoamérica, a pesar de que en los primeros años de esta década las entradas de capital a México alcanzaron un promedio anual de casi 8% del PIB (Ortiz, 2009). La percepción acerca de la economía mexicana cambió, ocasionando una salida del capital extranjero, lo que aceleró una depreciación de la moneda mexicana.

Considerando las estrategias económicas en respuesta a las diferentes crisis en los países latinoamericanos, en la crisis del 2008 y como era de esperar, las primeras variables que reaccionaron ante el shock fueron las bursátiles donde la transmisión es prácticamente inmediata, dado el grado de interconexión de las bolsas de valores a nivel internacional. Entre el 23 de julio y el 16 de agosto de 2007, cuando la crisis comenzaba a insinuarse, los índices Merval (Argentina), BOVESPA (Brasil) e IPC (México) cayeron (en dólares) un 21%, 29% y 18% respectivamente (Rosenwurcel, y otros, 2009)

Capítulo 2 Historia de las crisis financieras de Estado Unidos, Argentina, Brasil y México

2. Crisis de Estados Unidos de América

2.1.1. Crisis de la Gran Depresión.

Estados Unidos de América ha tenido diversas crisis financieras; iniciando, con la crisis de la Gran Depresión de los años 30. En la Gran Depresión, por supuesto, el colapso del producto económico y el aumento del desempleo y la indigencia superaron de lejos a la situación actual, y para muchos, a la situación previsible futura de la economía mundial. Y, por supuesto, las quiebras bancarias generalizadas redujeron notablemente la disponibilidad de crédito de corto plazo. Pero los mercados financieros de corto plazo siguieron funcionando. Aun en lo más alto de la crisis bursátil de 1929, el mercado de dinero a la vista funcionaba, aunque las tasas ascendieron al 20% (Greenspan, 2010).

Durante los años de posguerra, con excepción de un número limitado de operaciones de salvamento de bancos estadounidenses, el capital privado probó ser capaz de cubrir prácticamente todas las provisiones por pérdidas de cartera. Por tanto, nunca hubo una prueba definitiva de lo que entonces constituía la sabiduría convencional: que una relación entre capital social y activos del 6% al 10%, el rango que existió entre 1946 y 2003, era suficiente para respaldar al sistema bancario de Estados Unidos de América (Eugenia Correa, 2004).

2.1.2. Crisis de la posguerra (Segunda Guerra Mundial, Guerra de Vietnam)

Con la segunda Guerra Mundial hubo consecuencias significativas en distintos países que provocaron la creación de un sistema de pagos que permitiera la recuperación económica y a la vez promoviera el crecimiento del comercio mundial. Este nuevo sistema fue creado en 1944 bajo los acuerdos de Bretton Woods que establecieron tipos de cambio fijos respecto al dólar, además que Estados Unidos de América se dio a conocer como la economía más poderosa del mundo.

Durante la Segunda Guerra Mundial inicia una gran devastación principalmente en los países europeos, los cuales, junto con otros países, que formaban parte de las Naciones Unidas se reunieron en el complejo hotelero Bretton Woods en Nuevo Hampshire, Estados Unidos de América en julio de 1944 de esta reunión se desprendieron los acuerdos Bretton Woods siendo parte de estos la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Internacional para la Reconstrucción y Desarrollo. Debido a que Estados Unidos de América no sufrió los embates del conflicto bélico en su territorio, se posicionó como la economía más fuerte a nivel mundial, siendo el principal aportador para la construcción del Banco Internacional (BI) que a su vez le abriría las puertas para el comercio con los países devastados que en ese momento tenían que cubrir diversas necesidades.

Cuando se estaban discutiendo los acuerdos para otorgar los préstamos pensaron que los primeros países que debían adquirir estos préstamos debían ser los países que sufrieron directamente los efectos de la guerra, pero los países no tan desarrollados no estaban de acuerdo ya que pensaban que nunca podrían gozar de este beneficio. México fue el primero en protestar diciendo que la idea original de la creación del BI era para apoyar los países menos desarrollados y la segunda propuesta era apoyar la reconstrucción de los países afectados de la Primera Guerra Mundial para lograr así la transición de los tiempos de guerra a los tiempos de paz económica (Edward S. Mason, 1973).

Para finales de los años 60 la política expansiva de Estados Unidos de América motivada por el gasto en la Guerra de Vietnam acompañada de la salida de recursos financieros debido a la inversión en el exterior, provocó que la cobertura de oro se disminuyera al 22% y esto a su vez generó una serie de especulaciones contra el dólar, por lo que en 1971, el Presidente Richard Nixon dio por terminada la relación entre el dólar y el oro; surgiendo un régimen de flotación de los tipos de cambio el cual sería determinado por el mercado (Bordier, 2008).

La ruptura del Bretton Woods se inició dentro de Estados Unidos de América debido al incremento del gasto militar en 1964 por la Guerra de Vietnam lo que llevó a varios pagos internacionales, es decir un déficit externo, generando así pérdidas de dólares porque no se invirtieron, sino que se volvieron colocaciones financieras de corto plazo siendo principalmente bancos y firmas transnacionales. Iniciando así la crisis del dólar americano.

La crisis del dólar americano y las condiciones en que se encontraba la economía de Estados Unidos de América orillaron a diversos bancos a buscar una ampliación de sus operaciones en el exterior y, para 1960 ocho bancos tenían presencia en el extranjero obteniendo así, recursos del exterior para después financiar empresas extranjeras y nacionales que operaban fuera de los Estados Unidos de América, siendo ésta la principal fuente para obtener ganancias. Por lo que su presencia entre la década de los sesenta y la década de los setenta en lo que ahora se conoce como países emergentes, como México, Brasil y Argentina, fue importante en las diversas crisis de dichos países.

Al ser los Estados Unidos de América la nación con mayor fuerza económica y principal aportador del BI se favoreció para crear una economía expansionista; sin embargo, muchos países que se vieron beneficiados con los créditos otorgados por el BI no lograron cumplir con los pagos de su deuda lo que llevó a que los Estados Unidos de América tuvieran un déficit y por consecuencia cayera en una Crisis Económica.

2.1.3.Crisis después de la caída del Muro de Berlín.

La caída del Muro de Berlín dejó al descubierto el desastre económico causado por el sistema económico del bloque soviético. Un buen número de naciones del otrora Tercer Mundo, especialmente China, replicaron el exitoso modelo económico orientado a la exportación de los Tigres Asiáticos (Greenspan, 2010).

Durante este periodo Estados Unidos de América, sufre la recesión más suave del período posterior a la Segunda Guerra Mundial. La recesión anterior en este país (1990-1991) fue la segunda menos profunda. Junto con el hecho de que la crisis bursátil de 1987, que no tuvo un impacto visible en el PIB, indujo a la Reserva Federal y a un buen número de inversionistas sofisticados a creer que las contracciones futuras tampoco serían peores que una recesión de posguerra típica.

Las tasas de rendimiento de los activos y del capital se elevaron de forma discreta durante el período 1966-1982 (pese al descenso del apalancamiento) debido a la rápida expansión del ingreso no proveniente de intereses, de actividades fiduciarias, cargos y retribuciones por servicios, ingreso neto de la titularización (y más tarde de la banca de inversión y el corretaje). El ingreso no proveniente de intereses aumentó notoriamente entre 1982 y 2006 (incrementando el rendimiento neto sobre el capital en cerca del 15%) como consecuencia de la ampliación del alcance de las actividades autorizadas a los bancos (Eugenia Correa, 2004).

2.1.4. Crisis de la Burbuja punto com.

Alan Greenspan quien fuera presidente de la Reserva Federal entre los años 1987 y 2006; menciona en su trabajo "To Big to Fail" que la crisis del 2008 se originó con la burbuja punto-com entre 1997 y 2001, además del uso de los créditos hipotecarios desde la década de los 90.

Durante el periodo de 1997 al 2000 se produjo un fuerte crecimiento de los valores económicos de las empresas relacionadas con Internet. A esto se le denomino la burbuja de las compañías punto-com. El modelo punto-com tenía como principal defecto que las empresas pertenecientes a este modelo tenían el mismo plan de negocios, pretendiendo monopolizar sus respectivos sectores. Esto daría como resultado que las empresas menos exitosas tendrían que fusionarse con las de mayor excito para poder hacer frente a sus costes estructurales.

En 2001, la mayoría de las empresas punto-com cesaron sus actividades cuando no obtuvieron beneficios y ya no disponían de más financiación, dando como resultado en una pérdida de 5 billones de dólares de las empresas tecnológicas, desde marzo de 2000 a octubre de 2002. Esta crisis, definida como “crisis punto-com” fue una crisis sectorial, a diferencia de la crisis del 2008 que comenzó en los mercados y traspaso a la economía real, afectando la mayoría de los sectores (financiero, inmobiliario, industrial, de servicios) en la economía mundial (Sevilla, 2013). Como en todas las burbujas siempre existe un punto máximo, el de ésta fue en marzo de 2000, cuando alcanzo el índice Nasdaq los 5132 puntos. A partir de ahí se produjo una caída, cierre de empresas, quiebra de cotizaciones, billones de dólares evaporados y en resumen millones de inversores arruinados.

Para poder explicar el desplome del Nasdaq hay que entender la evolución que habían sufrido los mercados financieros. Dicha evolución surgió a partir del desarrollo de estas nuevas tecnologías informáticas que dieron lugar a la globalización e intercomunicación de dichos mercados, pasando a operar en tiempo real. A principios del 2000 se produjo un incremento paulatino de los tipos de interés provocando un decrecimiento de las inversiones en este tipo de valores, por encarecer notablemente la financiación (Sevilla, 2013).

En la recesión de 2001, en los Estados Unidos de América se implementaron políticas fiscales y monetarias para promover la demanda agregada, y con ello evitar que la crisis se profundizara y llegara la deflación. Se incrementó el crédito y se disminuyó la tasa de interés. Se pasó a un abultado déficit, debido al aumento del gasto en defensa, y en seguridad nacional. Los años 2000-2001 marcaron el final de un lustro de fuerte crecimiento en la economía norteamericana, siendo bautizada esta etapa como la Nueva Economía, apoyada por el “boom” de las tecnologías de la información y la comunicación (Padrón, 2010).

La política económica, sobre todo por el lado de la política monetaria, estuvo encaminada a una disminución muy pronunciada en la tasa de interés, pero también a la laxitud en las medidas o marco legal para el otorgamiento de crédito

Las medidas para salir de una crisis sentaron de alguna forma, las bases para el inicio de la siguiente, al emerger con problemas en el mercado hipotecario de alto riesgo. El origen de este mercado hipotecario de alto riesgo se encuentra en principio en modificaciones en la legislación estadounidense. En 1982 se permite ofrecer créditos hipotecarios a tasa variable y desde 1986 el crédito hipotecario es el único crédito familiar en el que se permite deducir de los impuestos, los intereses pagados.

Estas modificaciones facilitan el acceso al crédito hipotecario, de un gran número de familias estadounidenses de bajos recursos, desarrollándose un importante mercado de calidad inferior.

El fenómeno se observa sobre todo en la segunda mitad de la década de los 90, donde este segmento del mercado crece de manera notable. Por otro lado, el Índice de Precios de la vivienda de Estados Unidos de América creció de manera importante en el periodo de 2000 a 2005 (gráfica 1). Ello provocó el surgimiento de la especulación, proliferando la demanda de los créditos “subprime” (Citigroup, 2008).

El epicentro de la crisis se ubicó en el sector inmobiliario estadounidense, transmitiéndose rápidamente al resto de la economía mundial, afectándola en su ritmo de crecimiento. En 2006, se observan las primeras especulaciones engendrada dentro del sistema financiero internacional, que provocaron el colapso económico a nivel mundial.

Ante este riesgo, el Gobierno de los Estados Unidos de América tomó una actitud pasiva, esperando que la economía de mercado corrigiera de manera automática los desequilibrios que ya aparecían. Sin embargo, un año después inicia el grave

problema del fondo de hipotecas, denominado “subprime”, contagiando rápidamente a los mercados financieros mundiales (Padrón, 2010).

La inestabilidad financiera es el resultado de varios factores, pero uno de ellos, sin lugar a duda es el problema en el mercado hipotecario de los Estados Unidos de América, específicamente en el mercado de hipotecas de baja calidad, conocidas como “subprime mortgage” o “tóxicas” (Kiff y Mills, 2007).

2.1.5. La crisis “Subprime”.

Esta crisis surge en la economía considerada como el principal motor de la economía mundial, Estados Unidos de América. Debido a ello su transmisión e impacto fueron inmediatos y profundos. En México, por su cercanía y relación económica, el impacto fue más profundo.

Se origina en el sector de la vivienda, específicamente en las “Hipotecas Subprime”, que debido a sus características, tienen mayores probabilidades de no pago, debido a que son adquiridas por personas de baja solvencia económica. Es una crisis financiera que estalló desde el mercado hipotecario estadounidense, pero rápidamente se extendió hacia otros instrumentos con garantías hipotecarias, o trozos de éstas y hacia otros mercados e instrumentos en las mayores economías del mundo (Correa, y otros, 2009) .

La crisis hipotecaria o crisis “subprime” estalla en junio de 2007, sin embargo, su origen lo encontramos algunos años atrás en los créditos hipotecarios “subprime”. La Dra. Eugenia Correa en su trabajo titulado “Consecuencias de la crisis crediticia estadounidense sobre el balance de los conglomerados financieros en 2007” menciona que, la característica fundamental de estos créditos es que son considerados de alto riesgo, ya que se sustentan en una técnica de préstamos que hace descansar la solvencia del prestatario en la rápida elevación del precio del inmueble. Esta técnica de préstamo incluye bajos pagos en los primeros años del

préstamo y elevados pagos en los subsecuentes años, con tasas ajustables. El alza de estos pagos no era excesiva para prestatarios dispuestos a reestructurar su deuda antes de que llegara el periodo de elevados pagos, de manera que el préstamo se reestructura y los pagos continúan bajos. Estos préstamos con garantía hipotecaria son convertidos en títulos y vendidos a otros inversionistas del mundo financiero a partir de la calificación que alcanzan.

Algo importante de menciona es el rol que tuvieron las empresas calificadoras publicadas por los miembros del oligopolio leal de las Organizaciones de Calificación Estadística Reconocidas en la cual está formado por Moody's, S&P y Fitch. Si existió alguna falla de diseño en los bonos subprime del sector hipotecario fue en el proceso de calificación de la capacidad de pago valuación usada por estas agencias. Podríamos considerar como consecuencia que en el 2003 Fannie and Freddie juntas compraron \$81 millardos de valores subprime, \$175 millones o 44% del mercado en el 2004, \$169 millardos o 33% del mercado en el 2005, y \$90 millones o 20% del mercado en el 2006. El resto estaba siendo comprado por bancos comerciales y otros inversionistas institucionales.

En el mercado de valores subprime respaldados por hipotecas el “intermediario como conocedor” fueron las empresas calificadoras las que otorgaron buenas calificaciones a empresas que no las merecían. El papel del vendedor pertenecía al emisor de tales bonos subprime basados en hipotecas, que la mayoría de las veces no era una firma bancaria; así mismo los inversionistas o compradores eran los Hedge-funds y la banca de inversión, así como empresas semiestatales. Con base en lo anterior las calificadoras pudieron contribuir a reducir las asimetrías de información que estaban presentes.

Pedro Romero Alemán en su trabajo “El colapso de las hipotecas: cuando las calificadoras no califican” considera que de algún modo es imposible que el comprador desconozca la relación de las empresas calificadoras y los emisores de

este tipo de títulos; por lo que sería muy difícil identificar un bono subprime bueno o un bono subprime malo.

Dicha calificación podría ser elevada si procedían de emisores de títulos con buena calificación, o si estos títulos se acompañan de un seguro contra quiebra o morosidad.

Los prestamistas comenzaron a emitir títulos y bonos de deuda en el mercado de derivados, los cuales tenían como parte de los mismos un paquete conformado por varios de estos créditos. Estos paquetes eran fraccionados por los intermediarios en el mercado de derivados de tal forma que, por un lado, se obtenían activos financieros de bajo riesgo con calificaciones altas, mientras que, por otro lado, se obtenían activos financieros más riesgosos con bajas calificaciones. De tal manera que se llegó a un punto en que muchos de los prestatarios empezaron a entrar en insolvencia y a ser desalojados de los inmuebles a un ritmo sin precedente, por meses fueron desalojadas más de 200 mil familias.

Esta técnica de préstamo se desarrolló ampliamente en los últimos años en los Estados Unidos de América de América, por ello se dice que esta crisis “subprime” es esencialmente estadounidense. Sin embargo, los títulos que sobre dichas hipotecas se desarrollaron fueron adquiridos por todo tipo de inversionistas alrededor del mundo.

2.2. Argentina

2.2.1. La crisis de la década de los 80's

Poco antes de empezar la crisis de los años 80, Argentina tuvo una reforma financiera en la cual hubo cambios por medio del Banco Central y que fueron de suma importancia para el sistema financiero.

Los principales cambios son: 1. Libertad de tasas de interés, 2. Eliminación de restricciones tanto a la entrada en la industria como a la apertura de sucursales, 3. Cuenta de regulación monetaria y 4. Régimen de garantía de depósitos.

La Reforma Financiera de 1977 pretendía incentivar la competencia eliminando las restricciones del sistema financiero, liberando tasas de interés que controlaba la Banca Central y neutralizando los efectos de la inflación que a su vez afectaban las operaciones de las diversas instituciones financieras.

Dicha reforma, también toca las garantías de los depósitos, es decir que se cuente con algún aval, cabe mencionar que dichas garantías, aparecieron como consecuencias de la gran depresión de 1929-1933.

Por otro lado, que, aunque ya existían dichas garantías en Argentina, la eficiencia de las autoridades se hacía referencia cerrando bancos para prevenir la reputación de otros con el fin de cuidar a los depositantes no pierdan sus ahorros.

El régimen en financiero en la década de los 80, basado en las tasas de interés y probablemente en la actividad económica, debieron soportar el proceso de ajuste. Si hubieran considerado un régimen financiero basado en el precio de los activos, los efectos de la crisis hubieran sido en menor grado.

2.2.2. La crisis de la década de los 90's

Argentina pasó por una crisis financiera a finales de la década de los años 90. Esta crisis se originó debido a la apreciación del tipo de cambio con el cual se abarataba la incorporación de tecnología e insumos importados lo que llevó a la reorganización de la producción y que, por lo tanto, condujo a la precariedad de la fuerza de trabajo y a abaratar los costos laborales; sin embargo, en la primera mitad de los años 90 esto generaba un persistente déficit comercial (Salvia, 2011).

La política económica del gobierno durante los años noventa logró cierto control sobre los desequilibrios de la convertibilidad permitiendo un proceso de

reestructuración y expansión capitalista e incluso superar algunos factores externos negativos como la crisis mexicana de 1995 llamada “Efecto tequila”.

Para finales de la década, la competitividad argentina se deterioraba por la apreciación del dólar además de la devaluación que en ese momento sufría Brasil debido al cambio de moneda. Bajo estas condiciones, la inversión se reducía y la productividad se estancaba. Argentina, así pues, dependía cada vez más del financiamiento externo, cada vez más caro y de difícil acceso, prácticamente entraba en recesión.

En diciembre de 1999 cuando el gobierno fue asumido por la Alianza inmediatamente decreto una reducción del gasto del gobierno y una mayor precisión en la recaudación tributaria, lo cual logro el apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI), con la esperanza de reducir el riesgo en las tasas de interés y mejor las expectativas para la inversión de empresarios.

Está situación hizo que se creara un acuerdo de respaldo financiero mejor conocido como “Blindaje” que, según el diagnóstico del gobierno, servía para iniciar el crecimiento a partir de la reversión de las expectativas de empresarios y consumidores. Al permitir los pagos de deuda el Blindaje operaba a la baja de las tasas de interés lo que debía favorecer las decisiones de inversión y consumo a manera de mejorar la economía, sin embargo, ocurría todo lo contrario.

Así, el Blindaje ponía de manifiesto el fracaso de la inserción de Argentina en el mercado mundial. No existían condiciones para transformar la baja de la tasa de interés en inversión, a manera de superar el proceso recesivo. La renuncia de Machinea fue la señal de las dificultades para sostener la paridad cambiaria, de manera que a partir de ese momento se iniciaría el movimiento descendente de las reservas de divisas del banco central.

Por otro lado, la bolsa perdía el impulso que había ganado al conocerse la renuncia de Machinea y su remplazo, López Murphy. Cuando el índice Merval logró un

crecimiento de 10.4%, trepando en 45 puntos. A partir de allí se iniciaría una tendencia descendente que llegó a una caída del 10.5% equivalente a 51 puntos, tras el anuncio del ajuste.

La explosión de la crisis y la muerte de la convertibilidad mostraron los límites de la política neoliberal de gestión de la crisis. La ineficacia de los ajustes muestra que la restricción de los gastos del estado era mucho menor que la de los recursos. De manera que la crisis productiva y financiera se convirtió en crisis de representación, sepultando la propia estrategia de convertibilidad y las reformas neoliberales.

2.2.3. Crisis del 2008

Es importante señalar que la transmisión a través del canal financiero opera tanto en los países que antes de la crisis tenían acceso fluido al endeudamiento externo y que ahora ven interrumpido ese acceso, pero también lo hace en los países que no recurrían a ese endeudamiento, dado que la fuga de capitales afecta por igual a todos los países en desarrollo.

Por su parte, el canal real opera a través de la contracción de los flujos de comercio internacional. La desaceleración de las principales economías del mundo ocasionó fuertes caídas en las exportaciones de los países en desarrollo (en el caso de algunas economías latinoamericanas también genera contracción en el flujo de entrada de remesas). Esto tiende a reducir los superávits externo y fiscal. A su vez, el deterioro de las expectativas afecta la inversión, especialmente en el sector exportador. Al caer las exportaciones y la inversión, se contrae la demanda agregada, con efectos multiplicadores de segunda vuelta en el consumo.

Además, los canales real y financiero interactúan reforzándose mutuamente. En particular, el empeoramiento de las condiciones crediticias acentúa la caída de la inversión real, dado que el menor financiamiento disponible tiende a ser absorbido por el sector público, desplazando al sector privado.

Como era de esperarse, las primeras variables que reaccionaron ante este choque fueron las bursátiles donde la transmisión es prácticamente inmediata, dado el

grado de interconexión de las bolsas de valores a nivel internacional. Entre el 23 de julio y el 16 de agosto de 2007, cuando la crisis comenzaba a insinuarse, los índices Merval (Argentina), BOVESPA (Brasil) e IPC (México) cayeron (en dólares) un 21%, 29% y 18% respectivamente (Rosenwurcel, y otros, 2009).

Luego de exhibir cierta recuperación durante la primera mitad de 2008, la segunda mitad del año mostró caídas catastróficas. Los mismos índices se desplomaron un 64%, 71% y 59% entre principios de junio y fines de octubre, de forma especialmente abrupta en la segunda mitad de septiembre y a lo largo de octubre, momento que se destaca como uno de los peores de la actual crisis, debido a la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, anunciada el 15 de septiembre de ese año.

2.3. Brasil

2.3.1. Devaluación de mediados de los ochenta y parte de los años noventa.

En respuesta a los diversos acontecimientos económicos y financiero que afectaban a Brasil a mediados de los años 80, en 1994 el entonces ministro y posterior presidente brasileño, Fernando Henrique Cardoso, lanzó el denominado “Plan Real”, mismo que se basó en la introducción de una nueva moneda, el real, y las medidas institucionales tendientes a garantizar el valor estable de la misma. En primera instancia, el real se fijó en una relación de uno a uno con respecto al dólar americano, sin embargo, se estableció a partir de 1994 y como política cambiaria un sistema de flotación controlada dentro de una banda de fluctuaciones, donde las decisiones relacionadas con la emisión de la moneda serían tomadas por un comité monetario que se encontraba bajo el control del Congreso (Paulo, y otros, 2006).

Estas acciones constituyeron un éxito, ya que disminuyeron los niveles de inflación, que pasaron de un 50% como promedio mensual a la mitad de 1994, a menos del 0.5% en 1997. La estabilidad de los precios generada por estos cambios dio lugar

a la recuperación de la demanda y, por ende, al crecimiento económico. Ante este panorama el gobierno lanzó un plan de privatizaciones y de reforma fiscal en los diferentes niveles políticos del país, no obstante, se presentaron dificultades para estabilizar las finanzas públicas, ya que la reducción del gasto público necesitaba de reformas constitucionales, por lo cual, en el programa de estabilización se vio en la necesidad de aplicar una política monetaria estricta y una política cambiaria de ajuste controlado.

A pesar de estos efectos negativos, con la valoración real de la moneda brasileña se apoyó en una entrada sustancial de capitales desde distintas modalidades (inversión externa directa, endeudamiento de los bancos, colocación de títulos en el exterior y flujos de corto plazo) que le permitieron elevar sus niveles de reservas. Estos flujos entre el año 1995 y 1997 adquirieron una magnitud que permitió financiar el creciente desequilibrio en cuenta corriente y, al mismo tiempo, incrementar aún más las reservas monetarias.

Los principales bancos norteamericanos como Citibank, J.P. Morgan, Chase Manhattan entre otros adquirieron bancos de inversión, corredurías de valores y aseguradoras de manera que se llevaron a cabo más de cien fusiones entre instituciones financieras. Tanto J.P. Morgan como Bank of America tuvieron gran importancia en el otorgamiento de créditos; por otro lado, Citibank, Merrill Lynch y Morgan Stanley emitían títulos de renta fija y variable.

La fusión de J.P. Morgan con Chase Manhattan en Brasil les permitió crear una institución que podía ofrecer una gran diversidad de productos a los clientes sin embargo esta adquisición era ventajosa ya que para financiarla se emitieron bonos de inversión internacionales y de esta forma lograron una captación del mercado de deuda interno.

El avance los bancos extranjeros en Brasil fue significativo el crecimiento de los activos de dichas instituciones para el año 2000 llegó a crecer en un 28%.

La conjugación de las variables descritas (elevadas tasas de interés, entradas de capital, valoración de la moneda local, incremento de la deuda pública) constituyó un mecanismo efectivo para el control de la inflación, sin embargo, aumentaron los niveles de vulnerabilidad y dependencia de la economía brasileña principalmente por los desequilibrios en las cuentas externas y fiscales, además de incidir en el desempeño de los sectores financiero y productivo, lo cual, ante los cambios que se suscitaron en el entorno mundial a inicios de 1997, y principalmente la crisis en los países asiáticos y en Rusia provocaron una serie de problemas a lo interno del país, que finalmente desencadenaron en la crisis brasileña entre los años 1998 y 1999.

En términos generales la crisis brasileña se presentó por la conjugación de factores tanto internos como externos. En el aspecto interno del país se destaca el creciente déficit externo, el aumento de la deuda pública interna y la persistencia de las altas tasas de interés internas, que constituyeron las principales razones internas para el desarrollo de la crisis, justificados en la búsqueda de la estabilidad de los precios que se apoyaba en la valoración de la moneda, ocasionando un desequilibrio comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Estas condiciones, en conjunto con las repercusiones por la transferencia de la crisis a nivel mundial (asiática y rusa), dieron origen a la situación descrita.

2.3.2. La globalización Financiera de los 90 a los 2000

La globalización no es solamente comercial, sino también financiera. El crecimiento de la globalización financiera es más elevado. En 1986 el stock de títulos emitidos no representaba todavía más que el 23% del valor de los flujos comerciales, pero en 2002 ese stock ha alcanzado y superado 2/3 del valor de los cambios comerciales hasta alcanzar 71% al fin del período. En el caso de Brasil, si se lo compara con la evolución mundial, el proceso ha sido aún más rápido. En 1994 el gobierno abrió el Plan Real e hizo un acuerdo con el FMI para renegociar la deuda externa de Brasil.

Mientras que la deuda externa en el 2001 era del 56.4% para el 2007 baja a un 20.6%, esto debido al auge de las bolsas de las economías emergentes, lo que las convierte en más importantes.

Brasil a partir de los años 90 y al inicio de los 2000 utilizó el RMI el cual estaba basado en el control de la inflación por medio de las tasas de interés en este caso la tasa SELIC, esto aunado a la dependencia del tipo de cambio hizo que existiera una alta volatilidad.

Por otro lado, las exportaciones incrementaron esto debido a que Brasil era la economía más estable con respecto a tecnología se refiere.

2.3.3. Devaluación del 2008

En un ambiente en donde prevalecen los altos beneficios económicos por actividades financieras, donde están estrechamente vinculados los sistemas monetario, bancario y bursátil, y en donde prisa la especulación, el hecho de que el Estado Brasileño controle la mayoría del capital invertido en el sistema bancario juega un papel decisivo ya no solo nacional, sino internacional. Todo el mundo es testigo de que la crisis financiera de 2008 fue una crisis bursátil; las bolsas de valores cayeron estrepitosamente, con algunas excepciones, como la Bolsa de Valores de Sao Paulo (índice BOVESPA), una de las tres más importantes del mundo, donde operan alrededor de 550 empresas. Luego de una ligera caída, se recuperó; pero después no solo creció, sino que se convirtió en uno de los principales destinos (o refugios) de la inversión de capital en el mercado bursátil mundial, al grado que actualmente el Estado Brasileño está preocupado por las descomunales inversiones en su país, pues está latente el riesgo de que salgan de manera masiva y provoquen serios problemas de descapitalización de corto plazo (Telléz Valencia, 2010). Para el 2008, Brasil gozaba de fortaleza productiva y de confianza en el mercado bursátil. Juntos, capacidad productiva interna e inversión de capital externa, han generado el incremento exponencial de los activos del Banco do Brasil y de las reservas internacionales.

En tanto, las reservas internacionales venían creciendo significativamente desde antes de la crisis de 2008. En enero de ese año estaban en poco más de 180 mil millones de dólares americanos, y aun entre agosto y septiembre (meses de gran inestabilidad financiera) siguieron creciendo, incluso pasando por arriba de los 200 mil millones de dólares americanos. En abril de 2011 alcanzaron la cifra récord de 328 mil millones de dólares americanos.

2.4. México

2.4.1. Crisis Bursátil de 1987

La crisis de 1987 es conocida como el desplome de la Bolsa Mexicana de Valores y que tal vez tenga mayor importancia por lo estrecha vinculación que existe con la economía y la política (Basáñez, 1990).

El auge bursátil inicio en 1983 cuando el índice de la Bolsa crecía mientras la producción se hundía debido a que a política gubernamental alentaba al capital y a la sujeción y control de los obreros, creando una percepción positiva del futuro en los empresarios e inversionistas motivándolos a arriesgar capital, no en industrias pero si en acciones.

Las modificaciones que las políticas comercial y cambiaria introdujeron en el funcionamiento son dos expedientes ineludibles en la explicación de por qué el crecimiento fue lento; la tasa de inflación y el déficit externo. Estas políticas condujeron a una mayor penetración de bienes foráneos en la demanda interna y en la oferta agregada similar al que precedió en 1982 (Millán Valenzuela).

El auge bursátil se dio de 1983 a 1987. El crecimiento más notable se registró en los dos años más difíciles para el sector real (1983 y 1986) y fue menor en los años de 1984 y 1985. El crecimiento en 1986 se vio totalmente opacado debido a lo ocurrido 1987 durante el tercer semestre.

El gobierno quería recuperar la confianza empresarial al nacionalizar la banca, pero posteriormente Miguel de la Madrid anunciaba la reprivatización del 34% de la tenencia de la banca. Entre estas empresas figuraban las casas de bolsa, las compañías de seguros y el resto de los denominados intermediarios financieros no bancarios.

En 1988 la cuenta corriente en la balanza de pagos crecía, las reservas aumentaban, lo cual podía respaldar la confianza de las autoridades y de los inversionistas en el peso.

El gobierno federal, para impulsar de las casas de bolsa colocó a través de ellas volúmenes crecientes de valores gubernamentales. El Banco de México propició la triangulación del endeudamiento interno del gobierno federal, en favor de los intermediarios no bancarios al limitar el acceso gubernamental en el que el pasado fue la tradicional fuente de recursos internos: el encaje legal. Las tasas del encaje legal son más reducidas que las que se pagan en el mercado de capitales, así el Banco de México alentó la emisión de Certificados de la Tesorería (Cetes) y otros valores gubernamentales de deuda los cuales fueron colocados a través de la casa de bolsa; propiciando así el flujo volúmenes de capitales y también de inversionistas en el mercado de valores.

El auge del mercado accionario tuvo un punto de partida de sostenimiento al mercado de instrumentos de deuda, en particular los Cetes. Estos certificados contaban con atractivos rendimientos que aunados a una política cambiaria ofrecía una evolución estable del peso frente al dólar, alentó el retorno de una parte considerable de los capitales fugados al mercado bursátil lo cual provocaría el boom de 1986 y 1987.

El gobierno propició el auge bursátil además mantuvo una desregulación casi completa del mercado, a pesar del notorio crecimiento de este, como receptor y administrador del ahorro de muchos mexicanos. Esto provocó una enorme especulación que propició el desplome de octubre.

La toma de utilidades que desencadenó la caída habría consolidado en definitiva al capital financiero privado y habría subrayado, a la vez, un punto sin retorno en el camino de restituirle su viejo poder de decisión sobre los circuitos financieros en México. Cinco años después, el país contaba nuevamente con una sólida e influyente fracción financiera de la clase dominante, reconciliada por fin con el gobierno mexicano.

2.4.2. Crisis de 1994-1995

Esta crisis también fue conocida como la crisis del “Efecto Tequila” ya que repercutió en varios países de Latinoamérica. En los años anteriores a esta crisis México obtuvo un enorme flujo de capital extranjero ya que en estas fechas se tenía una perspectiva favorable de la economía mexicana y el entorno internacional en el cual prevalecían las tasas de interés bajas. Así en los primeros años de la década de los noventa las entradas de capital a México alcanzaron un promedio anual de casi 8% del PIB (Ortiz, 2009).

Dichas entradas de capital llevaron al fortalecimiento de las finanzas públicas y a la demanda de crédito. Al mismo tiempo, la expansión de la demanda condujo a un fuerte aumento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. En consecuencia, para 1994 ese déficit representaba ya el 7% con respecto al PIB generando así un ambiente de vulnerabilidad.

Para los bancos que acababan de ser privatizados el esquema de incentivos operó a manera de premiar la toma de riesgos excesivos. Los inversionistas que acababan de adquirir los bancos deseaban recuperar su inversión lo más rápido posible lo que los llevaba a no medir el riesgo que asumían.

Así, el entorno de vulnerabilidad, el comienzo del alza en las tasas de interés internacionales en febrero de 1994 y una situación de política creciente, detonaron la crisis de 1994. La percepción acerca de la economía mexicana cambió por lo que hubo salidas del capital extranjero; de manera que la reversión repentina de los

flujos de capital y la depreciación significativa del peso frente al dólar originó una crisis profunda en el sector financiero mexicano.

El reto principal para las autoridades fue evitar el colapso del sistema financiero y productivo, y restablecer la confianza de los inversionistas en el país, para lo cual tomaron ciertas medidas:

- El suministro de liquidez en moneda extranjera a los bancos comerciales para impedir presiones adicionales sobre el tipo de cambio.
- Un acuerdo de apoyo para deudores de la banca.
- La compra de cartera en problemas con el fin de fortalecer el capital bancario.
- La activación de un programa de capitalización temporal para los bancos.
- Reformas legales para facilitar una recapitalización de la banca.
- La inversión de varias instituciones de crédito.

Había que tener plena conciencia de los riesgos que implicaba el aplicar las medidas antes citadas. Sin embargo, podría presentarse un colapso del sistema financiero y una profunda y prologada recesión, por lo que habría un costo a un mayor.

2.4.3. Crisis del 2008

No obstante que el origen de la crisis de 2008 fue en el sistema bursátil, la crisis financiera se agravó por la pérdida de confianza de la convertibilidad de las monedas. Podemos citar el caso mexicano, en donde el dólar estadounidense pasó de 10.20 hasta 14.5 pesos en promedio, tan solo de septiembre de 2008 a abril de 2009. Dadas las subastas o ventas de dólares estadounidenses por parte del Banco de México, esta divisa llegó a bajar de precio en algunos lapsos durante este periodo, no obstante, el precio se mantuvo alto, alcanzando incluso los 16 pesos. Como última medida para estabilizar el sistema monetario (y en sí todo el sistema financiero mexicano), el gobierno mexicano anunció el mes de abril de 2009 que

contrató una línea de crédito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por 47 mil millones de dólares (González, 2009), los cuales junto con las reservas internacionales de ese momento en 80 mil millones de dólares le dieron a México la credibilidad de que su moneda garantizaría en lo futuro su convertibilidad en la divisa que fuera necesaria, ya fuera para inversión o para el pago de deuda (principal preocupación de los inversionistas financieros).

El FMI considera que el impacto de la crisis en la economía mexicana se sintió en mayor magnitud que en la mayoría de los países de la región, debido a los fuertes vínculos con el epicentro de esta, los Estados Unidos de América (FMI, 2010). Originalmente se considera al año 2007 como el estallido de la crisis estadounidense, sin embargo, en la economía mexicana sus efectos se presentaron a partir del tercer trimestre de 2008, pero sobre todo durante 2009 (Ruíz, 2010).

Capítulo 3 . Análisis e interpretación de los Índices Bursátiles

El IPC, el Down Jones, el IBOVESPA y el Merval son indicadores de la evolución y el comportamiento de los mercados de valores y accionarios en donde cotizan las empresas más representativas de México, Estados Unidos de América, Brasil y Argentina.

En este capítulo se llevó a cabo el análisis de la serie de tiempo comprendida del 1 de enero de 2005 al 31 de diciembre de 2012 (Anexo), así mismo llevamos a cabo un análisis de correlación con el objetivo de determinar los efectos de la crisis hipotecaria “Subprime” en los índices citados.

3.1. Análisis gráfico

Este tipo de estudio se realiza principalmente, mediante el uso de gráficos con el propósito de pronosticar las futuras tendencia de los precios.

El análisis técnico es el arte de identificar una nueva tendencia en una fase relativamente temprana aprovechando dicha tendencia hasta que se demuestra que esta se ha revertido.

En los precios de mercado existen ciclos, para ello debemos entender los términos ciclicidad y ciclo.

Ciclicidad es una cadena de acontecimientos que se repiten en un orden dado. Los precios de las acciones se mueven en ciclos.

Llamamos ciclo al conjunto de una tendencia ascendente y a continuación otra tendencia descendente, las cuales presentan el mismo nivel de magnitud.

Con base en los conceptos anteriores podemos decir que, en los movimientos de los mercados, en particular el precio de las acciones tiende a tener un comportamiento repetitivo o ciclos. El cual puede afectar en la misma forma el comportamiento de los índices en estudio.

Los gráficos son el reflejo del comportamiento de los precios de un activo (real o financiero) en un periodo de negociación determinado. Para construir un gráfico usamos el eje vertical para señalar los precios en los que se ha negociado el activo y en el eje horizontal se usa para señalar el periodo de negociación, el cual depende del periodo que se desea analizar. La temporalidad de estos gráficos puede ser por cada minuto de negociación, cada hora, cada día, cada semana, cada año, etc.

Los analistas utilizan por lo general dos tipos de gráficos: gráfico de barras (de máximos y mínimos) y gráfico de velas japonesas. Para el análisis de los índices antes mencionados utilizaremos el gráfico de barras.

La tendencia para el análisis técnico es lo más importante, es la base para que el analista pueda realizar su tarea que es identificar el inicio de las tendencias lo más rápido posible y poder pronosticar el posible fin de esta.

Existen tres tipos de tendencias.

- Alcista: En este tipo de tendencia cada pico y cada valle se desarrollan en un precio o punto más alto que el anterior.
- Bajista: cada pico y cada valle de la tendencia se desarrollan en un precio más bajo que el anterior.
- Lateral: es cuando se forma una tendencia neutral y las cimas y los valles se presentan en forma paralela (horizontal).

Una forma sencilla de identificar la tendencia de los precios es trazar una línea que una los valles o mínimos en una tendencia alcista, de forma contraria, que una los picos o máximos en una tendencia bajista. Generalmente las líneas de tendencia se trazan juntando tres o más valles para una tendencia alcista; para una tendencia bajista es necesario que una tres o más picos. Entre mayor número de valles o picos toque la línea de tendencia se considera que es más confiable.

3.2. Estados Unidos de América

En la gráfica 1 de este capítulo se presenta la varianza condicionada generada para la información semanal del índice Dow Jones entre los años 2005 y 2012, en la cual podemos ver cómo en el periodo del 2006 a mediados del 2007 tuvo un comportamiento con tendencia alcista, periodo en el que ya se hacía uso de los créditos subprime, sin embargo, para el periodo de finales del 2007 y principios del 2009, periodo en el que la crisis hipotecaria estaba en auge se presenta una tendencia bajista con un declive, con lo que muchos expertos le llaman declive a piso, posterior a este periodo observamos una tendencia alcista justo después de que el gobierno de los Estados Unidos de América inyectó recursos a su economía para salvar a las grandes aseguradoras y prestadoras de servicios, sin embargo se puede observar a mediados del 2010 un par de comportamientos con tendencia bajista esto muy probablemente debido a las especulaciones que aún se mantenían por la falta de confianza en el salvamento de las instituciones financieras.



Elaboración propia con datos de Economática. Datos semanales.

El índice Dow Jones al inicio del periodo del 2004 al 2012 presentó tendencia alcista, sin embargo, en el segundo semestre comenzó a presentar una tendencia bajista.

De junio 2007 a enero 2008 presentó una resistencia muy fuerte en el nivel de 14,167.53 puntos. Enseguida registró una caída de - 54.33 % en tan sólo 5 meses-

El 27 de julio del 2007 el precio rompió la línea de soporte de largo plazo.

De acuerdo con los promedios móviles de 10 y 30 semanas, la señal de venta se registró al final 2007 en el mes de octubre cuando el promedio móvil corto (10 semanas), quedó por debajo del promedio móvil largo (30 semanas).

En el período de marzo a octubre del año 2008 se registró crecimiento en el nivel de volumen, lo cual indicaba a continuación una caída muy fuerte en el precio del Dow Jones.

Con dicha caída de precios, se rompieron las líneas de retroceso de Fibonacci de 23.6 %, 34.2 %, 50.0% y casi se alcanzó la del -54.33%. el índice respetó su soporte de 16,285 unidades (abril del año 2009).



Elaboración propia con datos de Economática. Datos semanales

3.3. México

En la gráfica 2 de este capítulo se presenta el IPC en forma semanal del año 2005 al año 2012, como es posible apreciar el comportamiento del índice denota una tendencia alcista hasta mediados del 2007 donde se estabiliza hasta mediados del 2008 posteriormente se observa una tendencia a la baja justo después de dar inicio la crisis hipotecaria en Estados Unidos de América y que coincide con la caída del Índice Dow Jones en este mismo periodo de tiempo (periodo 2008-2009 gráfica 1); para mediados del 2009 muestra una mejoría en la que retoma una tendencia creciente sin ningún evento que le afecte hasta finales del 2012.



Elaboración propia con datos de Economatica. Datos semanales

El índice de precios y cotizaciones presentó tendencia alcista de largo plazo del período que transcurrió del año 2004 al año 2012.

De junio 2007 a junio 2008 presentó una resistencia muy fuerte en el nivel de 32,852 puntos. enseguida registró una caída de -49.69% en tan sólo 5 meses (mayo a octubre del 2008).

El 27 de julio del 2007 el precio rompió la línea de soporte de largo plazo.

De acuerdo con los promedios móviles de 10 y 30 semanas, la señal de venta se registró el 25 de junio de 2008 cuando el promedio móvil corto (10 semanas), quedó por debajo del promedio móvil largo (30 semanas).

En el período de septiembre a octubre del año 2008 se registró crecimiento en el nivel de volumen, lo cual indicaba a continuación una caída muy fuerte en el precio del IPC.

Con dicha caída de precios, se rompieron las líneas de retroceso de Fibonacci de 23.6 %, 34.2 %, 50.0% y casi se alcanzó la del 50%. el índice respetó su soporte de 16,285 unidades (abril del año 2009).

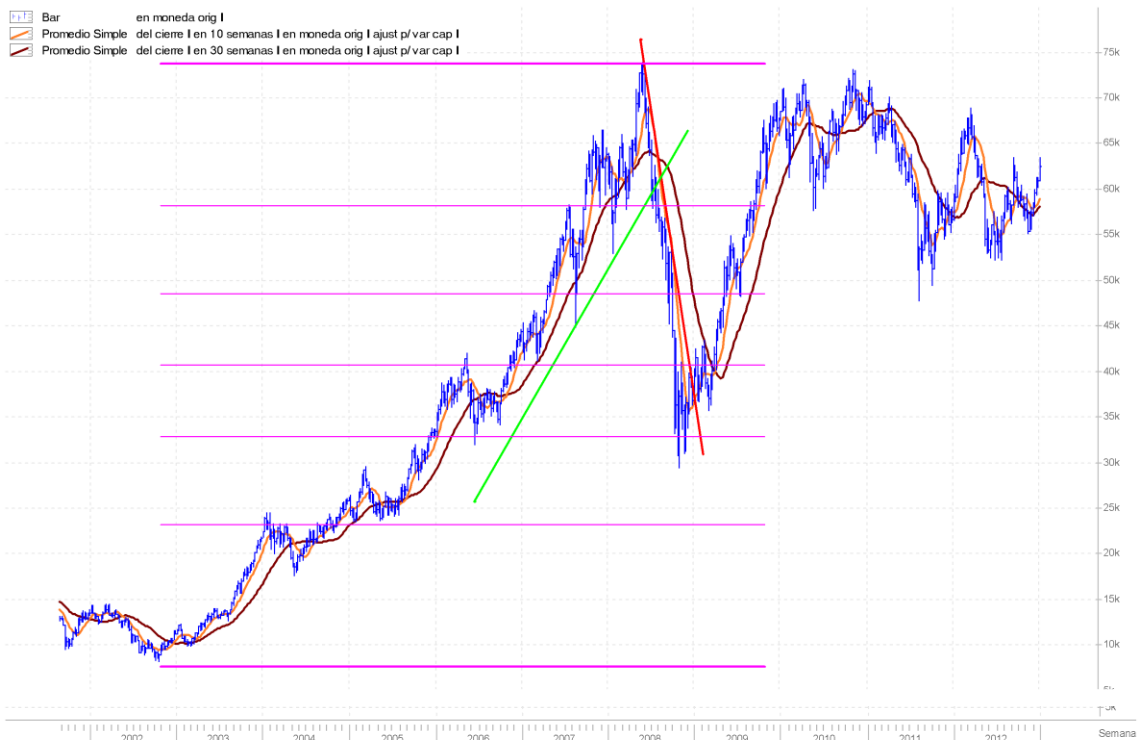


Elaboración propia con datos de Economatica. Datos semanales

A continuación, el índice repuntó y se dio una señal de compra el 15 de mayo de 2009 de acuerdo con el cruce positivo de los mencionados promedios móviles. El 26 de diciembre del año 2008 el precio superó la resistencia de largo plazo.

El IPC continuó subiendo durante los siguientes años, presentando máximos históricos el 15 de abril del 2010 (34,208 puntos), el 03 de enero del 2011 (38,877 puntos) y terminó el año de 2012 en 43,706 unidades.

3.4. Brasil BOVESPA



Elaboración propia con datos de Economatica. Datos semanales

El índice Ibovespa presentó tendencia alcista de largo plazo de los años 2004 al 2008.

En el año 2008 había alcanzado un máximo histórico de 73,920 unidades (29 de mayo 2008), para luego comenzar a descender, con volumen elevado. dicha baja se dio de mayo a octubre del año mencionado. El 25 de julio del 2007 el precio rompió la línea de soporte de largo plazo.

De acuerdo con los promedios móviles de 10 y 30 semanas, la señal de venta se registró el 1 de agosto del 2008 cuando el promedio móvil corto (10 semanas), quedó por debajo del promedio móvil largo (30 semanas).

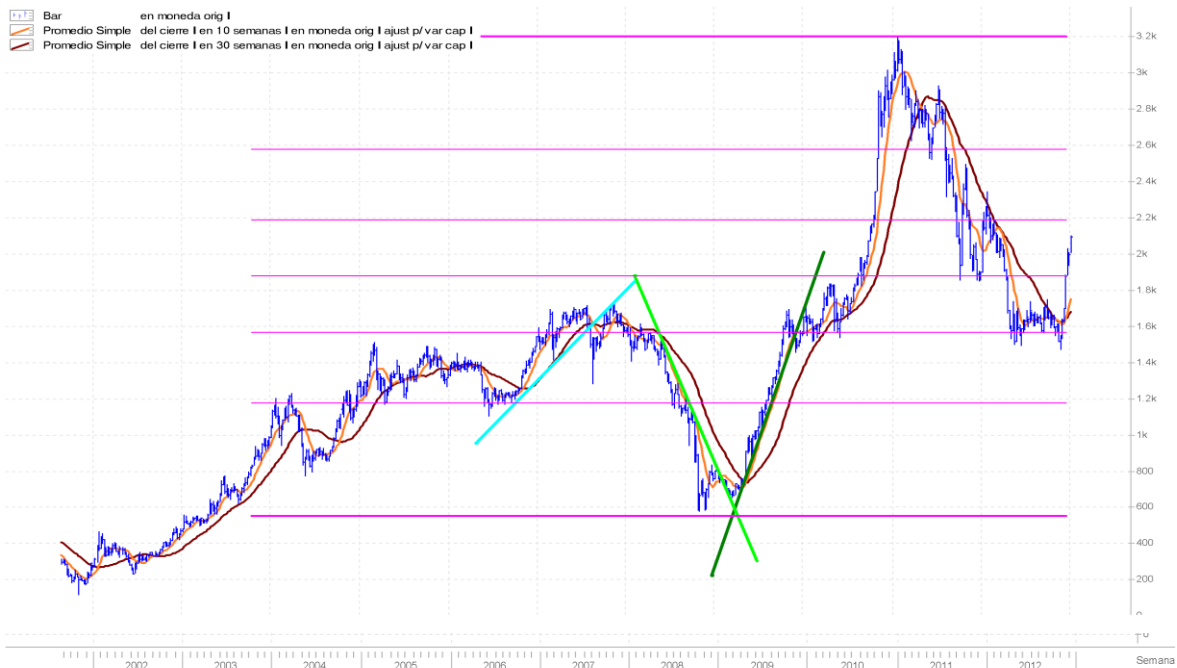
A continuación, el índice repuntó y, se dio una señal de compra el 3 de abril del 2009 de acuerdo con el cruce positivo de los mencionados promedios móviles. El 29 de enero del 2009 precio superó la resistencia de largo plazo.

El índice Ibovespa subió durante todo el año 2009. alcanzó el nivel de 71,989 unidades para el 9 de abril del 2011. Posteriormente, el precio bajó a las 57,633 unidades (20 de mayo del 2010).

Luego el precio se incrementó hasta alcanzar los 73,103 puntos el 4 de noviembre del 2010. enseguida, el precio descendió, marcando un nivel mínimo de 67,046 puntos (29 de mayo del año 2011)

3.5. Argentina

Por último, el Índice Merval tampoco fue inmune a la crisis del 2008 como se observa en la gráfica de este capítulo donde se considera la información en forma semanal del 2004 al 2012. En esta podemos ver un crecimiento constante desde el 2004 hasta mediados del 2008 donde se observa una caída severa con una tendencia constante hasta el segundo trimestre del 2009 donde comienza a tener una tendencia ascendente con inclusive un repunte a mediados del 2010 para luego presentar una tendencia constante.



Elaboración propia con datos de Economatica. Datos semanales

De junio del 2004 a septiembre del 2006 el índice Merval tuvo un periodo de estabilidad.

En el mes de octubre del 2006 tuvo una tendencia alcista hasta julio del 2007; posteriormente tuvo un periodo de estabilidad hasta mayo del 2008.

Con base a los promedios móviles de 10 y 30 semanas se presentó una señal de venta el 27 de septiembre del 2007 cuando el promedio móvil corto (10 semanas), quedó por debajo del promedio móvil largo (30 semanas). A partir de junio del 2008 empezó a tener una resistencia por lo que comenzó una tendencia bajista hasta marzo del 2009.

Justo, en lo que se pensaría el final de la crisis hipotecaria subprime, el índice Merval comienza a tener un repunte en lo que podemos considerar una tendencia alcista hasta abril del 2011.

Se hizo una descripción del comportamiento de los diferentes índices como complemento al trabajo para tener una mejor comprensión de su comportamiento.

Capítulo 4 Análisis de Correlación.

Para llevar a cabo nuestro análisis de correlación recurrimos al software econométrico E-Views, así como de datos históricos de los índices estudiados en este trabajo, además de las tasas T-bond, badlar, selic y cete 28.

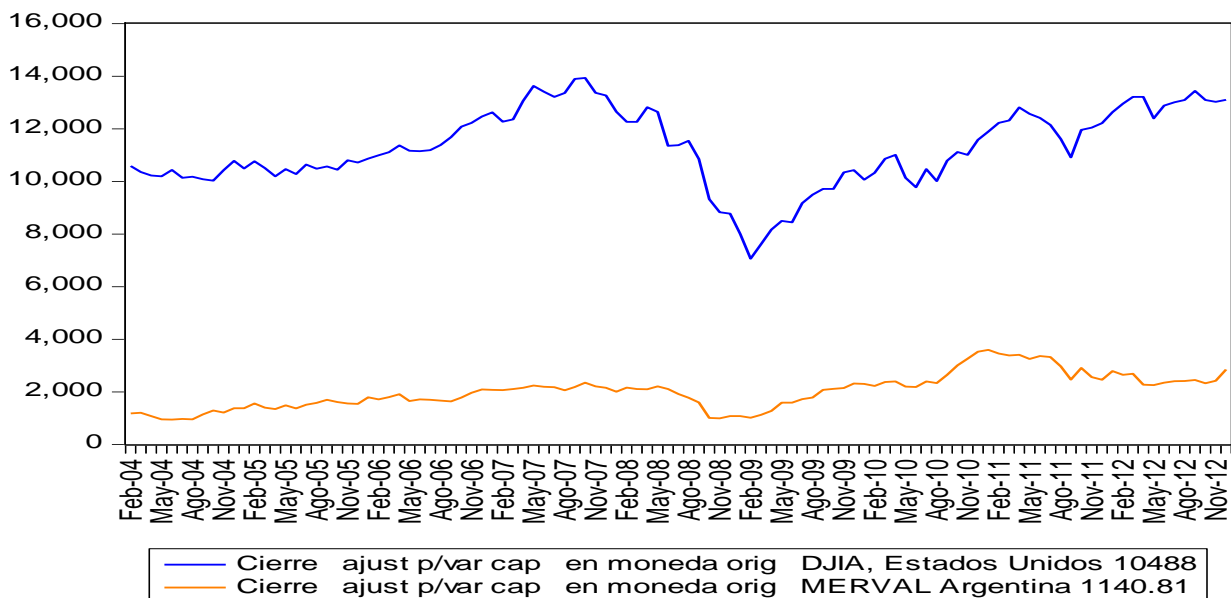
4.1. Correlación de índices.

4.1.1. Dow Jones Vs Merval

Al utilizar nuestro software podemos observar que la correlación entre estos dos índices es de .591528 por lo que podemos considerar que hubo una gran correlación.

	DOWJONES	MERVAL
DOWJONES	1.000000	0.591528
MERVAL	0.591528	1.000000

Como podemos observar en nuestra gráfica existe una similitud en el comportamiento de ambos índices, sin embargo, durante el periodo de la crisis del 008 se da una caída más significativa en el índice Dow Jones.



Elaboración por E-Views con datos de Economatica.

Durante este periodo hubo diversos eventos que tuvieron un efecto en los mercados y por tanto en el comportamiento del índice Merval.

Marina Tortul en su trabajo destaca el tipo de cambio y la importancia de los commodities. El contexto internacional de la época fue muy favorable para la Argentina. Estuvo caracterizado por gran liquidez mundial y tasas de interés consecuentemente bajas que tuvieron el doble efecto positivo de dirigir los flujos de capitales hacia las economías emergentes y de estimular el alza de los precios de las commodities.

El tipo de cambio real alto fue el pilar fundamental del crecimiento. Por un lado, favoreció la recuperación de la actividad industrial sobre la base de sustitución de importaciones y estimuló las exportaciones de origen industrial. Y por otro alentó el importante crecimiento de las exportaciones tradicionales de origen agropecuario, intensificado también por los precios excepcionalmente altos de las commodities.

Para algunos analistas la inflación es endógena por lo que es necesario aplicar algunas políticas monetarias y fiscales contractivistas. Al no aplicar estas políticas

surgieron complicaciones internas las cuales desataron la aceleración de las presiones inflacionarias y la manipulación de las estadísticas oficiales a partir de enero de 2007 y el conflicto con el sector agropecuario y la apreciación del tipo de cambio nominal en el II trimestre de 2008.

La aceleración de la inflación y la resultante apreciación cambiaria además de agredir al crecimiento de las exportaciones y de la industria local, provocó desconfianza en el sector privado que se manifestó en la persistente salida de capitales.

La caída de ingresos fiscales sumada al persistente aumento del gasto público amenaza con provocar la desaparición del superávit primario, fundamental para hacer frente a los pagos de amortizaciones de la deuda pública en un contexto de acceso a los mercados financieros internacionales restringido.

En el periodo más difícil de la crisis del 2008, las autoridades de Argentina decidieron mantener el tipo de cambio más bajo, para evitar la fuga de capitales; mientras que la mayoría de las economías emergentes tomaron como opción devaluar su moneda.

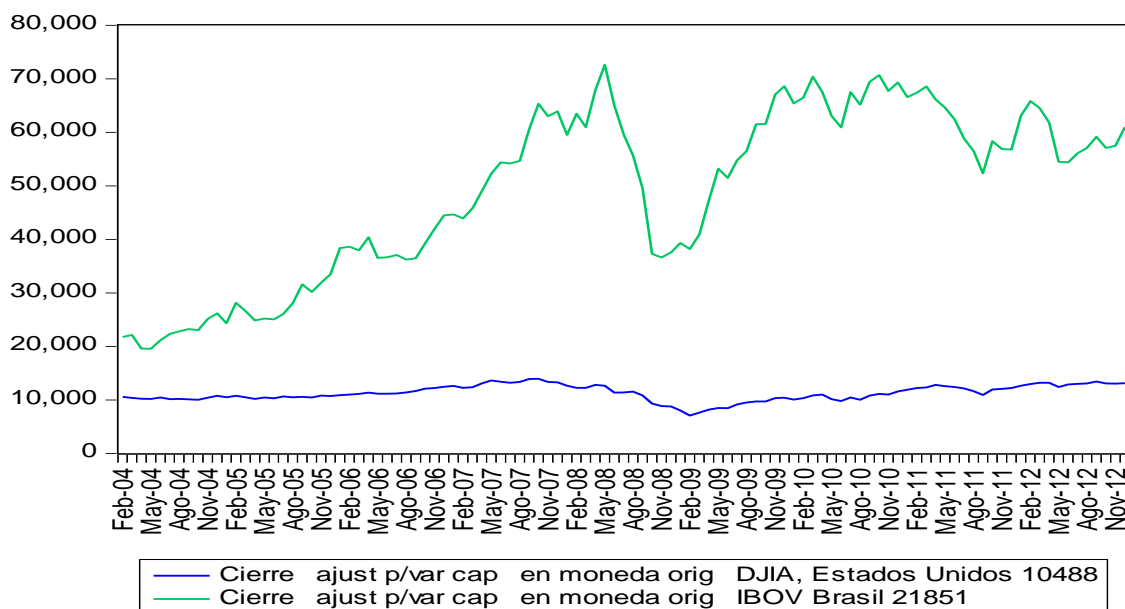
A pesar de que al final del 2008 aparentemente logran sobreponerse a los efectos de la crisis, para finales del 2009 y el primer semestre del 2010 se comienzan a ver indicios de que el crecimiento económico se verá afectado, una muestra de esto es el crecimiento de la tasa inflación la cual llegó a crecer al 25%.

Con esto podemos decir que el índice Merval presenta una dependencia (0.59%) con respecto al índice Dow Jones. Este comportamiento, se observa a lo largo del periodo que comprende 2004 al 2012 con relación a los diferentes eventos que afectan las bolsas a nivel mundial. Un ejemplo claro de esto es el evento en el periodo de mayo del 2008 a febrero del 2010 en dónde se observa una caída en los precios del Dow Jones y el Merval respecto a su propia escala.

4.1.2. Dow Jones Vs BOVESPA

En nuestra imagen podemos ver que la correlación entre el índice Dow Jones y el índice BOVESPA es de .4148 por lo que la crisis del 2008 no tuvo grandes efectos.

	DOWJONES	BOVESPA
DOWJONES	1.000000	0.414849
BOVESPA	0.414849	1.000000



Elaboración por E-Views con datos de Economatica.

La economía brasileña ha sido durante la primera década del siglo XXI la gran sorpresa de América Latina por su desarrollo y su modernización, partiendo de una base con un país con gran pobreza y enormes desigualdades. Tanto fue así, que tras la crisis del 2008 fue de los países que antes volvió a la senda del crecimiento, marcando en el 2010 un histórico 7,5% de crecimiento de su economía y actuando como imán para inversiones internacionales (García Robledo 2015).

Se ha producido un espectacular aumento del PIB en estos años, multiplicándose casi por 4 del 2000 al 2013, pasando, según el Banco Mundial, de los 644 a los 2.246 mil millones de dólares. A escala global, según datos del FMI, Brasil ocupa el 7º puesto en el ranking de países con mayor PIB nominal, sólo superado, en orden del ranking, por Estados Unidos de América, China, Japón, Alemania, Francia y Reino Unido. Entra así en el Top-10 de las economías más grandes del mundo.

García Robledo también menciona que Brasil no cuenta con gran apertura comercial, esta es solo del 28% muy por debajo de la media en Latinoamérica lo cual quiere decir que Brasil es una de las economías más cerradas a nivel mundial.

La balanza comercial desde el 2000 hasta la crisis mundial fue positiva debido al empuje y buen resultado de las exportaciones brasileñas. Desde la crisis mundial, las exportaciones han perdido este empuje, siendo previsible que para el 2014 esta balanza arrojará ya un saldo negativo.

La Balanza de transferencias es junto con la balanza comercial, la única Balanza que es positiva gracias a las remesas de los brasileños trabajando en el extranjero.

Estados Unidos de América, hasta la llegada de China, fue el principal aliado comercial de Brasil. La relación entre estos países se intensificó tras el apoyo de Brasil en la 2ª Guerra mundial a los Aliados, y desde entonces Brasil ha recibido transferencias de tecnología desde los Estados Unidos de América que le han permitido entre otras, desarrollar su industria aeronáutica. En contrapartida, Brasil ha sido proveedor de materias primas y mano de obra barata para la primera potencia mundial (García Robledo, 2015).

Las exportaciones brasileñas hacia Estados Unidos de América se han duplicado en este tiempo, con la única excepción de la crisis del 2009, momento en el que se redujeron casi hasta la mitad, pero se recuperaron ya en el 2011. Brasil ha llegado a exportar 27.402 millones de dólares e importar 31.701, lo que produce un déficit

comercial con Estados Unidos de América de 4.300 millones de dólares y una salida de divisas.

Por el lado financiero Brasil llegó a tener un déficit hasta antes de la crisis del subprime, sin embargo, aumentaron las inversiones hasta un pico de 88.330 millones de dólares de superávit del 2007 consecuencia del alza de los precios de las materias primas. Tras sufrir un shock producido por la crisis, en el año 2011 se registró un superávit máximo dentro del periodo de 110.808 millones de dólar.

Los superávits financieros de Brasil han sido mayoritariamente gracias a la Inversión Directa Exterior (IDE), aunque tras la crisis financiera del 2008, y gracias a la resistencia inicial mostrada por el país en los primeros años, éste se convirtió en un refugio de inversiones internacionales, aumentando notablemente también la Inversión en cartera.

En 2007, las colocaciones de ofertas iniciales en el BOVESPA alcanzaron su mayor nivel, US\$29,593 mills.; destacó la actividad que mostraron los sectores de servicios financieros (3 ofertas con una colocación conjunta de US\$9,577 mills.), construcción residencial (14 ofertas, con un acumulado de US\$4,082 mills.) y bancario (10 ofertas, US\$2,986 mills.).

En Brasil se llevó a cabo el IPO más importante en Latam, Santander BR (octubre de 2009), por un monto de US\$7,492 mills., participando 101,673 inversionistas, en su gran mayoría extranjeros (80%). Seguido por el IPO de BB Seguridad de (abril de 2013), en el cual se colocaron US\$5,737 mills., teniendo una participación de 114,335 inversionistas.

En el periodo más álgido de la crisis subprime, mientras Brasil tenía un número considerable de OPIS, México iba en declive; en 2007 Brasil contó con 64 colocaciones mientras México tuvo 3; en el año 2009, posterior al surgimiento de la crisis, Brasil tuvo 6 siendo este su menor número de OPIs mientras que México no tuvo ninguna. Reflejado en millones de dólares, esto es que en 2007 Brasil tuvo

\$29.59 millones de dólares mientras que México tuvo \$1.217 millones de dólares; para el 2009, como mencionamos anteriormente México no conto con nada y Brasil tuvo \$13.07 millones de dólares en OPIs (Manuel Pérez, J.A. Lovera, B. Salgado).

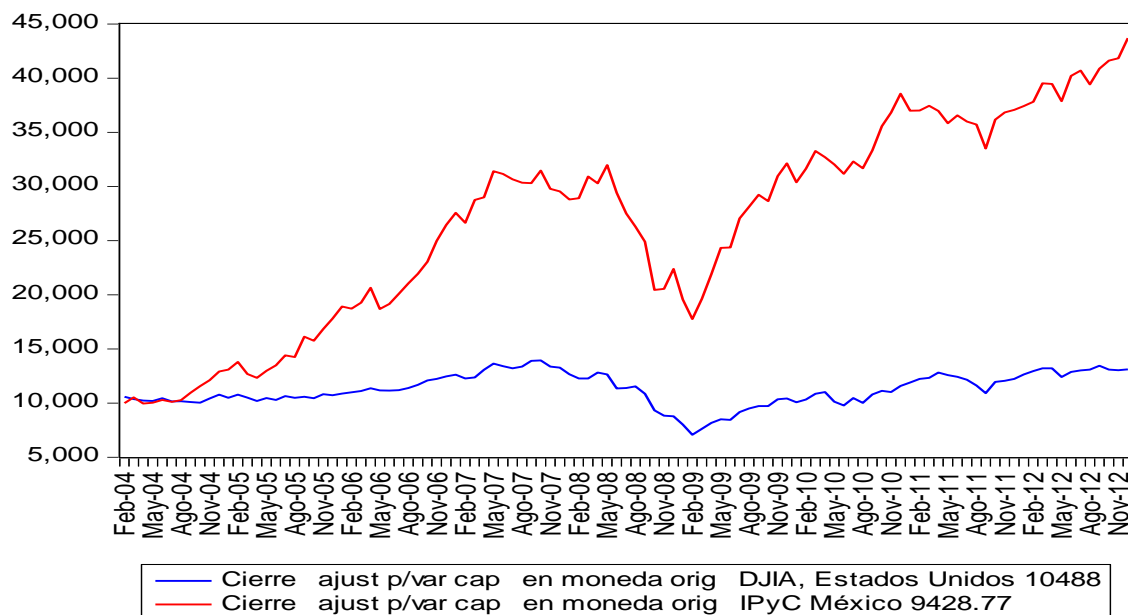
En el caso del índice Ibovespa, se observa una dependencia parcial (0.414849%) con respecto al índice Dow Jones. Este comportamiento, se observa a lo largo del periodo que comprende 2004 al 2012 con relación a los diferentes eventos que afectan las bolsas a nivel mundial. En este caso aún el evento que se presentó en el periodo de mayo del 2008 a febrero del 2010 no genera una caída en los precios del Bovespa, a diferencia del Dow Jones en dónde se aprecia una caída considerable en los precios.

4.1.3. Dow Jones Vs IPC

Con base en la imagen que muestra los resultados de correlación en nuestro software existe una correlación del .575901 entre el índice Dow Jones y el IPC, podemos decir que existe una correlación significativa.

	DOWJONES	IPYC
DOWJONES	1.000000	0.575901
IPYC	0.575901	1.000000

En nuestra gráfica observamos que en el 2004 existía una gran correlación entre ambos índices y que posteriormente fue disminuyendo, cuando se empezó a manifestar la crisis “subprime” el IPC lograba mantenerse inclusive podemos ver un leve crecimiento, pero cuando el Dow Jones tuvo su peor caída el IPC sufrió el mayor de los efectos a pesar de que en nuestro mercado no fueron negociados estos títulos subprime.



Elaboración por E-Views con datos de Economatica.

La emisión de acciones en el mercado de capitales u Oferta Pública Inicial (IPO, por sus siglas en inglés), representa una opción para recaudar capital para las compañías, el cual es típicamente empleado para financiar inversión (CAPEX), y/o mejorar el nivel de apalancamiento. Toda compañía que busque realizar un IPO en México está obligada a someterse a un proceso de transformación profundo, en su estructura, procesos y cultura corporativa, con el fin de cumplir las provisiones contenidas en la Ley del Mercado de Valores (LMV) y las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores (“Circular Única”).

Para el 2014 existían grandes empresas americanas con amplio reconocimiento y prestigio que se mantienen como compañías privadas, como es Chrysler, Dell, Mars, PricewaterhouseCoopers y Earnst & Young. En el caso de México, se tienen los casos de Cinépolis, La Costeña y las compañías de transporte terrestre, Grupo Senda y ADO, así como algunas de transporte aéreo como Interjet y Viva Aerobus, entre otras. La BMV y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) han identificado cerca de 7 mil medianas y grandes empresas que tienen potencial

para debutar en la bolsa, mismas que en conjunto generan alrededor del 40% del PIB. Sin duda existe una gran área de oportunidad para que la BMV pueda incrementar su tamaño e importancia, ya que la bursatilización de empresas en México se ha mantenido rezagada con relación al tamaño de la economía del país, que para el 2014 se encontraba en la posición #15 a nivel mundial.

Por otro lado, las OPIS en el 2014 con \$204.8 billones de dólares, habían tenido un alza considerable con respecto al 2000; durante el periodo de la crisis del 2008 hubo una colocación de OPIS con un valor de \$80.8 billones de dólares mientras que, en el 2007, siendo uno de sus puntos más altos, fue de \$204 billones de dólares.

En México las Ofertas Públicas Iniciales OPI a partir del surgimiento de la crisis subprime fue en declive bajando de 3,035 en el 2007, a 0 en el 2009 para posteriormente tener su pico más alto en el año 2013 con 30,305.

Con respecto al gráfico podemos observar que el índice IPC presenta una completa dependencia (0.575901%) con respecto al índice Dow Jones. Este comportamiento al igual que el índice Merval, se observa a lo largo del periodo que comprende 2004 al 2012 con relación a los diferentes eventos que afectan las bolsas a nivel mundial. Este fenómeno es evidente en el periodo de mayo del 2008 a febrero del 2010 en donde se observa una caída en los precios del Dow Jones que se refleja en el IPC.

4.2 Correlación de tasas

La tasa T-bond es utilizada por la Reserva Federal (FED), como referencia para créditos y depósitos bancarios. En las crisis de 1929 y de la burbuja punto-com esta tasa se ha visto afectada.

Para el 2007 se veía el comienzo de una nueva crisis se había generado una profunda volatilidad de los valores bursátiles y por tanto una caída de las bolsas de valores de todo el mundo debido a que los inversionistas vendían sus posiciones y se iban por las posiciones que consideraban más seguras como son los bonos del

tesoro de Estados Unidos de América; como consecuencia los bancos de todo el mundo empezaron a mostrar problemas de liquidez en todo el mundo.

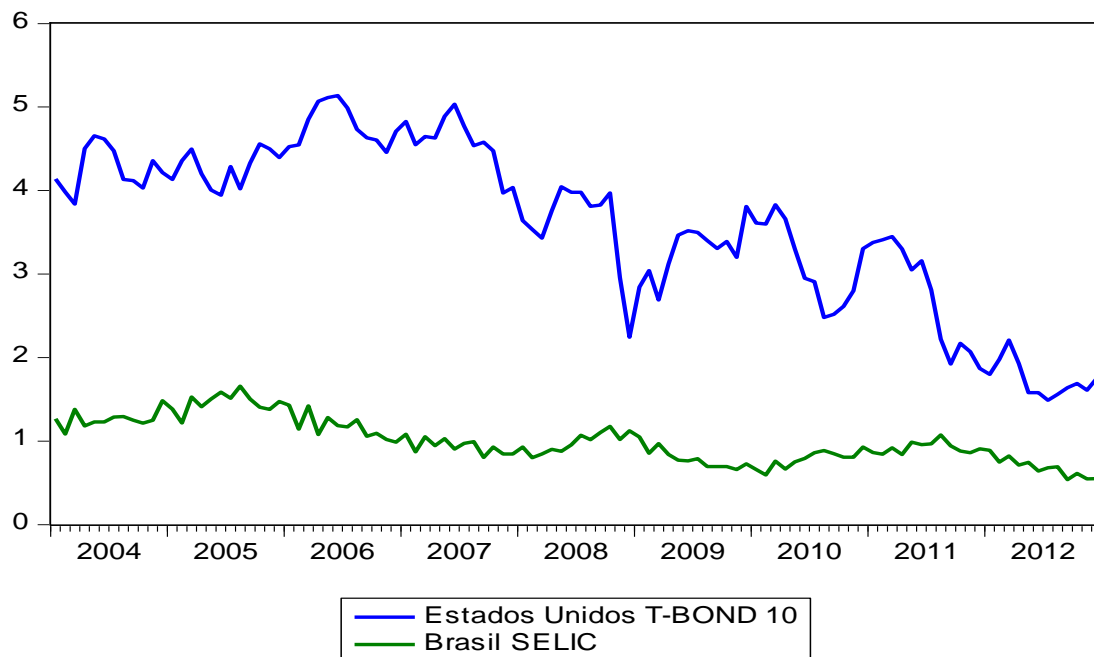
Como principal medida de prevención la Reserva Federal FED recortaría la tasa a la que prestaba a los bancos a mitad de punto porcentual 7.75% advirtiendo que la contracción del crédito podía ser un riesgo para el crecimiento económico.

El 31 de enero la mayor aseguradora de bonos MBIA, anunciaría una pérdida de 2,300 millones de dólares atribuyéndolo a su exposición a la crisis de las hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos de América, La Reserva Federal recortaría las tasas en $\frac{3}{4}$ de punto para que quedara en 3.5% para tratar de impedir el hundimiento de la economía.

4.2.1 T-Bond vs Selic

La correlación entre la tasa de Estados Unidos de América T-Bone y la tasa de Brasil Selic es de 0.598119

	TBOND	SELIC
TBONE	1.000000	0.598119
SELIC	0.598119	1.000000



Elaboración por E-Views con datos de Economatica.

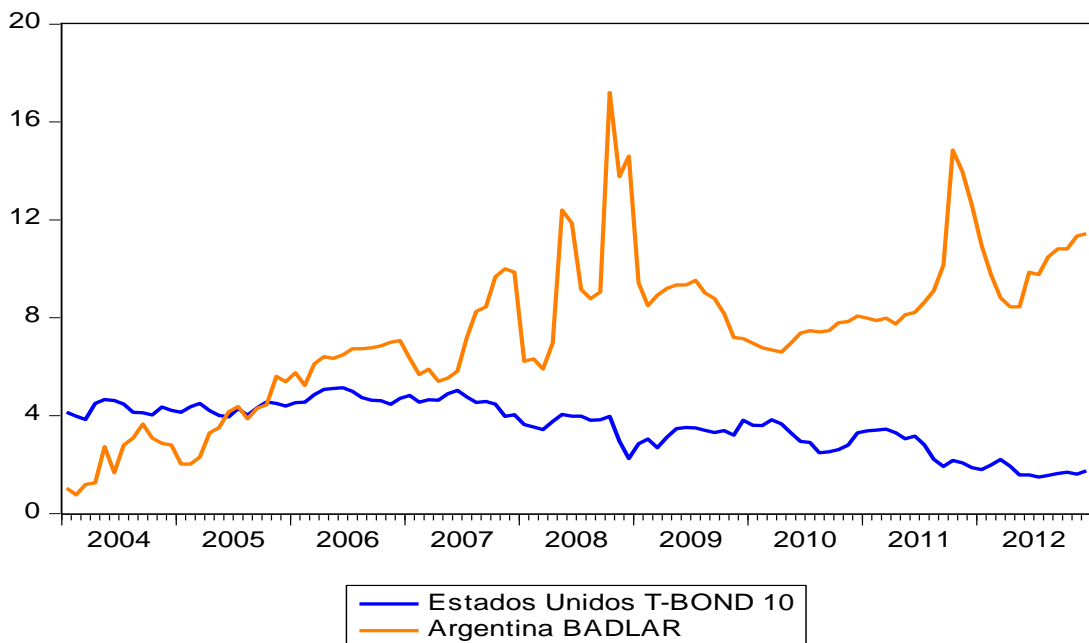
Brasil como medida de prevención y blindaje de las instituciones financieras hizo varias medidas como son la subasta de monedas con el compromiso de recompra, oferta de préstamos en moneda extranjera. Al mismo tiempo, el gobierno redujo las tasas de interés SELIC en diciembre del 2008 del 13.5% al 8.75% hasta diciembre del 2009.

El Banco Central cuenta con recursos en la forma de encajes obligatorios, sobre depósitos a la vista, depósitos de ahorros y depósitos a largo plazo Como en 2008/2009, una parte significativa de esos depósitos podría ser liberada para expandir el crédito y el consumo. Sin embargo, esas operaciones enfrentan los siguientes problemas. La mayor parte de esos depósitos, más del 80%, ya es remunerada por SELIC o por los índices de las cuentas de ahorro; los bancos solo tendrían interés en expandir los préstamos si obtuvieran tasas de interés superiores a las que ya reciben en las aplicaciones en títulos.

4.2.2 T-Bond y Badlar

La correlación entre las tasas T-Bone (no es carne, son bonos) T-Bonds (Estados Unidos de América de América) y Badlar (Argentina) es de -0.586114 por lo que podemos decir que no existe correlación entre estas tasas.

	TBOND	BADLAR
TBOND	1.000000	-0.586114
BADLAR	-0.586114	1.000000



Elaboración por E-Views con datos de Economatica.

A lo largo de 2008, en un contexto de gran volatilidad e incertidumbre internacional, el Banco Central adoptó una serie de medidas tendientes a dotar al sistema de la liquidez necesaria para atemperar los efectos negativos causados por la crisis de las hipotecas de baja calificación de los Estados Unidos de América (subprime) iniciada en la segunda mitad del año 2007.

La tasa BADLAR es la tasa promedio pagada por depósitos a plazo fijo de más de \$1.000.000 que publica diariamente el Banco Central de la República Argentina.

Durante el periodo de enero del 2008 a octubre del 2008 la tasa BADLAR tuvo variaciones significativas del 6% al 18%, entre mayo y junio fue muy irregular siendo este el periodo donde se presentaron mayores problemas de liquidez por lo que había una gran necesidad de ajustar la tasa de interés BADLAR.

Durante los tres primeros trimestres de 2008, el Banco Central continuó promoviendo el aumento gradual de las tasas de interés de corto plazo mediante el incremento de las tasas de interés de referencia, que establece a través de sus operaciones de pases. Esta gradual suba se interrumpió en el cuarto trimestre, permaneciendo sin cambios desde entonces.

La tasa de interés BADLAR de bancos privados pasó de niveles cercanos al 9% hasta un máximo de 18,4% en junio. A partir de entonces, emprendió una trayectoria descendente hasta alcanzar 12,2% en agosto. En septiembre se sintió el impacto del segundo shock al subir nuevamente la tasa de interés BADLAR a 12,6%, para continuar incrementándose en octubre y noviembre, alcanzando un máximo de 26,1% el 11 de noviembre. Tras ese pico, las condiciones del mercado monetario se fueron regularizando para fines de diciembre, cuando dicha tasa de interés cerró en 19,8%.

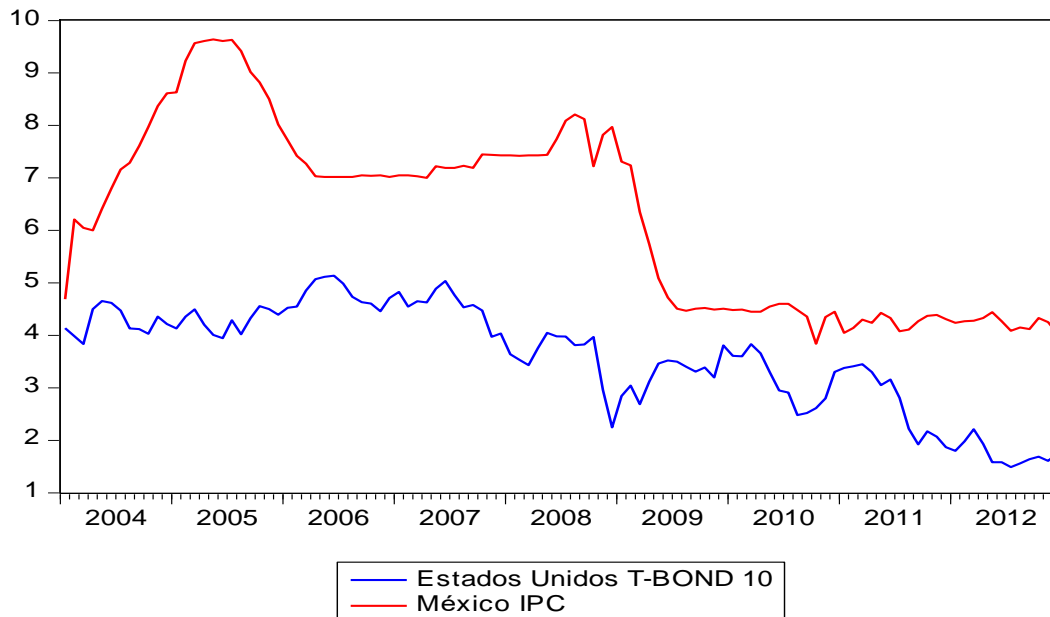
A mediados de diciembre se redujo el margen que se aplica sobre la tasa BADLAR en operaciones activas a tasa de interés variable de 4% a 0%. De la misma forma, se estableció un período bimestral (octubre-noviembre) para el cómputo de los requerimientos de encaje, sumado al correspondiente período trimestral (diciembre-febrero).

La colocación en abril de un bono en pesos con cupón variable siguiendo la tasa BADLAR resultó la única operación de mercado durante 2008.

4.2.3 Estados Unidos de América Cetes

Conforme a los datos que tomamos del periodo de enero del 2004 a diciembre del 2012 la correlación entre las tasas de Estados Unidos de América T-Bond y México CETE 28 es de 0.675868 la cual podemos decir que es bastante alta.

	TBOND	CETE28
TBOND	1.000000	0.675868
CETE28	0.675868	1.000000



Elaboración por E-Views con datos de Economatica.

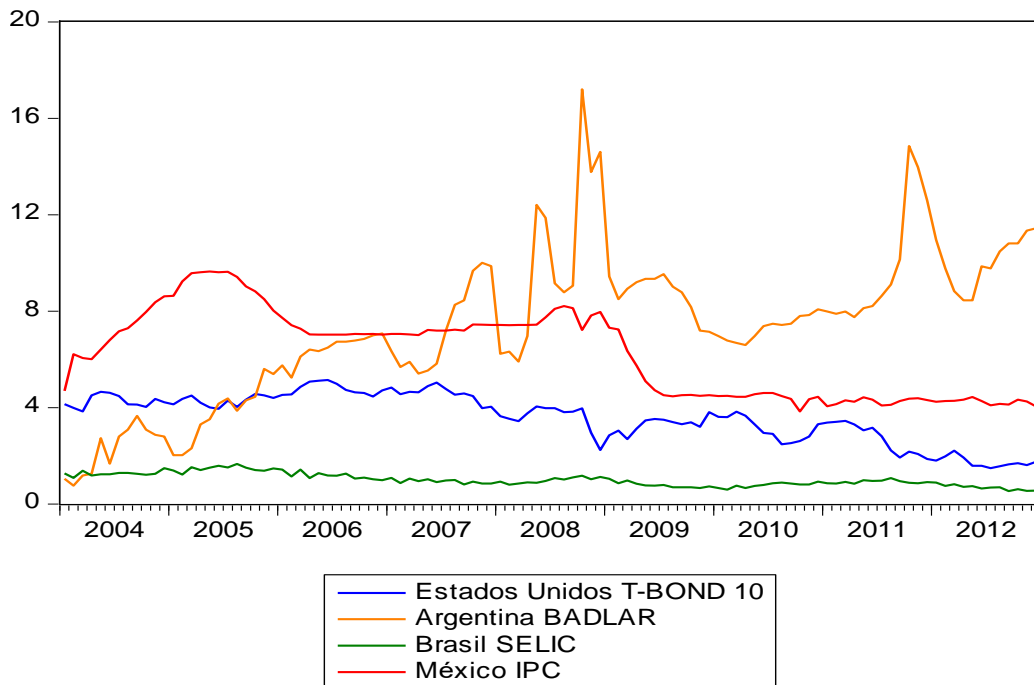
La expectativa de una mayor inflación en los siguientes meses provocó incrementos marginales en las tasas de interés de referencia, durante la subasta semanal de valores gubernamentales realizada este viernes. El rendimiento de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a plazo de 28 días, el indicador de referencia en el mercado de dinero llegó a 8.11 por ciento anual, dos centésimas arriba que la semana previa, informó el Banco de México. “Las tasas de interés

están presionadas al alza por una expectativa de mayor inflación y menor crecimiento”, comentó Invex Grupo Financiero. En la subasta semanal de valores gubernamentales realizada ayer, los Cetes con liquidación a 91 días fueron colocados con una tasa de interés de 8.40 por ciento anual. En tanto, a 175 días fueron negociados con un rendimiento de 8.62 por ciento, nueve centésimas más que el martes de la semana pasada, añadió el banco central.

4.2.4 Tbond Badlar Selic Cete

A continuación, podemos ver la correlación entre estas cuatro tasas.

	TBONE	BADLAR	SELIC	CETE28
TBOND	1	-0.5861137451602564	0.5981188682454304	0.6758677948332775
BADLAR	-0.5861137451602564	1	-0.5827504533090594	-0.4235979161896247
SELIC	0.5981188682454304	-0.5827504533090594	1	0.7718039088454921
CETE28	0.6758677948332775	-0.4235979161896247	0.7718039088454921	1



Elaboración por E-Views con datos de Economatica.

Capítulo 5 Conclusiones

Considerando la historia de las diversas crisis económico-financieras que han presentado los países que hemos decidido considerar; Estados Unidos de América, México, Brasil y Argentina, para este estudio. Podemos decir que esta ha sido la crisis más tóxica de la “nueva era”.

En definitiva, la crisis suprima del 2008 fue sumamente agresiva, pero debemos considerar múltiples factores que lograron que los efectos de esta crisis fueran de manera global.

Si bien toda persona tiene derecho a tener una vivienda, las instituciones financieras que tienen la capacidad de otorgar un crédito hipotecario deberían considerar la capacidad de crédito, las personas consideradas subprime se les debió haber otorgado un límite de crédito más bajo; sin embargo y por propia experiencia, no era así en ocasiones este tipo de personas obtenían hasta tres créditos.

Por otro lado, tenemos el empaquetamiento de los títulos de deuda, si bien los títulos de deuda suelen ser negociables, estos deben ser empaquetados con títulos similares, pero desafortunadamente estos títulos fueron mezclados con otros títulos de deuda que pudieran ser más lucrativos. Al negociarse junto con estos títulos los convirtió en tóxicos.

¿Cómo es que llegaron a ser tan nocivos a un nivel global? He aquí otro punto igual de importante a considerar. Estos empaquetamientos de títulos se negociaron en un gran número de mercados internacionales y, esto fue posible debido a que recibían una calificación buena o alta, por lo que los inversionistas pensaron que lograrían una ganancia considerable al obtener estos títulos. Sin embargo, esto no fue así.

¿Cuál fue el resultado de esto? Al caer los deudores en incapacidad de pago quienes adquirirían estos títulos no obtuvieron ganancia alguna y, que por haber sido negociados en diversos mercados internacionales las caídas de los mismos fueron abismales; convirtiéndose así en bonos chatarra sin valor alguno debido a que eran activos financieros de muy mala calidad con buena calificación crediticia.

Aunque estos títulos no fueron negociados en los mercados latinoamericanos como Argentina, Brasil y México también tuvieron serias afectaciones, tal vez, no tan marcadas como en los Estados Unidos de América, pero por ser socios comerciales de este país. Se vieron afectados, ya que al tener pérdidas las instituciones financiera e inversionistas el consumo de productos latinoamericanos disminuyó, como consecuencia de esto las tasas de referencia sufrieron cambios significativos.

Brasil, por su parte logró superar la crisis en su punto más álgido, justo en el 2008 el índice Bovespa alcanzó su pico más alto 44,616 (USD). En periodo en el que parecía ir en disminución la crisis hipotecaria subprime es cuando el índice Bovespa empezó a experimentar una caída significativa. Hoy en día el Bovespa, solo se ha

podido recuperar de la caída sufrida en los años 70, cuya recuperación tardo más de 14 años.

Como consecuencia surgieron en los tratados de Basilea, las reglas para poder negociar los diversos títulos con el fin que se garantice la confianza en la negociación de dichos títulos. Además, que, muchas de estas reglas no se han establecido a las economías con mercados más fuertes, sino que se les han aplicado a las economías emergentes como las latinoamericanas para que no incurran en la incapacidad de pago.

Una de estas consecuencias son los Seguros de Depósitos, estos han desempeñado un gran papel ya que con la presencia de estos seguros se ha logrado disminuir los riesgos de corridas bancarias y evitar el riesgo entre instituciones bancarias.

Algo importante a considerar desde mi punto de vista en estos tratados con el fin de lograr una mejor prevención y es que las calificadoras deben tener una serie de normas para tomar en cuenta los componentes de los distintos títulos o acciones poder emitir las diversas escalas de calificaciones para que exista una negociación más sana entre mercados.

Algunos analistas consideran que las subprime están de regreso con algunas de sus malas prácticas ya que al igual que los bonos previos a la crisis no se tiene información certera al respecto; hoy en día, muchos de estos préstamos están incluidos en los bonos que se han vendido al mercado y que no cuentan con cláusula alguna de mantenimiento ni de control sobre la marcha de la compañía, según cifras del BIS. Es decir, la transparencia con respecto a la información de dichos créditos sigue siendo incierta. Según el Banco Internacional de Pagos es preocupante la exposición de los bancos por los posibles daños colaterales que pueden llegar a tener si llegara existir una problemática en los mercados.

Por último, la hipótesis principal del trabajo menciona que el índice DOW JONES no presento correlación con los índices IPC, BOVESPA Y Merval, sin embargo, el análisis realizado mostro una correlación directa entre el DJ con Merval, y principalmente con el IPC, en donde el comportamiento observado de este indicador fue idéntico al DJ. Por otro lado, las hipótesis secundarias no se cumplieron debido que solo los índices IPC y Merval, mostraron una correlación representativa con el DOW JONES, a diferencia de BOVESPA, lo que indicaría una baja participación de las emisoras de Estados Unidos de América en el mercado de Brasil. Esto muestra la gran dependencia del mercado mexicano y argentino con el de Estados Unidos de América, lo que restringe bastante su respuesta hacia eventos internacionales como fue la crisis hipotecaria del 2008. Este comportamiento del IPC y Merval podrían responder al fenómeno de la globalización, ya que existe una conexión entre las bolsas de valores de casi todo el mundo. De igual forma, con la globalización se han ido disminuyendo las barreras en los distintos mercados con el fin de que haya una mayor circulación de capitales financieros, comerciales, y productivos, lo que hace atractivos los mercados para los inversionistas y especuladores de diversas partes del mundo, que buscan invertir sus recursos en dichos mercados para lograr un mayor rendimiento. Esto es un punto muy importante por el que existe una dependencia entre los diversos mercados y por tanto en los índices bursátiles.

En el caso particular de México, al ser uno de los principales socios económicos de Estados Unidos de América y con el fin de minimizar los efectos que pueda tener el mercado de Estados Unidos de América en el mexicano, el Banco de México replica los movimientos, al siguiente jueves inmediato, que realiza la FED. Por ejemplo, la FED con el fin de minimizar las caídas de los índices de Estados Unidos de América entre ellos el Dow Jones orienta a que disminuyan las tasas de interés para incentivar el mercado bursátil y las inversiones en general. Banco de México se ve entonces en la necesidad de hacer exactamente lo mismo para generar confianza y que los inversionistas sigan participando en el mercado mexicano. Al estar las

emisoras con mejor desempeño dentro del IPC y que a su vez algunas de estas también forman parte del Dow Jones; el comportamiento del Dow Jones se verá reflejado en el IPC.

Capítulo 6 Bibliografía

BASÁÑEZ MIGUEL, “El pulso de los sexenios, 20 años de crisis en México” 1990, Edit. Siglo Xxi Editores.

BORDIER CORDOBA, DAVID, “Crisis Hipotecaria: antecedentes, desenlace y propuesta” 2008. Tesis de Maestría, UNAM. México.

CASTILLO ANTONIO, ALEJANDRO. “La Crisis Subprime y su impacto en Estados Unidos de América y México: un análisis desde la perspectiva de la educación Financiera”, 2012, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.

<http://132.248.9.195/ptd2013/Presenciales/0688774/Index.html>

CITIGROUP BANAMEX, “Reporte diciembre 2007”, 2008, Banamex, México.

CORREA, EUGENIA, Duarte Cesar, “Consecuencias de la crisis financiera crediticia sobre el balance de los conglomerados en 2007”, 2010, México, Economía Informa.

CORREA EUGENIA, GIRÓN ALARCON, “Economía financiera contemporánea”, 2004, Edit. Porrúa, México.

DABAT, Alejandro, “La crisis financiera en Estados Unidos de América y sus consecuencias internacionales”, Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, Vol.40, número 157, abril-junio 2009. <http://www.scielo.org.mx/pdf/prode/v40n157/v40n157a3.pdf>

EDWARD S. MASON, Robert E. Asher, “The world Bank since Bretton Woods” 1973, The Brookings Institution, ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA DE AMÉRICA.

GREENSPAN, ALAN, “La Crisis” 2010, Estados Unidos de América, Revista Economía Institucional.

LÓPEZ DOMINGUEZ, Ignacio. “Crisis Suprime”. Revista Expansión.com
<https://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-subprime.html>

MEDELLÍN PINO, Alejandra, “Las crisis económicas y financieras en México de 1976,1982, 1987, 1994 y 2008: causas y consecuencias, 2013. México, Facultad de Contaduría y Administración, Universidad Nacional Autónoma de México.

MORALES CHANG, Diana Fernanda, “Crisis financiera de Estados Unidos de América en 2008 y sus efectos en el sector financiero mexicano”, Abril 2010, México, Facultad de Estudios Superiores Acatlán, Universidad Nacional Autónoma de México.

NÚÑES VARGAS PAULO, Vásquez Chavarría Kendal, 2013 “Crisis económica brasileña en los años 1998-199” <http://www.auladeeconomia.com/articulosot-09.htm>.

Plou Santiago E., Spread Bancario en Argentina, Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas, Escuela de Estudios de Posgrado Especialización en Administración Financiera, Buenos Aires, Argentina, Julio 2014

ORTIZ GUILLERMO, “La crisis mexicana de 1994-1995 y la actual crisis financiera” 2009, Este país. México.

ORTEGA CASTRO, Alfonso, “Introducción a las finanzas”, McGraw-Hill Interamericana, segunda edición, México 2008.

ORTIZ GUTIÉRREZ, Jorge Sigfrido, “La crisis Hipotecaria en los Estados Unidos de América y sus efectos en el mercado Hispano de la vivienda en el Estado de California (2007-2008), Septiembre 2009, México, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.

RAMOS BENITO, Jessica, “La interdependencia de los mercados financieros: la crisis financiera de Estados Unidos de América en el 2008”, 2010, México, Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, Universidad Nacional Autónoma de México.

RUIZ RAMIREZ, HECTOR,” Crisis financiera mundial: impacto en la economía mexicana”, 2010. México, Observatorio de la economía Latinoamericana.

SALAMA, Pierre. Economista, “Argentina, Brasil y México frente a la crisis internacional”, Cern-Cnrs y GREITD 7115, profesor de la Universidad de París xiii. Diciembre 2008. <chrome-extension://efaidnbnmnnibpcajpcglclefindmkaj/https://biblat.unam.mx/hevila/HerramientaBuenosAires/2009/no41/2.pdf>

SALVIA SEBASTIÁN, “El país en riesgo”, 2011, Estudios, Buenos Aires. Shaw Diego, Liquidez, problema de liquidez en un banco corporativo en Argentina, Buenos Aires 30 de noviembre de 2008.- https://ucema.edu.ar/posgrado-download/tesinas2008/maf_shaw.pdf

SEVILLA ANDRÉS, 2013 “Burbujas de las punto com” <http://www.economipedia.com/2013/02/burbuja-de-las-punto-com.html>.

TELLÉZ VALENCIA CARLOS, “Integración monetaria para América Latina. Los retos del Banco del Sur” 2010, El Colegio de Michoacán A.C. México. TORRES CARDOSO, Roberto Carlos, “La banca comercial en México durante la crisis del 2008”, Febrero 2011, México, Facultad de Estudios Superiores Aragón, Universidad Nacional Autónoma de México.

TORTUL MARINA, “Impacto de la crisis internacional sobre la economía argentina”, 2011, Argentina, Universidad Nacional del Sur.

VARGAS LÓPEZ, Gabriela Sarahí, “El sistema financiero mexicano del siglo XXI. Precedentes y repercusiones a la crisis económica 2008”, 2010, México, Facultad de Estudios Superiores Cuautitlán, Universidad Nacional Autónoma de México.

https://www.palermo.edu/economicas/PDF_2009/PBR4/4_Business04.pdf

http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0720_PlouSE.pdf

<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0185166713725888?token=435046A1793CB00F454B0C5E83EF98F2648EB2A954F7E6C53D8FA834E572F199BB11C9A724516D593D78CB0455B36EC9>

Capítulo 7 ANEXOS

7.1. Índices

	Estados Unidos de América Dow Jones	Brasil Bovespa	México IPC	Argentina BADLAR
Ene-04	10488	21851	9429	1141
Feb-04	10584	21755	9992	1183
Mar-04	10358	22142	10518	1202
Abr-04	10226	19607	9948	1078
May-04	10188	19544	10036	953
Jun-04	10435	21148	10282	945
Jul-04	10140	22336	10116	966
Ago-04	10174	22803	10264	952
Sep-04	10080	23245	10957	1143
Oct-04	10027	23052	11564	1287
Nov-04	10428	25128	12103	1213
Dic-04	10783	26196	12918	1375
Ene-05	10490	24350	13097	1374
Feb-05	10766	28139	13789	1559
Mar-05	10504	26610	12677	1400
Abr-05	10193	24843	12323	1348
May-05	10467	25207	12964	1486
Jun-05	10275	25051	13486	1367
Jul-05	10641	26042	14410	1508
Ago-05	10482	28044	14243	1582
Sep-05	10569	31583	16120	1695
Oct-05	10440	30193	15760	1609
Nov-05	10806	31916	16831	1555
Dic-05	10718	33455	17803	1543
Ene-06	10865	38382	18907	1794
Feb-06	10993	38610	18706	1714
Mar-06	11109	37951	19273	1801
Abr-06	11367	40363	20646	1909
May-06	11168	36530	18678	1654

Jun-06	11150	36630	19147	1711
Jul-06	11186	37077	20096	1702
Ago-06	11381	36232	21049	1663
Sep-06	11679	36449	21937	1637
Oct-06	12081	39262	23047	1782
Nov-06	12222	41931	24962	1967
Dic-06	12463	44473	26448	2090
Ene-07	12622	44641	27561	2071
Feb-07	12269	43892	26639	2068
Mar-07	12354	45804	28748	2103
Abr-07	13063	48956	28997	2155
May-07	13628	52268	31399	2243
Jun-07	13409	54392	31151	2191
Jul-07	13212	54182	30660	2180
Ago-07	13358	54637	30348	2062
Sep-07	13896	60465	30296	2188
Oct-07	13930	65317	31459	2351
Nov-07	13372	63006	29771	2207
Dic-07	13265	63886	29537	2152
Ene-08	12650	59490	28794	2007
Feb-08	12266	63489	28919	2162
Mar-08	12263	60968	30913	2104
Abr-08	12820	67868	30281	2096
May-08	12638	72592	31975	2206
Jun-08	11350	65017	29395	2108
Jul-08	11378	59505	27501	1920
Ago-08	11544	55680	26291	1777
Sep-08	10851	49541	24889	1598
Oct-08	9325	37256	20445	1011
Nov-08	8829	36595	20535	994
Dic-08	8776	37550	22380	1080
Ene-09	8001	39300	19565	1077
Feb-09	7063	38183	17752	1019
Mar-09	7609	40925	19627	1126
Abr-09	8168	47289	21899	1275
May-09	8500	53197	24332	1587
Jun-09	8447	51465	24368	1588
Jul-09	9172	54765	27044	1720
Ago-09	9496	56488	28130	1782

Sep-09	9712	61517	29232	2075
Oct-09	9713	61545	28646	2116
Nov-09	10345	67044	30957	2147
Dic-09	10428	68588	32120	2321
Ene-10	10067	65401	30392	2299
Feb-10	10325	66503	31635	2221
Mar-10	10857	70371	33266	2374
Abr-10	11009	67529	32687	2396
May-10	10137	63046	32039	2204
Jun-10	9774	60935	31157	2185
Jul-10	10466	67515	32309	2398
Ago-10	10015	65145	31680	2337
Sep-10	10788	69429	33330	2643
Oct-10	11118	70673	35568	3007
Nov-10	11006	67705	36817	3261
Dic-10	11578	69304	38551	3524
Ene-11	11892	66574	36982	3593
Feb-11	12226	67383	37020	3456
Mar-11	12320	68586	37441	3388
Abr-11	12811	66132	36963	3406
May-11	12570	64620	35833	3251
Jun-11	12414	62403	36558	3361
Jul-11	12143	58823	35999	3322
Ago-11	11614	56495	35721	2965
Sep-11	10913	52324	33503	2464
Oct-11	11955	58338	36160	2906
Nov-11	12046	56874	36829	2563
Dic-11	12218	56754	37078	2463
Ene-12	12633	63072	37423	2787
Feb-12	12952	65811	37817	2648
Mar-12	13212	64510	39521	2684
Abr-12	13214	61820	39461	2272
May-12	12393	54490	37873	2257
Jun-12	12880	54354	40200	2347
Jul-12	13009	56097	40704	2400
Ago-12	13091	57061	39422	2408
Sep-12	13437	59175	40867	2452
Oct-12	13096	57068	41620	2323
Nov-12	13026	57474	41834	2419

Dic-12	13104	60952	43706	2854
--------	-------	-------	-------	------

7.2. Tasas

Fecha	Estados Unidos de América T-BOND 10	Brasil SELIC	México CETE 28	Argentina BADLAR
Ene-04	4.14	1.27	4.69	1.04
Feb-04	3.98	1.08	6.21	0.76
Mar-04	3.84	1.38	6.05	1.18
Abr-04	4.50	1.18	6.00	1.25
May-04	4.66	1.23	6.41	2.73
Jun-04	4.62	1.23	6.80	1.67
Jul-04	4.48	1.29	7.16	2.80
Ago-04	4.13	1.29	7.29	3.08
Sep-04	4.12	1.25	7.61	3.66
Oct-04	4.03	1.21	7.97	3.08
Nov-04	4.36	1.25	8.37	2.87
Dic-04	4.22	1.48	8.61	2.80
Ene-05	4.13	1.38	8.63	2.02
Feb-05	4.36	1.22	9.23	2.02
Mar-05	4.50	1.53	9.57	2.30
Abr-05	4.20	1.41	9.61	3.30
May-05	4.01	1.50	9.64	3.51
Jun-05	3.95	1.59	9.61	4.16
Jul-05	4.29	1.51	9.63	4.37
Ago-05	4.02	1.66	9.42	3.87
Sep-05	4.33	1.50	9.02	4.30
Oct-05	4.56	1.41	8.82	4.45
Nov-05	4.50	1.38	8.50	5.61
Dic-05	4.40	1.47	8.02	5.39
Ene-06	4.53	1.43	7.72	5.75
Feb-06	4.55	1.15	7.42	5.24
Mar-06	4.85	1.42	7.27	6.12
Abr-06	5.07	1.08	7.03	6.41
May-06	5.11	1.28	7.02	6.34
Jun-06	5.14	1.18	7.02	6.48
Jul-06	4.99	1.17	7.02	6.73
Ago-06	4.73	1.26	7.02	6.73
Sep-06	4.63	1.06	7.05	6.78
Oct-06	4.61	1.09	7.04	6.85

Nov-06	4.46	1.02	7.05	7.00
Dic-06	4.71	0.99	7.02	7.07
Ene-07	4.83	1.08	7.05	6.34
Feb-07	4.55	0.87	7.05	5.68
Mar-07	4.65	1.05	7.03	5.90
Abr-07	4.63	0.94	7.00	5.41
May-07	4.89	1.03	7.22	5.53
Jun-07	5.03	0.91	7.19	5.82
Jul-07	4.77	0.97	7.19	7.19
Ago-07	4.54	0.99	7.23	8.26
Sep-07	4.58	0.80	7.19	8.45
Oct-07	4.48	0.93	7.45	9.68
Nov-07	3.97	0.84	7.44	10.00
Dic-07	4.04	0.84	7.43	9.87
Ene-08	3.64	0.93	7.43	6.23
Feb-08	3.53	0.80	7.42	6.32
Mar-08	3.43	0.84	7.43	5.90
Abr-08	3.76	0.90	7.43	6.96
May-08	4.05	0.88	7.44	12.40
Jun-08	3.98	0.96	7.74	11.87
Jul-08	3.98	1.07	8.09	9.16
Ago-08	3.81	1.02	8.21	8.78
Sep-08	3.83	1.10	8.12	9.06
Oct-08	3.97	1.18	7.22	17.20
Nov-08	2.96	1.02	7.82	13.77
Dic-08	2.24	1.12	7.97	14.61
Ene-09	2.84	1.05	7.31	9.43
Feb-09	3.04	0.86	7.24	8.49
Mar-09	2.69	0.97	6.35	8.92
Abr-09	3.12	0.84	5.74	9.20
May-09	3.47	0.77	5.09	9.34
Jun-09	3.52	0.76	4.72	9.34
Jul-09	3.50	0.79	4.51	9.53
Ago-09	3.40	0.69	4.47	9.01
Sep-09	3.31	0.69	4.51	8.78
Oct-09	3.39	0.69	4.52	8.17
Nov-09	3.20	0.66	4.49	7.19
Dic-09	3.81	0.73	4.51	7.15
Ene-10	3.61	0.66	4.48	6.96

Feb-10	3.60	0.59	4.49	6.78
Mar-10	3.83	0.76	4.45	6.69
Abr-10	3.66	0.67	4.45	6.59
May-10	3.30	0.75	4.55	6.96
Jun-10	2.95	0.79	4.60	7.38
Jul-10	2.91	0.86	4.60	7.47
Ago-10	2.48	0.89	4.48	7.43
Sep-10	2.52	0.85	4.36	7.47
Oct-10	2.61	0.81	3.84	7.80
Nov-10	2.80	0.81	4.35	7.84
Dic-10	3.31	0.93	4.45	8.08
Ene-11	3.38	0.86	4.05	7.98
Feb-11	3.41	0.84	4.14	7.89
Mar-11	3.45	0.92	4.30	7.98
Abr-11	3.30	0.84	4.24	7.75
May-11	3.05	0.99	4.43	8.12
Jun-11	3.16	0.96	4.33	8.22
Jul-11	2.81	0.97	4.08	8.64
Ago-11	2.22	1.07	4.11	9.11
Sep-11	1.92	0.94	4.27	10.15
Oct-11	2.17	0.88	4.37	14.85
Nov-11	2.07	0.86	4.39	13.96
Dic-11	1.87	0.91	4.31	12.60
Ene-12	1.80	0.89	4.24	10.96
Feb-12	1.98	0.75	4.27	9.77
Mar-12	2.21	0.82	4.28	8.82
Abr-12	1.93	0.71	4.33	8.45
May-12	1.58	0.74	4.44	8.45
Jun-12	1.58	0.64	4.27	9.86
Jul-12	1.49	0.68	4.09	9.77
Ago-12	1.56	0.69	4.15	10.48
Sep-12	1.64	0.54	4.12	10.81
Oct-12	1.69	0.61	4.33	10.81
Nov-12	1.61	0.55	4.25	11.34
Dic-12	1.75	0.55	4.04	11.44