

UNIVERSIDAD DE LOS HEMISFERIOS

U N I V E R S I D A D
D E L O S H E M I S F E R I O S



S A B E R Y S A B E R H A C E R

FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y POLÍTICAS

TEMA: LA PROCICLICALIDAD COMO CAUSA DE LA CRISIS DEL 2008

Trabajo de titulación previo a la obtención del título de Abogado de los Juzgados y
Tribunales de la República del Ecuador

Autor: Carlos Luis Chacón Almeida

Tutora: Natalia Andrade

Quito-Ecuador

2017

Declaración de Aceptación de Norma Ética y Derechos

El presente documento se ciñe a las normas éticas y reglamentarias de la Universidad de Los Hemisferios. Así, declaro que lo contenido en éste ha sido redactado con entera sujeción al respeto de los derechos de autor, citando adecuadamente las fuentes. Por tal motivo, autorizo a la Biblioteca a que haga pública su disponibilidad para lectura, a la vez que cedo los derechos de publicación a la Universidad de Los Hemisferios.

De comprobarse que no cumplí con las estipulaciones éticas, incurriendo en caso de plagio, me someto a las determinaciones que la propia Universidad plantee. Asimismo, no podré disponer del contenido de la presente investigación a menos que eleve por escrito el requerimiento para su evaluación a la Consejo Universitario de la Universidad de Los Hemisferios.

Carlos Luis Chacón Almeida

Tabla de contenido

Introducción.....	6
Capitulo 1:Derecho Financiero y Bancario	7
Capitulo 2: Crisis Financiera y Crisis del 2008.....	14
Crisis Financiera.....	14
Crisis Financiera Global 2008	16
Globalización Financiera:.....	18
Magnitud.....	19
Cambio de Modelo de Banca.....	19
Complejidad	21
Psicología de los entes financieros, Too Big to Fail.....	21
Falta de Reservas Adecuadas	22
Falta de correcta separación de sectores Financieros	24
Capitulo 3: Prociclicidad	25
Globalización Financiera:.....	25
Nuevo Modelo de Banca	26
Psicología de los entes financieros, Too Big to Fail.....	28
Falta de reservas:	29
Falta de correcta separación de sectores Financieros	30
Conclusión.....	31
Bibliografía.....	33

RESUMEN

El presente trabajo es el resultado del interés existente en entender las principales causas que detonaron la crisis del mercado financiero global y como la prociclicidad jugó un papel determinante en ella. Este trabajo analiza de manera amplia la prociclicidad como causal principal de la crisis. Este concepto establece que la regulación que se crea para controlar y reparar los estragos de una crisis financiera suelen ser posteriormente los que siembran los cimientos para una nueva crisis. Es imposible predecir como la normativa que ha entrado en vigencia para regular el mercado financiero posterior a la crisis del 2008 vaya a generar la siguiente crisis, sin embargo al observar el mercado y la regulación de manera histórica es probable que esto suceda.

ABSTRACT

The present work is the result of the interest in understanding the main causes that triggered the crisis of the global financial market and how procyclicality played a determining role in it. This paper analyzes broadly the procyclicality as the main cause of the crisis. This concept establishes that the regulation created to control and repair the vestiges of a financial crisis are often those that lay the foundation for a new crisis. It is impossible to predict how the regulation that has come into force to regulate the financial market after the crisis of 2008 will generate the next crisis, however observing the market and regulation in a historical way it is likely to happen again.

INTRODUCCIÓN

El objetivo de este Trabajo de Titulación es el analizar las principales causas que detonaron la crisis del mercado financiero. Entender como la *prociclicidad* jugó un papel determinante para que esto sucediera.

En principio esta investigación pretende analizar si el fenómeno conocido como *prociclicidad* puede ser considerado como la causa principal de la crisis financiera. Con el fin de responder el problema planteado este ensayo se divide en tres capítulos:

El Capítulo Uno aborda las bases teóricas que sirven como fundamento para el análisis propuesto. Por un lado se analiza al sistema financiero y por otro lado al derecho financiero y bancario que regula al sistema mencionado.

El Capítulo Dos trata el tema de la crisis financiera, primero de forma general y posteriormente de manera específica la crisis financiera del 2008. La crisis financiera es un fenómeno que ocurre dentro de los sistemas financieros estatales, regionales o globales, es un fenómeno natural dentro de la economía y está destinada a ocurrir. Es decir que la crisis es una propiedad o característica de los sistemas financieros. Posteriormente en el Capítulo Dos se profundiza en las causales de la crisis financiera del 2008 y como estas llevaron al debacle financiero de todo el sistema.

Posteriormente el Capítulo Tres analiza de manera amplia la *prociclicidad* como causal principal de la crisis. La *prociclicidad* es un concepto que establece que la regulación que se crea para controlar y reparar los estragos de una crisis finalmente es la causante de una nueva crisis.

Finalmente este trabajo pretende demostrar que la *prociclicidad*, siembra los cimientos de la crisis.

CAPÍTULO 1:DERECHO FINANCIERO Y BANCARIO

Para comenzar a discutir la crisis, sus elementos y causas que la desencadenan, es necesario plantear el ámbito en el que se desarrollan las crisis financieras. Es decir el Sistema Financiero y las normas que lo regulan.

El sistema financiero como lo conceptualiza Antonio Calvo en su libro Manual del Sistema Financiero Español, está formado por un conjunto de instituciones, mercados y medios que tienen como fin principal el canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit hacia los entes prestatarios o aquellos sectores con déficit. (Calvo,2014)

El superávit es un término utilizado por los economistas para señalar o hacer referencia a balances en general, que tienen un resultado positivo, en este caso es cuando existe una mayor cantidad de ingresos que de egresos dentro de una entidad unidad económica o ente productivo. Por el contrario un sector, unidad o ente con déficit es aquel que tiene mayor gasto que ingreso. El sistema financiero opera canalizando los recursos de entes con superávit a entes con déficit.

Por su parte, el Banco de Desarrollo del Ecuador define al sistema financiero como aquel en donde se compra y vende dinero. “Los que tienen recursos para prestar son los que lo venden, y aquellos que buscan recursos para financiar sus requerimientos y/o necesidades son los que lo compran.” Es decir que el Banco de Desarrollo del Ecuador concuerda con lo antes expuesto.

A breves rasgos se puede entender al sistema financiero como un conjunto de entidades que tienen como finalidad principal, canalizar el flujo de capital de un sector con superávit a otro con déficit y de esta manera lograr que todos los entes productivos obtenga la misma velocidad de circulación del dinero.

El sistema financiero está constituido por todas las entidades que participan en la *realocación* de recursos y por las entidades de control y regulación de las mismas. Con esta definición de elementos del sistema financiero, concuerdan autores que conceptualizan el mismo como el conjunto de entidades públicas y privadas que realizan operaciones financieras autorizadas por ley con el fin de distribuir recursos financieros y sus entidades de control. (Andrade, 2016).

Ahora es pertinente desglosar los elementos de esta definición,. Por un lado tenemos a las instituciones financieras o intermediarios y por otro los entes de control. Los intermediarios financieros, como su nombre lo indica son aquellos que actúan como vehículo para las operaciones de los diferentes participantes dentro del sistema financiero. Se puede conceptualizar a los intermediarios financieros como *“aquellas empresas cuya tarea consiste en recoger el ahorro de las familias y empresas y prestárselo a otras familias, empresas o a las administraciones públicas”*(García-Durán, 2005).

Se puede señalar tres categorías de intermediarios, los intermediarios financieros monetarios, los no monetarios y los bursátiles. Los intermediarios financieros monetarios se diferencian de los no monetarios, en que los primeros tienen al dinero como parte de sus pasivos y reciben en depósito los excedentes de unidades superavitarias estas se convierten en parte del medio circulante del un país. Por lo cual se encuentran sujetos a la política monetaria que conduce la banca central; *“mientras que los intermediarios financieros no monetarios (bancos mutualistas de ahorro, compañías de seguros, banca de inversión y fomento) no tienen como pasivo al dinero, pero cuentan con todo tipo de valores para llevar a cabo la intermediación financiera. Sus actividades y forma de regulación son diferentes”* (Cabello,1999). Los intermediarios financieros no monetarios prestan otro tipo de servicios. La intermediación en obligaciones financieras o en activos se la hace sin crear o afectar el acervo monetarios en la economía. (Cabello,1999).

Por último los intermediarios bursátiles son una categoría aparte ya que los valores que crean y negocian..

“Primordialmente se convierten en capital empresarial o endeudamiento de las empresas o el gobierno. Como los valores bursátiles no son sus propios pasivos) su regulación queda fuera de las autoridades monetarias o de las agencias regulatorias de los intermediarios no monetarios. Sus actividades son reguladas por organismos especializados de la comisiones de valores entre otros” (Cabello,1999).

Son parte también esencial del sistema financiero las autoridades monetarias y financieras que se encargan de regular y controlar este sistema. Existen entidades reguladoras tanto internacionales como regionales y locales.

Al vivir en un mundo interdependiente es necesario que nazcan instituciones internacionales que busquen delimitar principios básicos para la actuación de los entes que participan en el sistema financiero mundial. El objeto de la regulación que se da para el sistema financiero internacional, es similar a la regulación que se da para el sistema nacional. Las funciones que tienen las instituciones internacionales de control son; crear un marco jurídico para las entidades financieras que participan en el sistema financiero para que puedan operar de una manera adecuada en sus respectivos mercados. Los organismos deben fijar los requisitos a la información que deben suministrar las entidades financieras, supervisar el funcionamiento de las entidades financieras y finalmente tienen como función esencial el sancionar a quienes incumplen las normas establecidas.

En el ámbito internacional es importante regular de manera adecuada y sobretodo uniforme a las instituciones que participan en el mercado para “evitar la competencia normativa entre países y evitar los agujeros normativos” (Sanz Serrano,2002) que pueden ser perjudiciales para el sistema financiero en general.

Una institución clave en materia de regulación del sistema financiero internacional es el Fondo Monetario Internacional (FMI). El FMI elabora numerosas recomendaciones para funcionamiento adecuado del sistema internacional y, a pesar de que estas recomendaciones no tienen carácter vinculante para los países, muchos se acogen a esta normativa de manera voluntaria, debido a la importancia que tiene este organismo como prestamista.

El Banco Mundial interviene también en la regulación del sistema financiero internacional. La principal forma de intervenir es como generador de los mercados financieros. El economista Alberto Sanz Serrano señala en su artículo *¿Quién regula el sistema financiero internacional?* que “el Banco Mundial es uno de los emisores más activos en los mercados financieros internacionales. Sus emisiones han sido pioneras en muchos aspectos y se han convertido en guía para muchos emisores privados” (Sanz Serrano,2002). Es decir que el Banco Mundial guía a los mercados financieros.

Así mismo el Banco Mundial asiste de manera técnica al FMI con la ejecución de los FSAP que son los *Financial Sector Assessment Program*, (Programa de Evaluación del Sector Financiero) por la experiencia que ha acumulado esta institución al brindar asesoría a los países en desarrollo. Por último esta institución ha desarrollado normativa propia

relacionada a los sistemas de quiebras y derechos de los acreedores(Sanz Serrano,2002), que guían el sistema de insolvencia internacional.

Finalmente, el ente de regulación más importante para el sector financiero, concretamente para el sector bancario, es el Consejo de Basilea. Así se le conoce usualmente al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Este Consejo fue establecido en 1975 y fue conformado por los presidentes de los bancos centrales de los países miembros del G-10(Banco de España,2010). Esta organización reúne a las autoridades bancarias de todo el mundo. Su función principal es la de solidificar y fortalecer los sistemas financieros. Por ejemplo el primer acuerdo de Basilea fue la primera norma internacional estándar que buscó un fortalecimiento de la banca (Trias, 2008).

De manera general, acuerdos como el de Basilea se componen por recomendaciones a la legislación y regulación de la banca internacional(López, 2016). De este comité se desprendieron dos acuerdos que se conocen como Basilea I y Basilea II. El primer acuerdo, Basilea I se hizo público en 1988 y buscaba “ *fijar un límite para el valor de los créditos que puede conceder una entidad bancaria en función de su capital propio*”(López, 2016).

Basilea II fue publicado en el año 2004, este acuerdo buscaba servir como estándar internacional de referencia para los reguladores bancarios y tiene como objetivo principal, establecer los requerimientos necesarios para poder brindar seguridad y protección a las entidades financieras frente a los riesgos operativos y financieros(López, 2016). Cabe recalcar que este Trabajo de Titulación analiza únicamente el acuerdo de Basilea I como causa de la crisis financiera del 2008 ya que Basilea II no se encontraba implementado en el momento de la crisis.

Se debe señalar que la normativa emanada de Basilea es *soft law*, es decir que no es legalmente vinculante, sin embargo es altamente acogida y aplicada en el mundo. Debido a eso tiene gran importancia en el sistema internacional.

Una vez que se ha observado las instituciones que por excelencia regulan el sistema financiero internacional es pertinente hacer una breve observación de las instituciones que regulan el sistema financiero local.

En el Ecuador quien cumple el rol de control, es a la Junta de Política y Regulación Monetaria, a ésta se le ha otorgado la responsabilidad de la formación de políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores (Romero,2015).

Por otro lado los organismos que se encargan de supervisar los diversos sectores del sistema financiero en el país son: La Superintendencia de Bancos, que se encarga de controlar a los bancos y sociedades financieras; La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria hace lo mismo con las cooperativas de ahorro y crédito y mutualistas; Por último la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que regulan a las compañías y compañías de seguros (Romero,2015).

Una vez que se ha descrito a los organismos que regulan el sistema financiero en el plano internacional y nacional, podemos dar paso a la discusión y el análisis de la importancia del sistema financiero.

El sistema financiero es de vital importancia para la economía mundial y las economías estatales. Debido, a que como ya se ha mencionado es “*el mecanismo por excelencia a través del cual se trasladan recursos de las unidades superavitarias a las deficitarias*” (Barragán Arango, 2009). Una eficiente *alocación* de recursos contribuye a crear un sistema financiero saludable, el cual a su vez genera crecimiento y desarrollo económico de un país o de determinada economía. (Andrade, 2016). Por el contrario un sistema financiero ineficiente puede causar el colapso de la economía.

El sistema financiero tiene dos mecanismos centrales para canalizar recursos que son:

El primer mecanismo es el financiamiento directo, que se refiere al mercado bursátil o mercado de valores. Este mecanismo canaliza recursos a través del mercado de valores con la compra y venta de los títulos valor. (Andrade,2016). En el financiamiento directo, el vínculo jurídico es entre las partes participantes de la transacción.

El segundo mecanismo es el que otorga el sistema bancario o de crédito. El financiamiento indirecto, el cual canaliza los recursos por medio de los intermediarios bancarios por prestamos y créditos. (Andrade,2016). En el financiamiento indirecto, a diferencia del directo no existe un vínculo jurídico entre el prestamista y el prestatario, sino que cada uno tiene un vínculo jurídico con el con el intermediario.

Una vez analizado el Sistema Financiero, sus elementos y mecanismos, es pertinente tratar el tema del Derecho Financiero y Bancario que es aquel que regula este campo.

El Derecho Financiero y Bancario es el conjunto de principios y normas “*que regulan la creación, organización, funcionamiento y actividades relacionadas al sistema financiero.*” (Andrade, 2016). Esta rama del Derecho ha sido definida por muchos doctrinarios como un conjunto de normas y principios que regulan y organizan el funcionamiento de las actividades que se desarrollan dentro del sistema financiero (Barragán Arango, 2009). Es decir que es el conjunto normativo, jurisprudencial y doctrinal que regula la estructuración y el cómo funcionan las entidades de crédito. Las entidades de crédito que tienen como finalidad principal el crédito y el depósito con el público en general, así como las operaciones con otras entidades de crédito.

El Derecho Financiero y Bancario regula tanto a la banca pública como a la banca privada, así mismo a la banca tradicional como a la no tradicional. En este sentido se debe hacer una distinción entre el Derecho público bancario “*que es relativo a las normas constitucionales, administrativas y fiscales y al Derecho privado bancario que se refiere a las normas civiles y mercantiles*” (Enciclopedia Jurídica, 2014). Para los fines de este Trabajo de Titulación se hace un enfoque en el aspecto privado del derecho bancario ya que este es el que regula a las entidades que participan en la banca no tradicional.

Autores como Franz von Myrbach-Rheinfeld en su obra *Grundriss des Finanzrechts* trataron de delimitar el contenido de las normas del derecho financiero y hacer la separación de la que se habló anteriormente, es decir entre Derecho financiero y bancario privado y público. La distinción que realiza el autor es entre las normas provenientes de las leyes que se emanan de la Constitución, estas son las que rigen a la administración pública y por tanto tienen un carácter público y las leyes ordinarias que ya tienen un enfoque hacia el particular, es decir que son de carácter privado. (Sablich, 2012).

El estudio se enfoca en este aspecto del Derecho financiero y bancario ya que este tienen como objetivo principal el proteger a los particulares que participan en las transacciones y a su vez fomenta e impulsa la economía creando nuevos esquemas financieros y nuevas transacciones. Este control del Derecho en el ámbito privado de las entidades y transacciones financieras es vital para el funcionamiento del sistema, sin embargo, ciertas regulaciones han sido causa de crisis en el sistema, es decir causantes de la *prociclicidad*, tema que se tratará a profundidad en el capítulo tres de esta investigación.

Una vez que se ha abordado extensamente los elementos esenciales del sistema financiero y del Derecho Financiero, se puede dar paso al análisis de la crisis. De esta manera observar si la regulación excesiva o la falta de regulación fueron detonantes para la crisis financiera del 2008.

CAPÍTULO 2: CRISIS FINANCIERA Y CRISIS DEL 2008

1. Crisis Financiera

Se entiende como crisis financiera al fenómeno que afecta al sistema financiero provocando que este pierde fuerza, credibilidad y poder. La crisis financiera cuando es *“estructural involucra al sistema bancario y al sistema monetario, manifestándose con quiebras de instituciones financieras y con la reducción del crédito”* (Alarcón,2009).

La crisis financiera es un fenómeno que ocurre dentro de los sistemas financieros estatales, regionales o globales, es un fenómeno natural dentro de la economía y está destinada a ocurrir ya que son una propiedad o característica de los sistemas financieros. Para los propósitos investigativos de este ensayo es necesario hacer una distinción clara entre lo que es una crisis financiera y una crisis económica.

Para el catedrático José Moncada Sánchez las crisis económicas son:

“ Fenómenos objetivos, inevitables, más o menos violentos, no causados por nadie en particular y caracterizados por caídas de la producción, interrupción de las inversiones, cierre y quiebra de empresas, aumento del desempleo, reducción de los ingresos y de la demanda, deterioro de los salarios reales de los trabajadores, fluctuaciones generalmente violentas de los precios, presencia de graves desequilibrios en las relaciones del país con el exterior” (Moncada,2001).

Este tipo de fenómenos se gestan en los años de prosperidad de la economía. Para economistas como Moncada se puede considerar que existe una crisis cuando la caída dura por más de dos trimestres.

Por el contrario se utiliza el término crisis financiera de una manera genérica, para hacer referencia a la situación *“en la que un país sufre una crisis económica que no tiene su origen en la economía real del país, sino que está fundamentalmente asociada a problemas del sistema financiero o del sistema monetario”* (Paúl Gutierrez,2016).

La doctrina señala que pueden observarse tres grandes tipos de crisis financiera. Existen, crisis cambiarias que se producen cuando se da un movimiento especulativo contra una moneda que se traduce en una fuerte depreciación de la misma o devaluación. Como lo

dice Jesús Paúl Gutiérrez esto obliga “a las autoridades monetarias a defender la moneda mediante la utilización de un gran volumen de reservas centrales o un fuerte aumento de los tipos de interés” (Paúl Gutierrez,2016).

Dentro de las crisis financieras también se encuentran las crisis bancarias que son las que ocurren cuando colapsa el sistema financiero generando quiebras o retiros masivos de depósitos de los bancos obligando a las autoridades a intervenir y evitar que se den quiebras masivas.

Finalmente se puede encontrar crisis de deuda externa, las cuales se caracterizan por el sobreendeudamiento de los países . Es decir, describen la situación en la que un país no puede atender el pago del servicio de la deuda contraída con el exterior, ya sea soberana o privada.(Paúl Gutierrez,2016).

Sin embargo cabe recalcar que esta distinción entre los tipos de crisis financiera no significa que estas sean excluyentes entre sí, por el contrario generalmente están relacionadas y un tipo de crisis puede derivar en otro.

Existen cuatro tipos básicos de crisis y se las puede catalogar como crisis de solvencia y crisis de liquidez y como crisis privada o pública. A breves rasgos podemos decir que en las crisis de liquidez escasea circulante en sistema y no hay dinero para poder cumplir obligaciones inmediatas. Por su parte en las crisis de solvencia observamos que los pasivos superan a los activos, haciéndole imposible cumplir las obligaciones contraídas. Por su parte la crisis privada es aquella deuda contraída por los particulares en la que se encuentra en “una situación en la cual un individuo o una empresa deben a sus acreedores una cantidad mayor a la que puede hacer frente” (Paúl Gutierrez,2016). En el caso de la deuda pública o soberana se la entiende, como lo ilustra el economista Jesús Paúl Gutierrez como la “deuda contraída por el gobierno o los residentes de un país con los gobiernos o residentes en otros países, o con instituciones internacionales” (Paúl Gutierrez,2016).

Una vez que sea hecho una breve descripción de lo que es una crisis, sus elementos más prominentes y como estos afectan al sistema, podemos adentrarnos de una manera más concreta en la crisis financiera del año 2008.

2. Crisis Financiera Global 2008

La crisis financiera que se vivió desde septiembre hasta octubre del año 2008 es considerada una de las peores crisis financieras desde la Gran Depresión. Fue visible en 2008 con la quiebra y salvataje de muchas instituciones financieras, sin embargo se fue cimentando desde años anteriores. La crisis financiera del 2008 fue una crisis de tipo privado que derivó finalmente en una crisis pública .

La crisis financiera Global comenzó un par de años antes de que se pudieran sentir sus estragos en el sistema. Se inicia al explotar la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos en el año 2005. Esto desencadenó en un alza significativa de los precios de las viviendas. (Keating, 2008).

Las instituciones encargadas de los préstamos empezaron a expedir créditos conocidos como “*subprime*”. Estos consistían en:

“Hacer préstamos a gente que normalmente no podría acceder al crédito para una casa por existir mayor riesgo de impago. Los créditos ‘*subprime*’ comenzaban con un bajo interés los primeros años para luego elevarse drásticamente. En muchas ocasiones, a los prestatarios no se les explicaban todos los riesgos y se les decía que podrían refinanciar la hipoteca en unos años para mantener las tasas de interés bajas” (Keating,2008).

Muchos economistas advirtieron de este problema, sin embargo, nadie en Estados Unidos quería interrumpir la buena situación que estaba viviendo el sector inmobiliario y financiero, dado que todos los sectores estaba generando dinero.

A finales del 2006 las tasas de los créditos *subprime* se catapultaron y los deudores no tenían capacidad para pagar o refinanciar las deudas . La crisis que debía quedarse únicamente en los propietarios de las viviendas con estos créditos hipotecarios se trasladó también a inversores ya que los entes del sector financiero vendieron a bonos empaquetados con estos créditos hipotecarios.

“Los activos de la deuda se repartieron y se vendieron a otros inversores y a bancos de todo el mundo en complicados paquetes financieros que poca gente parecía entender del todo. Durante 2007, casi un 1,3 millones de viviendas

estadounidenses fueron sujeto de actividades financieras, un 79% más que en 2006” (Keating, 2008).

Estas deudas se extendían por todo el sistema financiero mundial y nadie tenía claro exactamente quiénes eran los dueños de estas deudas. Los bancos ya no daban préstamos lo que desencadenó un crisis de crédito, que generó un desbalance e iliquidez en el sistema, ya que ninguna entidad estaba prestando dinero. En el 2008 los bancos y las principales instituciones financieras de todo el mundo anunciaron pérdidas de alrededor de 435.000 millones de dólares.

Muchas instituciones financieras tuvieron que declararse en bancarrota y por consiguiente *“los gobiernos tuvieron que rescatar a estas instituciones, por miedo al impacto que esto tendría en la economía local y general. Entre estas instituciones se encuentran Freddie Mac y Fannie May en EE UU, el gigante de los seguros AIG, Northern Rock en Reino Unido y Fortis y Dexia en Bélgica.”* (Keating, 2008). Estas bancarrotas anticipadas obligaron al gobierno estadounidense a preparar un plan de rescate de 700.000 millones de dólares para estar preparados en caso de quiebra.

Una de las características más importantes de esta crisis es que fue sistémica y generó un efecto dominó. Una vez que el sistema financiero de los Estados Unidos colapsó no tomó mucho tiempo para que los mercados de la Unión Europea, los mercados asiático y el sistema financiero internacional se vieran afectados.

De acuerdo a la clasificación de crisis estudiada en la sección anterior, la crisis del 2008 puede ser considerada una crisis de solvencia privada porque la banca privada no fue capaz de cumplir con sus obligaciones y tuvo que ser rescatada por el Estado. Esto finalmente derivó en una crisis de solvencia estatal y posteriormente mundial.

Una vez ubicados en el contexto histórico y fáctico de la crisis se da paso al análisis de los factores que causaron la crisis estudiada.

Para el ex secretario de la CEPAL (Comisión Económica para Latinoamérica y el Caribe) José Luis Machinea existen dos elementos que han caracterizado a esta crisis financiera:

El primero es la existencia de un sistema que tenga una red en la que los problemas están interconectados y al existir un problema, este afecta a muchos actores. Como la economía

está tan globalizada un golpe en un sistema financiero importante como el de Estados Unidos o Inglaterra tiene un efecto palpable a nivel mundial.

El segundo elemento que aborda Machinea es el de la existencia de opacidad y complejidad en la información que se transmite y esto genera que los involucrados en el sistema tengan diferentes niveles de información en relación a la calidad de los activos y las características que tiene los pasivos de los intermediarios financieros, a esto se lo conoce como información asimétrica. (Machinea,2009)

Por su parte el doctrinario Federico Steinberg considera que la crisis mundial fue el resultado de la liberalización financiera de las últimas dos décadas –que no fue acompañada de una regulación adecuada– y del exceso de liquidez global, generado principalmente por EEUU. Ambas alimentaron una euforia financiera que distorsionó la percepción del riesgo, llevando a un exceso de apalancamiento que, sumado al sobreendeudamiento de familias y empresas y a la escasa regulación del sector bancario no tradicional, dieron lugar a burbujas, tanto inmobiliarias como de otros activos. (Steinberg, 2009).

A continuación se analiza detalladamente las causales de la crisis que ocurrió en el 2008 y las veremos de manera individual.

3. Globalización Financiera

La primera causa de la crisis del 2008 que se puede observar es la globalización del sistema financiero.

La globalización según su definición es el *“proceso por el que las economías y mercados, con el desarrollo de las tecnologías de la comunicación, adquieren una dimensión mundial, de modo que dependen cada vez más de los mercados externos y menos de la acción reguladora de los gobiernos”* (RAE,2016). La globalización en el plano financiero es la interconexión global que existe entre individuos, los estados y las finanzas de estos sectores.

La globalización del sistema financiero en sí no es algo negativo ya que permite la existencia de una mayor velocidad del movimiento de los flujos de dinero, permitiendo un desarrollo mas rápido de la economía. Un sistema globalizado permite una “*mejor asignación de recursos escasos de capital a nivel mundial y, en el proceso, engendran una considerable dispersión del riesgo y oportunidades de compensar los riesgos*” (Greenspan,2005).

Sin embargo, esta es una época de elevada complejidad e interconexión en el sistema financiero. Dado que el sistema es globalizado e interconectado, lo que afecta a un mercado tiende a afectar a todos. Esto generó un efecto dominó en el 2008 posterior a la crisis, lo que quiere decir que al caer el mercado de los Estados Unidos, la interconexión entre mercados hizo que se sintiera la crisis en todos los mercados del mundo.

3.1. Magnitud

Otra causa importante de la crisis fue la magnitud del sistema financiero en relación a la economía real. La magnitud del sistema financiero globalizado es tal, que es casi imposible obtener número reales o estadísticas que permitan determinar el tamaño del mismo. Por ejemplo en el año 2011 el foro de estabilidad financiera hizo un cálculo y llegó a la conclusión de que el sistema financiero está constituido por alrededor de 240 trillones de dólares, esto quiere decir que es tres veces mayor a la economía real.

3.2. Cambio de Modelo de Banca

Tradicionalmente la banca tenía como negocio el aceptar depósitos y dar préstamos que se mantenían dentro de sus balances. Sin embargo se ha observado un cambio dentro del sistema y un cambio importante dentro del modelo de Banca. Se cambió al modelo “*originar y distribuir*”.

Este nuevo modelo se basó en la titularización de activos, este término proviene del anglicismo “*securization*” y es un mecanismo financiero donde “emiten valores respaldados en activos(Contreras,2015), y se venden en el mercado bursátil. La titularización como lo establece la Bolsa de Valores de Quito es:

“El proceso de jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy. Esta modalidad abre campo para que los más diversos tipos de activos ilíquidos puedan ser movilizados a través de la venta de los títulos que los representan“ (BVQ,2016).

En el pasado la banca tenía mayor cuidado al determinar el riesgo ya que su ganancia se encontraba en la diferencia entre la tasa activa y la pasiva. Esto ocurría debido a que las entidades financieras debían asegurar un retorno para poder ganar. Por otro lado en el modelo originar y distribuir, al titularizar los créditos, estas entidades se libraban del riesgo y se lo traspasaban a los inversores. En ese momento hacían más dinero mientras más préstamos se realizaban por lo que se dejó de considerar importante el analizar de forma debida el riesgo de no pago.

El análisis hecho anteriormente no significa que la titularización como transacción o como esquema de inversión sea negativa. Lo que ocurrió en la crisis financiera del 2008 fue que ésta transacción, que ayuda al sistema en muchas ocasiones, fue llevada al exceso y dejó de ser una transacción y se convirtió en un modelo de negocio.

La titularización como modelo de negocio se tornó en una figura muy complicada, en especial cuando deja de estar restringido para el sector financiero. Lo que ocurrió en la crisis del 2008, fue que este modelo de negocio se extendió a todos los sectores productivos, creando sobreinversión en toda la economía. Adicionalmente, la complejidad como transacción parte de que se puede titularizar sobre cualquier tipo de bien que vaya a generar un rédito futuro.

Finalmente se señala que esta transferencia fue llevada al extremo porque durante la crisis se empacó estas transacciones de manera desproporcionada(Arner,2014). Las instituciones y los bancos de inversión:

“Creaban derivados financieros estructurados (conocidos como Structured Investment Vehicles, SIV) que permitían que los bancos comerciales subdividieran y reagruparan sus activos, sobre todo hipotecas, y los revendieran en el mercado en forma de obligaciones cuyo respaldo último era el pago de las hipotecas (Mortgage Backed Securities, MBS), muchas veces fuera de su balance “(Steinberg, 2009).

Se re-empaquetaban los productos y hacían de estos vehículos algo complicado, cabe recalcar que el re-empaquetamiento en sí no es negativo, pero el desconocimiento de lo que había dentro de esos paquetes sí lo era.

3.3. Complejidad

La complejidad del sistema financiero también jugó un papel importante para que se detonara la crisis. Lo plantea Machinea al decir que como resultado de la opacidad y complejidad del sistema cada vez fue más difícil entender los “*distintos “vehículos” y derivados; el vocabulario utilizado se hizo cada vez más enigmático y se convirtió en una jerga de especialistas. Ello contribuyó a que la transparencia de las operaciones fuera cada vez menor.*” (Machinea,2009)

Uno de los problemas que enfrentó el modelo de sistema financiero fue el producir esquemas financieros complejos. Por la complejidad y falta de entendimiento de estos productos se permitió que exista una subvaloración del riesgo de los mismos (Vives,2010), causando un desconocimiento total del sistema financiero sobre la exposición real al riesgo. Llegó un momento en el que los mismos estructuradores de productos fueron incapaces de comprender a profundidad sus esquemas.

4. Psicología de los entes financieros, Too Big to Fail

El sistema financiero previo a la crisis del 2008 se comportaba de una manera particular. La psicología de los entes financieros denotaba una confianza extrema en el sistema y en los productos que este generaba, por lo cual se realizaban inversiones sin conocer el colateral último de las mismas.

Esta confianza extrema se puede evidenciar en el comportamiento de las instituciones financieras grandes ya que ellos estructuraban, vendían y empaquetaban y a la vez compraban estas estructuras, demostrando así que confiaban en estos esquemas. Los inversionistas estaban totalmente confiados de productos provenientes de instituciones financieras grandes y posicionadas en el mercado. Por lo que compraban de igual manera sin considerar el riesgo de estas compras. (Andrade,2016)

Dicha confianza en el sistema se generó principalmente por la historia del mismo. Ya que históricamente los entes con mayor riesgo o historial de fracaso eran los países en vías de desarrollo y los bancos pequeños, como se pudo evidenciar en la crisis de Latinoamérica y el Caribe. Por lo tanto los entes financieros confiaban demasiado en las economías de gran escala y en los sistemas financieros de gran tamaño. Por tal motivo nunca creyeron que fueran capaces de fallar o quebrar.

La crisis financiera del 2008 le mostró al mundo que todos, incluso los grandes, están sujetos a una falla. Cuando las entidades de mayor escala fallan es mucho más complejo que cuando falla una entidad chica ya que estas no tienen mayor conotación e impacto global.

Para concluir esta sección se debe observar lo dicho por Steinberg quien es categórico al decir que:

“La confianza en el mercado fue excesiva porque Hyman Minsky tenía razón. Los mercados financieros son incapaces de autorregularse y tienden al desequilibrio, sobre todo tras largos períodos de crecimiento y estabilidad que incentivan los excesos y las Manías.” (Steinberg, 2009).

5. Falta de Reservas Adecuadas

Las instituciones financieras al creer en su sofisticación y que los riesgos que existían estaban controlados no guardaron las reservas adecuadas para soportar un debacle económico. Estas instituciones financieras apoyadas en la regulación establecida hallaron la forma de reducir su obligación de mantener reservas.

En primer lugar Basilea I implementó estándares de capital, donde se estableció que el capital mínimo era del 8%. Este ocho por ciento se dividía en 4% *equity* (dinero) de los accionistas y el otro cuatro por ciento podía ser deuda subordinada. La deuda subordinada es un instrumento de renta fija que tiene un rendimiento explícito y es emitida normalmente por entidades de crédito. Para las instituciones financieras la deuda subordinada es un instrumento híbrido de capital, ya que la deuda cumple ciertos requisitos que la hacen semejante al capital ordinario de las entidades crédito. (Puig, 2016). Por esta razón, las instituciones financieras comenzaron a respaldar sus obligaciones mayormente

en deuda subordinada y no en *equity*. Sin embargo la deuda subordinada sigue siendo deuda y esto generó una falta de respaldo real al capital.

En segundo lugar se encuentra la figura del *netting* o compensación de posiciones. Este sistema es la compensación entre partes. En el caso de las instituciones financieras que se deben créditos recíprocos. El jurista argentino Nicolás Malumian señala que esta compensación tiene lugar “ *si dos personas, por su propio derecho, reúnen la calidad de acreedor y deudor en forma recíproca. La compensación extingue con fuerza de pago, las dos deudas hasta donde alcance la menor de ellas, desde el tiempo en que ambas comenzaron a existir*” (Malumian,2009)

El *netting* es una figura establecida en Basilea I la cual se comprobó que no permitía que las instituciones financieras guarden eficientemente sus reservas. Ya que el ocho por ciento que se debía utilizar como reserva en las transacciones no fue aplicado a todo el capital.

Cuando las instituciones financieras utilizaban el *netting* o compensación de posiciones no protegían la totalidad del capital sino solamente la diferencia que existía entre la deuda y el pago.

Para ilustrarlo de mejor manera se pone de ejemplo una institución financiera tenía una deuda de cien dólares con otra. A la institución que adeuda los cien dólares la se la llamara institución A, y la institución B será la institución acreedora de estos cien dólares. Sin embargo la Institución B tiene una deuda con la Institución A de ochenta dólares. Haciendo uso del *netting* o compensación de posiciones, A le debe a B solamente veinte dólares. De acuerdo con Basilea I se debía guardar ocho por ciento de cada transacción por lo que la Institución B debía guardar ocho por ciento de los cien dólares, es decir(ochos dólares) y la Institución A debía guardar el ocho por ciento de ochenta dólares (seis punto cuatro dólares).

Sin embargo, lo que realmente ocurría era que, al aplicar la figura del *netting* o compensación se guardaba ocho por ciento solamente sobre los veinte dólares de la diferencia de créditos. En este ejemplo, quiere decir que ocho por ciento de veinte dólares es uno punto seis. Con esto podemos observar el déficit de reservas en este aspecto, que en vez de guardar catorce punto cuatro dólares en el sistema únicamente se guardaba uno punto seis.

Una vez ilustrado el *netting* es importante mencionar que tuvo un gran impacto ya que la mayoría de transacciones durante la crisis se centraban dentro del mercado inter bancario.

Una vez que hemos discutido la falta de reservas adecuadas dentro del sistema financiero previo a la crisis del 2008, como última causal se discutirá la falta de correcta separación entre los sectores financieros.

6. Falta de correcta separación de sectores Financieros

En el sistema financiero previo a la crisis del 2008 no existía una correcta separación de los sectores financieros. La regulación que delimitaba al sistema financiero fue procedente de la Gran Depresión y establecía un marco de rígida separación entre la banca comercial, la banca de inversión y los seguros.(Pineda, 2011).

Los bancos comerciales se encontraban supervisados de manera estricta por la Reserva de liquidez y de solvencia. Como consecuencia, se limitaban las posibilidades de apalancamiento y por esta razón de crecimiento del crédito. Por su parte la banca de inversión estaba controlada por la SEC (Securities Exchange Commission).

Durante los años noventa se comenzó a observar como la separación que en el pasado fue tan rígida se fue diluyendo. Esto ocurrió:

“Tanto por la revocación de la legislación como por la aparición de los fondos de inversión. La banca de inversión, al carecer de controles, podía apalancar sus posiciones en mucha mayor medida que la banca comercial y, de esta manera, beneficiarse del alto precio sombra de la regulación financiera” (Pineda, 2011).

Una vez analizadas las causas que han generado la crisis financiera del 2008, debemos observar y discutir el tema esencial de esta investigación, la *prociclicidad* como detonante de las causas antes analizadas.

CAPÍTULO 3: PROCICLICALIDAD

El sistema financiero por medio de políticas crediticias tiene la capacidad de acentuar los ciclos económicos y provocar fluctuaciones pronunciadas. Esto se logra a través de regulaciones legales que generan las situaciones favorables o menos favorables para el sistema. Estos efectos de la regulación en el sistema financiero se conoce como *prociclicidad*.

La *prociclicidad* es un concepto que establece que la regulación que se crea para controlar y reparar los estragos de una crisis finalmente es la causante de una nueva crisis. Esto sucede ya que al regular estrictamente un mercado la tendencia es que las inversiones se las haga en un mercado menos regulado. Creando así las bases para una nueva crisis (Andrade,2016).

Varios autores como el profesor Douglas W. Arner consideran que la *prociclicidad* fue la causa central de la crisis financiera mundial del 2008, ya que como se observa, las regulaciones y normas vigentes hasta el 2005 influyeron de manera directa en los eventos y características (causas Capítulo 2) abordadas en el capítulo anterior.

Con el profesor Arner concuerda Jodar-Rosel que menciona que la “*regulación utilizada para corregir fallos del mercado causados por aspectos del negocio como la existencia de información asimétrica entre los agentes puede causar efectos indeseados*.” (Jódar-Rosel,2014)

A continuación se analiza la *prociclicidad* desde cada una de las causales de la crisis financiera del 2008.

7. Globalización Financiera

Desde el punto de vista de la globalización financiera el análisis se remonta a lo que ocurrió después de la segunda guerra mundial y como contribuyó a generar sistema interconectado y globalizado.

Para esto, se debe observar del sistema Bretton Woods. Así se conoce a las resoluciones de la conferencia monetaria y financiera de las Naciones Unidas que se llevaron a cabo en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos en 1944. (Rajamoorthy,2004) En esta reunión se establecieron los lineamientos y reglas para normar las relaciones comerciales de los países con mayor industrialización a nivel internacional. Este sistema buscaba dar

por terminado el proteccionismo que había reinado en el mundo desde 1914 hasta aquella fecha.

Bretton Woods “*consideraba que para llegar a la paz tenía que existir una política librecambista, donde se establecerían las relaciones con el exterior*” (Rajamoorthy,2004) lo que derivó en el campo financiero y contribuyó a destruir las barreras de capitales. Adicionalmente a estos acuerdos nacieron el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, dejando sentado que la moneda de referencia internacional sería el dólar.

Las regulaciones e instituciones que surgen de este sistema empujaron al mundo a globalizarse y posteriormente a estar supremamente interconectado. Como se observa en el capítulo anterior, la interconexión que existía dentro del sistema fue la causa de que se diera un efecto dominó en el sistema global. Cuando el sistema financiero colapsó en los Estados Unidos los estragos se los vivió en el mundo entero.

La regulación que nació de las entidades fundadas en Bretton Woods son un ejemplo que la *prociclicidad* es determinante para que se genere una crisis. El sistema antes mencionado buscó regular al sistema financiero porque este fue el detonante de la recesión durante los periodos previos a las grandes guerras mundiales. La solución que se dio finalmente, interconectó y globalizó al sistema financiero dejando al sistema en condiciones óptimas para que se dé un efecto dominó.

8. Nuevo Modelo de Banca

Para poder hablar del nuevo modelo de banca es importante que analicemos lo que ocurrió en el Consejo de Basilea y cómo las regulaciones que surgieron de estas normativas promovieron a que exista un giro en el sistema financiero.

Como se menciona en el capítulo anterior la banca tuvo un giro, se cambió del modelo tradicional de banca al de “originar y distribuir”, modelo basado en la titularización de activos. Este cambio mayormente se dio a raíz de las regulaciones de Basilea I.

El nuevo modelo de banca nace a raíz de la crisis financiera de Latinoamérica y el Caribe, además de la crisis asiática. Durante los años setenta se dio un *boom* petrolero, los países

productores de petróleo amasaron grandes cantidades de dinero, sin embargo sus sistemas financieros no eran desarrollados y no podían soportar esta cantidad de ingresos. Por consiguiente estos países depositaban su dinero en sistemas bancarios internacionales de mayor tamaño(Andrade,2016). Acto seguido, estas instituciones financieras comenzaron a prestar grandes cantidades de dinero a los países compradores de petróleo.

Al ser cantidades muy altas para que solamente una institución financiera asumiera el préstamo, se dieron préstamos sindicados. El préstamo sindicado es:

“Concedido a uno o varios prestatarios por una pluralidad de entidades financieras, éste se caracteriza por el hecho de que un grupo de Bancos se reparten la financiación en determinada proporción, es decir, que conceden dinero al prestatario en un determinado porcentaje cada una” (Barral Vernal,2016).

Finalmente cuando detonó la crisis todas las entidades financieras estaban comprometidas y la sufrieron.

A raíz de esta crisis, se buscó dar mayor seguridad al préstamo con Basilea I(1988). Por ello la banca comenzó a direccionarse hacia otras transacciones. Basilea I buscaba fijar un límite para *“el valor de los créditos que puede conceder una entidad bancaria en función de su capital propio.”* (López, 2016). Se implementó la reserva del ocho por ciento para las transacciones de crédito.

Al restringir el crédito, los bancos buscaron formas para esquivar dichas restricciones, lo que empujó a que el sistema busque nuevas maneras o transacciones que sean rentables y que no se encuentren tan reguladas . Es importante mencionar que la titularización así como el uso masivo de bonos de deuda, nacieron como respuesta a la crisis de Latinoamérica y el Caribe, como una manera de reestructurar deudas estatales.

Es importante volver a mencionar que los acuerdos de Basilea empujaron al mercado internacional al uso de la titularización ya que era un sistema de menor regulación. Este comportamiento del sistema es considerado natural ya que el mercado busca alejarse de la rigidez regulatoria para obtener mayores beneficios. Por otro lado Basilea I también impulsó el cambio en el modelo de banca, ya que creó cuatro categorías diferenciadas para reservas del ocho por ciento de capital. La primera categoría planteaba que los bonos de deuda de los países guardaran ningún respaldo. La categoría dos señala que para los préstamos entre bancos debía guardarse un veinte por ciento de reserva, lo que ayudó al

crecimiento del mercado interbancario. La tercera categoría planteaba que en los préstamos garantizados por hipotecas se guardaba el cincuenta por ciento, esto incentivó al uso de hipotecas. Por último, la categoría cuatro determinaba que se respaldaba el cien por ciento para todos los otros préstamos. (Andrade,2016)

Haciendo un análisis de cada una de estas categorías establecidas por Basilea podemos decir que impulsaron el cambio de modelo y la crisis de la siguiente forma. La categoría uno impulsó a la banca a comprar deuda soberana de los países de la OCED, países como Grecia e Italia, que resultaron no ser estables económicamente perjudicando aún más la estabilidad del sistema.

La categoría dos al establece menor cantidad de reservas para transacciones entre bancos impulsó el crecimiento desmedido del mercado interbancario. Esto derivó en una interconexión aún mayor entre la banca privada, lo que contribuyó a que el colapso financiero sea de mayor magnitud.

Por último, la tercera categoría impulsó el uso exclusivo de los créditos hipotecarios, transacción que se encuentra en el centro de la crisis.

Para concluir esta sección podemos decir que Basilea I por un lado empujó a la banca a cambiar de modelo de gestión y por otro lado contribuyó a que se desarrolle la titularización y el mercado interbancario.

9. Psicología de los entes financieros, Too Big to Fail

Como observamos en el capítulo anterior el sistema financiero previo a la crisis financiera del 2008 se comportaba de una manera particular en el sentido de que la psicología de los entes financieros denotaba una confianza desmedida en el sistema y en los productos que este sistema generaba.

En las crisis previas a la del 2008 se observaba que los únicos que podían fallar eran las instituciones financieras pequeñas o los países pequeños, nunca las grandes instituciones. Por esta razón las regulaciones estaban diseñadas y enfocadas en un riguroso control para estas instituciones de menor tamaño y los países que habían fallado en el pasado, como lo eran los países latinoamericanos por ejemplo. Sin embargo, estas regulaciones obviaron a

los grandes entes financieros, *too big to fail* y las dejaron sin una regulación rigurosa, dejando la puerta abierta para que este sector incurra en excesos.

10. Falta de reservas

Las instituciones financieras creían en su sofisticación y que los riesgos existentes estaban controlados, por esta razón, no guardaron las reservas adecuadas. Las instituciones financieras encontraron la forma de evitar el cumplimiento de su obligación de mantener las reservas del ocho por ciento.

Como se mencionó en el capítulo anterior, Basilea I implementó estándares de capital, donde se estableció que el capital mínimo de reserva era del ocho por ciento. Este ocho por ciento se dividía en cuatro por ciento *equity* (dinero) de los accionistas y el otro cuatro por ciento podía ser deuda subordinada.

Lo que sucedió previo a la crisis del 2008 fue que las instituciones financieras respaldaron sus obligaciones mayormente en deuda subordinada y no en *equity*. Lo que resulta perjudicial ya que la deuda subordinada sigue siendo deuda y esto generó una falta de respaldo real de capital en el sistema.

Por otro lado el *netting* o compensación de posiciones establecido igualmente por Basilea I no permitía que las instituciones financieras guarden eficientemente sus reservas, debido a que el ocho por ciento que se debía utilizar como reserva en las transacciones no fue aplicado a todo el capital. (ver ejemplo explicativo en la página 28)

Al usar el *netting* las instituciones financieras no protegían la totalidad del capital sino solamente la diferencia que existía entre la deuda y el pago. Es decir que, las instituciones financieras guardaban ocho por ciento sobre la diferencia de créditos y no sobre la totalidad de la deuda. Esto último fue lo que generó el desajuste en el sistema, dejando al mismo sin la protección debida.

11. Falta de correcta separación de sectores Financieros

Como fue mencionado en capítulo anterior, la falta de una correcta separación de los sectores financieros fue una de las causales que generó la crisis financiera del 2008.

Después de la Gran Depresión entró en vigencia la ley *Glass-Steagall Act* que estableció reformas bancarias que buscaban controlar la especulación. Una de sus características más importantes fue la separación entre la banca de inversión, la banca de depósito y aseguradoras. Esta ley no solo dividió a los sectores financieros pero también le asignó reguladores a cada uno de estos sectores. Esta normativa quería evitar que las instituciones se extralimitaran de sus funciones y se metieran en las funciones de otros sectores financieros.

Sin embargo, con la llegada de la ley *Gramm-Leach-Bliley Act* que derogó a la ley *Glass-Steagall Act* se permitió que los sectores financieros pudieran tomar más riesgos, se les dejó hacer mayor inversión a los bancos y, a los otros sectores les abrió el esquema financiero. La complicación de esta situación fue que al abrirse los sectores de esta manera, no se cambió los reguladores que controlaban a las diferentes entidades. Se podían hacer actividades de inversión siendo una aseguradora (ejemplo AIG) pero el regulador no tenía la capacidad para controlar lo que hacían los sectores que regulaban.

Lo que se generó fue que las entidades financieras que buscaban invertir, en lugar de montar una entidad de inversión ponían una aseguradora. Esto permitía que los sectores financieros escogieran los reguladores que deseaban. Es decir, que lograban realizar operaciones sin el control debido.

Así se generó que el sistema de inversión no tuviera idea de lo que estaba pasando, lo que se denomina *shadow banking*; conjunto de entidades financieras que hacen sus actividades fuera del alcance de los reguladores.

CONCLUSIÓN

Al inicio de este Trabajo de Titulación se planteó la tarea de determinar cuáles fueron las causales de la crisis financiera y tratar de entender cómo un sistema que parecía muy solido para fallar finalmente lo hizo.

El objetivo de este estudio fue el poder generar un informe que analizará las principales causas que detonaron la crisis del 2008 en el sistema financiero internacional y entender cómo la *prociclicidad* jugó un papel determinante en que esto sucediera.

Este Trabajo de Titulación pretende resolver la pregunta de si la *prociclicidad* fue la causa principal de la crisis del 2008.

En primer lugar observamos que la crisis financiera es una propiedad o característica natural del sistema financiero. Es decir ,que es algo que se espera que suceda.

Segundo, los reguladores del sistema financiero, después de una crisis tienen por objeto el corregir las causas que la generaron. Buscan corregir las fallas financieras causantes de la crisis con regulaciones que eviten que una crisis de similares características en el futuro.

Tercero, la *prociclicidad* es un fenómeno que hace referencia a que las regulaciones generadas en el sistema financiero pueden tener un efecto positivo o negativo en el mismo.

Cuarto, después de una crisis financiera se busca regular y controlar de manera escueta la transacción financiera que estuvo en el centro de la crisis. A raíz de esto el sistema financiero busca otro tipo de transacciones menos reguladas.

Quinto, a lo largo de la historia del sistema financiero y específicamente la crisis del 2008 evidencio que las regulaciones postcrisis crean el escenario para la siguiente crisis.

Sexto, específicamente las regulaciones previas al 2005, como Basilea I, la ley *Gramm-Leach-Bliley Act*, la ley *Glass-Steagall Act*, entre otras fueron las normas que finalmente generaron la crisis financiera del 2008.

Finalmente, luego del análisis realizado, se puede asegurar que la *prociclicalidad* es una causa importante de la crisis. Se observa cómo las causales que mencionamos a lo largo del Trabajo de Titulación se derivan en el fenómeno procíclico.

Es imposible predecir como la normativa que ha entrado en vigencia en la actualidad con el fin de apaciguar los estragos de la crisis financiera del 2008 (*Dodd Frank Act* por ejemplo) puede generar la próxima crisis. Sin embargo, de lo que podemos estar seguros es que la siguiente crisis que viva el sistema financiero estará relacionada de alguna manera con las normativas aplicadas hoy en día.

BIBLIOGRAFÍA

- Krugman, P. (2009). *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W.W. Norton & Company.
- Torres, G. C. (2011). *Diccionario Jurídico Elemental*. Editorial Heliastia.
- Arango, L. A. (2009). *El Régimen de Garantías en el ordenamiento jurídico colombiano y el análisis económico del derecho*. Bogota. Editorial Universidad del Rosario.
- Steinberg, F. (2008). *La Crisis Financiera Mundial: causas y respuesta política*. Real Instituto Elcano .
- Calvo, A. (2014). *Manual del Sistema Financiero Español*. Ariel.
- Machinea, J. L. (2009). La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica. . *Revista CEPAL* .
- Jaimovich, D. (2007). Procyclicality or Reverse Causality? . *Banco Internacional de Desarrollo* .
- Jódar-Rosel, S. (2014). *La prociclicidad del sistema financiero tras las reformas*. Editorial la Caixa.
- Banco de Desarrollo del Ecuador* . (16 de julio de 2016). Obtenido de <http://www.bde.fin.ec/content/1-el-sistema-financiero-nacional>
- Sablich-Huamani, C. (2012). *Derecho Financiero, Una visión actual en el Perú*. Universidad Privada Alas Peruanas.
- Sanchez, J. M. (2001). *Economía y globalización: de menos a más*. Quito: Editorial Abya-Yala,.
- Zunzunegui, F. (2007). Del Netting a las Garantías Financieras. *Themis Revista de Derecho* .
- KPMG. (2013). Economía y Finanzas. *FORBES México* .
- Mota, E. G. (2010). DODD-FRANK WALL STREET REFORM: UN CAMBIO PROFUNDO EN EL SISTEMA FINANCIERO DE ESTADOS UNIDOS.
- Rafael Alarcón, R. C.–B.–K. (2009). La crisis financiera en Estados Unidos y su impacto en la migración mexicana. *Scielo* , 5.
- Alberto Sanz SerranoR, 2. (2002). ¿QUIEN REGULA EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL? . *evista SISTEMA FINANCIERO: NOVEDADES Y TENDENCIAS* (801).

Romero, B. (2015). *La Estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano*. Obtenido de <http://tusfinanzas.ec/la-estructura-del-sistema-financiero-ecuadoriano/>

Lara , J. A.-D. (2005). *Introducción a la economía: Iniciativa y Bienestar*. Ariel.

Alejandra Cabello, A. (1999). *Globalización y liberalización financieras y la bolsa mexicana de valores: del auge a la crisis*. . Plaza y Valdes.

Vives, X. (2010). *La crisis financiera y su regulación*. IESE business school.

Greenspan, A. (2005). La globalización de las finanzas. *17* (3).

Domínguez, I. L. (2016). *Basilea, Acuerdos. Expansión*. Unidad Editorial Información Económica S.L. .

Trías, R. (2008). Acuerdo de Basilea. *Revista de Finanzas y Banca*. .

CONTRERAS. (2005). Titularización de activos, Aspectos Básicos y su Implementación en el Salvador.

Pineda, L. (2011). LA CRISIS FINANCIERA DE LOS ESTADOS UNIDOS Y LA RESPUESTA REGULATORIA INTERNACIONAL,. *revista Aequitas* , 1.

Puig, X. (2016). *Diccionario el Economista*. Obtenido de <http://www.economista.es/diccionario-de-economia/deuda-subordinada>

T, R. (2004). Bretton Woods y el triunfo de la hegemonía de Estados Unidos,. *Revista del sur* .

Wood, P. (2010). *Law and Practice of International Finance*. Londres: Sweet & Maxwell.

Acharya, V. (2011). *Regulating Wall Street*. . New Jersey: John Wiley & Sons,Inc.

Malumian, N. (2009). *Contratos Derivados (Futuros, Opciones y Swaps)*. Buenos Aires: Editorial La Ley.

Arner, D. (2009). *The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences*.

Zonneveld, P. (2007). The effectiveness of contractual restrictions on the assignment of contractual debts. *Journal of International Banking and Financial Law*. .

(s.f.).