



“LA CRISIS FINANCIERA NORUEGA DE 2007-2010”

**Trabajo de Investigación presentado para optar al Grado Académico de Magíster
en Economía**

Presentado por:

Sr. Truls Fundingsrud

Asesor: Profesor Carlos Parodi

2016

A mi familia por su apoyo incondicional

Agradezco a mi familia por estar siempre presente.
Sin sus consejos, esta tesis no hubiera sido posible.

Resumen ejecutivo

Cuando la crisis realmente comenzó a mostrar sus efectos en el periodo 2008-2009, Noruega no se vio tan afectada como muchos otros países occidentales. En esta tesis, trataremos de descubrir el porqué. Por ello, analizaremos los motivos de la crisis, los efectos que tuvo en Noruega, qué mide el uso del gobierno, y veremos cuán efectivas fueron estas acciones. También, estudiaremos los diferentes países dentro de Europa y examinaremos cómo actuó Noruega en comparación con los otros países.

Ha habido muchos documentos sobre la crisis y sobre las razones por las que está sucediendo y cómo prevenirla. En esta tesis, estamos interesados en la crisis en Noruega; asimismo buscamos entender más sobre la crisis en 2007-2010 y sobre este país. Sabemos que la crisis comenzó en los EE. UU., y ha habido muchos documentos sobre sus causas. La crisis fue el resultado de burbujas de vivienda y productos básicos, acceso fácil al crédito, préstamos supremos, préstamos predatorios, sobreendeudamiento de los consumidores e instituciones financieras, innovaciones financieras, fijación incorrecta de precios según el riesgo y el colapso del sistema bancario paralelo, y el problema en el mercados de crédito (Chang 2011).

La crisis financiera comenzó en EE. UU. y continuó en Europa y, además, en el resto del mundo, donde algunos países se vieron más afectados que otros. En Europa, los países del sur se vieron mucho más afectados que los del norte, con excepción de Islandia e Irlanda. Este último fue el primer país de ese continente en pedir ayuda a la Unión Europea. Por otro lado, Islandia tuvo grandes problemas porque la gente había pedido dinero prestado en moneda extranjera, y cuando entró la crisis financiera, los préstamos se volvieron mucho más caros y muchos ciudadanos no los pudieron pagar.

Noruega salió de la crisis relativamente fácil de la crisis tomando como referente a otros países europeos, ya que no se presentó un desempleo alto, en comparación con otros países europeos que tenían un número de desempleo de dos dígitos, y algunos todavía lo tienen. Por el momento, Grecia y España todavía están luchando con los efectos de la crisis. Noruega ha tenido suerte, ya que la mayoría de los aspectos de la crisis y sus efectos parecen ser más ligeros que en otros países, y esto es lo que vamos a analizar esta investigación. Además, examinaremos los efectos que la crisis tuvo en Noruega y cómo pudo escapar tan fácilmente en comparación con otros países europeos, especialmente, Grecia y España.

Índice

Índice de tablas.....	vi
Índice de gráficos	vii
Índice de anexos	viii
Capítulo I. ¿Por qué ocurrió la crisis financiera?	1
1. ¿Qué es una crisis financiera?.....	1
2. Razones de la crisis 2007-2010.....	2
3. Riesgo e innovaciones.....	6
4. Regulaciones.....	8
5. La transferencia de crisis EE. UU. a Europa.....	9
Capítulo II. La crisis en Noruega.....	12
1. Historia de crisis en Noruega.....	12
2. La crisis financiera noruega a principios de 1990.....	14
3. Sector de Banco de Noruega bajo de la crisis en la década de 1990	14
4. El mercado inmobiliario noruego	16
5. El Fondo Global de Pensiones del Gobierno Noruego	17
6. Herramientas gubernamentales.....	22
7. Deuda pública y privada, y el mercado crediticio.....	24
8. Política, reglas y supervisión	25
8.1 Ministerio de Finanzas.....	27
8.2 Finanstilsynet.....	28
8.3 Norges Bank	28
Capítulo III. Lo que se aprendió de la crisis en la década de 1990.....	31
1. El sector bancario noruego.....	31

2. Vigilancia del sector bancario.....	33
3. Los precios del petróleo, su conexión con el tipo de cambio y cómo afectaron a Noruega .	34
Capítulo IV. Comparando Noruega con otros países	37
1. El sistema bancario noruego en comparación con otros países	37
1.1 Las políticas regulatorias en Noruega desde una perspectiva escandinava	37
1.2 Seguro de depósito.....	38
1.3 Regulación de capital	39
1.4 Comparando la regulación de capital en los tres países escandinavos.....	41
2. Variables de resultado.....	41
3. Política fiscal y monetaria.....	44
4. Otros factores	50
4.1 Mercado inmobiliario.....	50
Capítulo V. Resultados	54
Conclusión	59
Bibliografía	60
Anexos	67
Nota biográfica	80

Índice de tablas

Tabla 1.	PBI	42
Tabla 2.	Desempleo.....	42
Tabla 3.	Tipo de cambio	43
Tabla 4.	Déficit / Superávit del gobierno	47
Tabla 5.	Deuda gubernamental	48
Tabla 6.	Impuesto.....	48
Tabla 7.	Producción de petróleo crudo	51
Tabla 8.	Supervisión	52

Índice de gráficos

Gráfico 1.	<i>S&P case-shiller home price indices</i>	3
Gráfico 2.	Deuda hipotecaria pendiente EE. UU.	4
Gráfico 3.	Índice de precios de viviendas Noruega, precio anual	16
Gráfico 4.	<i>Market value</i>	20
Gráfico 5.	Precios histórico del petróleo crudo.....	21
Gráfico 6.	Ingresos del Estado	21
Gráfico 7.	Administración pública. Ingresos y gastos (millones de NOK).....	24
Gráfico 8.	Deuda del gobierno central (millones de NOK)	25
Gráfico 9.	Liquidez en el sector bancario	30
Gráfico 10.	Precio del petróleo 1987-2016.....	35
Gráfico 11.	NOK a US\$ de 1976 a 2016	35
Gráfico 12.	<i>Rate of change comparison</i>	36
Gráfico 13.	Índices de precios de la casa experimental 2005T1-2012T2	50

Índice de anexos

Anexo 1.	Importación y exportación Noruega	68
Anexo 2.	Población	68
Anexo 3.	Leyes sobre los mercados económicos y financieros.....	69
Anexo 4.	Acciones de gobierno durante la crisis	70
Anexo 5.	La crisis financiera noruega a principios de 1990.....	75
Anexo 6.	Comparando la regulación de capital en los tres países escandinavos.....	79

Capítulo I. ¿Por qué ocurrió la crisis financiera?

Para responder a esta pregunta, debemos analizar la crisis y definir qué es una crisis financiera. Además, es necesario conocer cuáles son los factores que la originaron.

1. ¿Qué es una crisis financiera?

Una crisis financiera puede englobar muchos tipos diferentes de crisis, por lo que puede ser uno de estos tipos o una combinación de varios factores que juntos la crean. Así tenemos, por ejemplo, crisis de liquidez, crisis bancaria (una retirada masiva de depósitos), burbujas y choques especulativos (aquí dentro de las burbujas inmobiliarias), y también tenemos tres tipos de crisis monetarias:

El primer tipo de crisis monetaria puede darse cuando crédito dentro de un país está aumentando mucho y es incompatible con un tipo de cambio fijo. Debido a esto, el país comienza a usar reservas y es un ataque especulativo. El macrodesequilibrio es obvio, ya que hay un déficit que debe salvarse, y el país tiene que imprimir más dinero.

El segundo tipo de crisis monetaria es una que no presenta déficit (son reservas) y no es un macrodesequilibrio; se trata de un ataque especulativo puro. Si no es posible usar las reservas para defenderse contra un ataque especulativo, entonces es necesario usar el requisito de reserva (o la proporción de reserva de efectivo) o la tasa de interés. La relación de reservas requeridas a veces se utiliza como una herramienta en la política monetaria, lo que influye en los préstamos del país y las tasas de interés al cambiar la cantidad de fondos disponibles para que los bancos otorguen préstamos. Los bancos centrales occidentales rara vez alteran los requisitos de reserva porque causarían problemas inmediatos de liquidez para los bancos con un bajo exceso de reservas. En general, prefieren utilizar las operaciones de mercado abierto (compra y venta de bonos emitidos por el gobierno) para implementar su política monetaria, pero algunos países la han utilizado, por ejemplo, en la crisis asiática. Usar la tasa de interés es elevarla; el costo de hacer esto es que es necesario aumentar mucho la tasa de interés, lo que genera una recesión. Un ejemplo de un ataque especulativo exitoso fue el que se presentó en Suecia, el cual aumentó su tasa de interés al 500 %, y esto no era sostenible; es demasiado costoso defenderlo así.

El tercer tipo de crisis monetaria también se llama crisis asiática, en la cual aparentemente no hay

macrodesequilibrios; hubo una posible crisis financiera por el crédito de rápido crecimiento, prima de bajo riesgo. Esta crisis es la más difícil, porque se convierte en una crisis bancaria. Hay una crisis de especulación; es una crisis financiera se convierte en una crisis monetaria.

Una crisis bancaria es una situación en la que los depositantes están retirando su aporte repentinamente. Cuando demasiadas personas los retiran al mismo tiempo, los bancos no podrán pagar porque han prestado la mayor parte de sus depósitos. Por lo tanto, es difícil para los bancos devolver todos los depósitos si se solicitan de forma repentina, por lo que una ejecución deja al banco insolvente y los clientes pierden sus aportes, en la medida en que no están cubiertos por el seguro de depósitos. Un evento en el que las corridas bancarias son generalizadas se denomina crisis bancaria sistémica o pánico bancario.

Las burbujas y los colapsos especulativos (incluyendo las burbujas inmobiliarias) son una situación en la que los precios de un activo se sobrevaloran en gran medida y esto se mantiene a lo largo del tiempo. Un factor que contribuye con frecuencia a una burbuja es la presencia de compradores de un activo basado únicamente en la expectativa de que luego pueden revenderlo a un precio más alto, en lugar de calcular el ingreso que generará en el futuro. Si hay una burbuja, también existe el riesgo de una caída en los precios de los activos: los participantes del mercado seguirán comprando solo mientras esperan que otros compren, y cuando muchos decidan vender, el precio caerá. Sin embargo, es difícil predecir si el precio de un activo en realidad es igual a su valor fundamental, por lo que es difícil detectar burbujas de manera confiable. Esta es la crisis principal que conocemos, pero puede haber más tipos de crisis y factores de los que mencionamos aquí.

2. Razones de la crisis 2007-2010

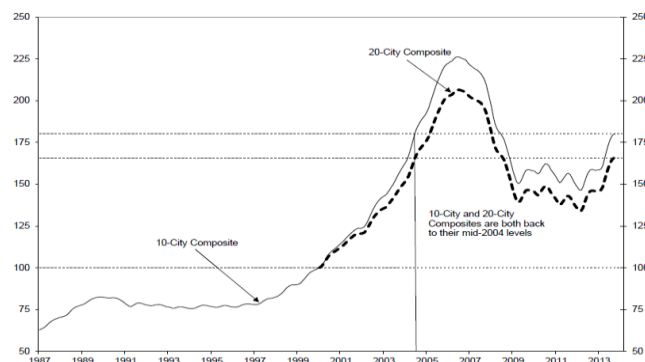
«La crisis financiera que comenzó en el 2007 no estaba relacionada con un pánico bancario tradicional. La típica escena asociada a una corrida bancaria, como la de la gran depresión de la década de 1930, muestra a miles de ahorristas que hacen cola en las puertas de los bancos tratando de retirar su dinero. Esto no caracteriza la crisis del 2007, ya que hubo una retirada masiva de depósitos moderna, comprendida como un pánico entre los acreedores o las fuentes fundadoras de las instituciones financieras no bancarias, por el temor a la calidad de las inversiones realizadas» (Parodi 2013). Esta es una buena manera de explicar la diferencia entre la gran depresión y la crisis del 2007; por eso, estamos usando esto al comienzo de la explicación.

Según el público, las burbujas inmobiliarias y comunitarias son quizás las principales causas de la crisis financiera. Esto es también una razón importante de la crisis; cuando los precios de los inmuebles aumentaron más que el valor de mercado, la gente comenzó a tener problemas.

La burbuja fue el resultado de un acceso fácil al crédito, lo que generó que la gente comenzara a comprar casas. Muchas personas que antes no podían obtener préstamos, ahora podían hacerlo, y como resultado, los precios en el mercado aumentaron mucho más que los ingresos. De nuevo, esto hizo que las personas que ya tenían casas aprovecharan su nueva riqueza en papel al sacar segundas hipotecas o préstamos con garantía hipotecaria (HEL, por sus siglas en inglés) para financiar mejoras en el hogar y el gasto del consumidor. (Chang 2011)

Antes de la crisis, los bancos muchas veces pidieron prestado dinero lo invirtieron. Cuanto más bajo era el capital propio, mayores eran las ganancias; no obstante, el problema con este método era cuando la inversión se perdía y no se ganaba. Se producía un gran problema bajo la crisis, y esto hacía que las pérdidas aumentaran cuando mayor parte del dinero se prestaba. Si un inversor, por ejemplo, usara $\frac{3}{4}$ de la inversión como préstamos y $\frac{1}{4}$ como dinero propio, las ganancias serían mayores, pero si pierde, será más difícil de devolver y tendrá una pérdida mayor que si acabara de utilizar su propio dinero. Este tipo de inversiones fue una de las razones de las caídas de las grandes compañías de inversión.

Gráfico 1. S&P case-shiller home price indices

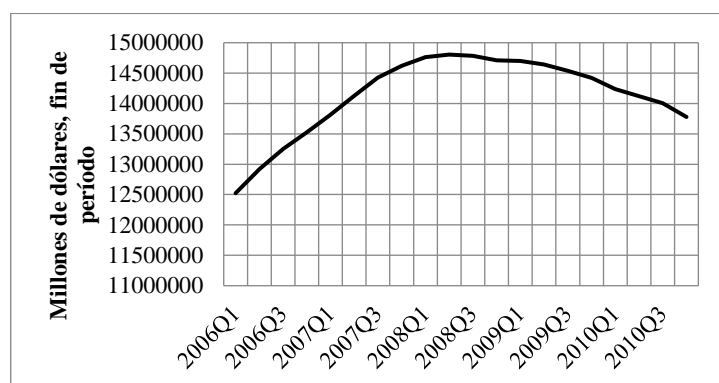


Fuente: S&P Dow Jones Indices and CoreLogic

A medida que esta situación continuó, algunos bancos comenzaron a tener problemas con su liquidez, ya que habían estado perdiendo grandes sumas en las casas que habían tomado.

Echando un vistazo al gráfico anterior, observamos cuánto cayó realmente el precio desde el 2007 hasta el 2009, subía y bajaba entre el 2009 y 2012 antes de que comenzara a crecer en el 2013 al nivel del 2004. Esto muestra, según lo mencionamos anteriormente, las pérdidas que los bancos tuvieron que tomar cuando obtuvieron casas donde la hipoteca era más alta que el valor de la casa. Cuando el banco tuvo que asumir la pérdida, esto afectó a otras partes del banco y dificultó su funcionamiento. Cuanto mayores fueron las pérdidas, mayores fueron los problemas que tenía el banco, ya que algunos bancos tenían muchas hipotecas riesgosas. Tuvieron que asumir pérdidas muy altas que afectaron su liquidez. Con la liquidez en los bancos disminuyendo, estas instituciones comenzaron a tener problemas para pagar sus obligaciones. Además, con la falta de liquidez, a los bancos les resultaba mucho más difícil otorgar préstamos, lo que empeoraba la situación en el mercado crediticio.

Gráfico 2. Deuda hipotecaria pendiente EE. UU.



Fuente: Federal Reserve, 2014.

Como podemos ver en el gráfico anterior, la deuda hipotecaria estaba aumentando drásticamente hasta 2008, cuando el mercado realmente comenzó a sentir los efectos de la burbuja. Después del 2008, la deuda pendiente de la hipoteca estaba disminuyendo, debido a varias razones. Primero, se hizo difícil obtener préstamos porque el mercado crediticio estaba en un estado terrible. En segundo lugar, muchas de las hipotecas que no se podían pagar, habían sido asumidas por el banco y esto nuevamente canceló la deuda, pero eso agrandaron los problemas para el banco, ya que en muchos casos tuvieron una pérdida con la hipoteca más alta que el valor de la casa.

Otra razón importante de la crisis fue el colapso de los bancos en la sombra, también llamado sistema bancario paralelo. Los bancos de inversión y los fondos de cobertura y lo que podemos decir en particular son los mercados de sombra. Antes de la crisis, adquirieron importancia para el crédito en el mercado económico. El mercado paralelo no estaba bajo la misma supervisión que

los bancos. El problema con esto era que eran vulnerables porque pedían prestado poco tiempo en los mercados de liquidez para adquirir activos de largo plazo o riesgosos. Krugman (2009) consideró el colapso del sistema bancario en la sombra como una de las principales razones de la crisis. «A medida que el sistema bancario paralelo se expandió para rivalizar o incluso superar a la banca convencional en importancia, los políticos y funcionarios gubernamentales deberían haberse dado cuenta de que estaban recreando el tipo de vulnerabilidad financiera que hizo posible la Gran Depresión, y deberían haber respondido extendiendo las regulaciones y la red de seguridad financiera para cubrir estas nuevas instituciones. Las figuras influyentes deberían haber proclamado una regla simple: cualquier cosa que haga lo que hace un banco, cualquier cosa que tenga que ser rescatada en crisis de la misma manera que los bancos, debería regularse como un banco» (Krugman 2009). Esta falta de regulación fue considerada por Krugman como “negligencia maligna”.

El mercado de crédito fue un factor importante en esta crisis. Fue fácil el acceso al crédito en EE. UU. antes de ella, ya que venía mucho capital extranjero a este país, especialmente de China. En este país, muchos nuevos ricos buscaron lugares para invertir su dinero, y gran parte de él llegó a EE. UU. Algunas empresas invierten a través de fondos y esto ha tenido el efecto de que ha sido más fácil para todos obtener crédito. Esto se vio fácilmente en la burbuja y el mercado inmobiliario allí. Una tasa de interés baja hizo posible que las personas obtuvieran préstamos más altos. Con el acceso fácil al crédito, muchas personas que no deberían haber tenido ningún préstamo, obtuvieron préstamos que no pudieron pagar si la tasa de interés subía, y dado que aumentó, esto hizo que los problemas empeoraran. Tanto el préstamo supremo como el préstamo predatorio tienen mucha culpa en esto. Los préstamos supremos son parte de la razón de la crisis por el tipo de préstamo y la falta de responsabilidad. Debido a la dura competencia en el mercado financiero y la alta liquidez en esto, a las personas con poca capacidad de pago también se les otorgaron préstamos, incluso si en muchos casos no tenían posibilidad de pagar si el interés aumentaba. Cuando los precios de las viviendas cayeron, muchas personas simplemente dejaron sus casas al banco; esta es la razón por la que el banco o los inversores hipotecarios tuvieron grandes pérdidas. Dado que una hipoteca es un préstamo con seguridad en la casa, en muchos casos fue más fácil para la gente que tenía el préstamo dejarla y, posteriormente, el banco se hizo cargo de la casa. Esta era una forma fácil de obtener una hipoteca para el consumidor, pero cuando esto sucedió, el dueño de la hipoteca asumió el problema y la pérdida. Y de esta manera, estos problemas tuvieron un gran efecto en la crisis financiera.

En los años previos a la crisis, tanto los hogares como las instituciones financieras se endeudaron cada vez más. Esta es una tendencia en todo el mundo occidental, la población obtiene cada vez más deuda en comparación con sus ingresos, pero también con el producto bruto interno (PBI). Con una deuda más alta, la sociedad se está volviendo más vulnerable a los cambios en el mercado financiero, es decir, a la tasa de interés.

Es complicado identificar una sola razón para la crisis, ya que lo que ocasionó la crisis se encuentra parcialmente en todo lo sucedido. Es una secuencia de muchos factores que suceden en el tiempo y esa es la razón. Hay más factores que han sucedido con el tiempo que han hecho que la burbuja se rompa. Antes de la crisis, hubo muchos eventos que en conjunto la provocaron. Por lo tanto, es difícil culpar específicamente a una cosa o persona.

3. Riesgo e innovaciones

EE. UU. es el mercado financiero más avanzado del mundo. «La innovación financiera, o ingeniería financiera, describe la creación de instrumentos de inversión cada vez más especializados, diseñados para cumplir con perfiles de exposición al riesgo específicos o diversos instrumentos de financiación, que pueden ayudar al flujo de crédito» (Chang 2011).

Hubo varias innovaciones, pero el problema fue que muchas de ellas se hicieron para los buenos tiempos, y cuando llegan los malos tiempos, cuestan mucho dinero. Los ejemplos de estas innovaciones son ARM, CDO (obligación colateralizada por deuda), CDS (swap de incumplimiento crediticio), CMO (obligación hipotecaria garantizada) y MBS (seguridad respaldada por hipotecas).

Wolf (2009) tiene una buena idea sobre lo que sucedió: «La proposición de que las finanzas modernas sofisticadas fueron capaces de transferir el riesgo a aquellos mejor administrados ha fracasado. El paradigma es, en cambio, que el riesgo ha sido transferido a aquellos menos capaces de entenderlo».

En la historia financiera, la innovación ha sido una parte importante, ya que es la razón por la que las finanzas han tenido el crecimiento que tuvieron. En la historia, la innovación es importante para encontrar nuevas formas, soluciones y nuevas tecnologías. Lo mismo que es cierto en finanzas, también lo es en economía y en general. La innovación financiera es la razón detrás de los préstamos y todas las funciones financieras básicas de hoy. Lo que antes era innovador es lo

que usamos hoy. Hay muchos ejemplos de innovación en el mercado financiero, pero también se dice que la innovación es una de las razones de la crisis. EE. UU. tiene uno de los mercados financieros más sofisticados del mundo, por lo que es natural que también tengan mucha innovación dentro de su sistema.

La innovación en el sector financiero es diferente del sector de manufactura en tres aspectos: «Primero, las innovaciones financieras probablemente creen una red compleja de externalidades positivas y negativas, porque el sistema financiero está altamente interconectado. Por lo tanto, cualquier evaluación de las consecuencias de las innovaciones es un desafío. En segundo lugar, la regulación de las innovaciones financieras es compleja y dinámica (es decir, la regulación estimula las innovaciones, las innovaciones estimulan la regulación). Cuando se aprueba una nueva reforma financiera, ejerce influencias desconocidas sobre el ritmo y la dirección de las innovaciones financieras. En tercer lugar, los bancos obtuvieron una protección de patente limitada sobre sus innovaciones financieras. Entonces, los competidores pueden copiarlos con bastante facilidad» (Schöler, Skiera y Tellis, 2013).

Para los consumidores, la innovación puede ser difícil de entender; mientras más avanzadas las carteras o los bonos, más difícil es para el consumidor promedio entenderlos. Esta es también una razón por la que los gerentes y las compañías de inversión han sido más y más importantes. El problema es que el consumidor tiene que confiar en que otras personas lo administren porque la mayoría de las veces no puede comprender los productos por su complejidad.

Se ha dicho que no es un almuerzo gratis; esto significa que debe correr el riesgo de ganar más dinero. Mayor ganancia y mayor riesgo van de la mano. Antes de la crisis era una evaluación de riesgo pobre, era difícil encontrar precios debido a la cantidad pura de productos diferentes.

Creemos que Chang explica muy bien los precios de riesgo: «El riesgo de fijación de precios implica agregar tarifas o tasas de interés más altas para compensar a un inversor por asumir un mayor riesgo. Existen varias razones por las que los participantes en el mercado no pudieron determinar con precisión el precio de los riesgos incorporados en sus inversiones. Un ejemplo es el riesgo estructural, la introducción de la inversión en el sistema financiero. La pérdida promedio para los tramos de CDO sénior fue del 68 %, mientras que los tramos *mezzanine* perdieron un 95% en promedio. Estas pérdidas masivas dejaron a los bancos paralizados con amortizaciones masivas. Otra instancia de fijación de precios incorrecta se relaciona con CDS. Un contrato de CDS tiene una parte que paga una prima periódica y una contraparte que paga una suma global

en el caso de un evento de crédito. Los tenedores de bonos usaron CDS como una forma de seguro de crédito. AIG fue un jugador importante en el mercado de CDS. Cuando se acumularon los valores predeterminados, AIG no pudo cumplir con sus obligaciones como aseguradora por incumplimiento y tuvo que ser asumida por el gobierno de los EE. UU. en 2008. Se gastaron US\$ 180 mil millones en fondos del gobierno para cumplir con las obligaciones de AIG con sus contrapartes de CDS, incluidas muchas instituciones financieras grandes. Se argumentó que el rescate de AIG había impedido muchas más fallas a través del cumplimiento de sus obligaciones de CDS» (Chang, 2011).

En otras palabras, Chang ha explicado que la evaluación de riesgos fue un fracaso en el tiempo anterior a la crisis, y esto ha tenido un gran efecto en la crisis, y especialmente en la falta de liquidez en el mercado cuando la crisis realmente golpeó. El problema era que era difícil saber qué activo tenía una evaluación de riesgo correcta y cuál no. Esto afectó e hizo que los inversores temieran invertir en estos activos y comenzaron a buscar lugares seguros para invertir su dinero.

Soros (2008) tiene un buen argumento: «El súper boom se salió de control cuando los nuevos productos se volvieron tan complicados que las autoridades ya no pudieron calcular los riesgos y comenzaron a confiar en los métodos de gestión de riesgos de los propios bancos. Del mismo modo, las agencias de calificación se basaron en la información proporcionada por los creadores de productos sintéticos. Fue una evasión de la responsabilidad impactante». Esto explica en gran medida la mayoría de lo que hemos visto anteriormente, y es interesante ver hasta qué punto las cosas se pueden ir de las manos antes de que todo salga terriblemente mal.

4. Regulaciones

Wolf (2009) escribió: «[...] una gran parte de lo que hicieron los bancos en la primera parte de esta década (los vehículos fuera de balance, los derivados y el propio ‘sistema bancario paralelo’) fue encontrar un camino para la regulación». En otras palabras, afirma aquí es una ilustración del problema que tenía el gobierno con el control de este sector.

La FED y autoridades han sido criticadas por carecer de control sobre el mercado financiero. Era obvio que carecían de control cuando tenían que confiar en los métodos de los bancos, y no podían hacerlo ellos mismos.

Se ha aprobado en varios actos del gobierno, destinados a evitar este tipo de cosas, pero ha sido con varios grados de suerte. El principal problema era la falta de control sobre el mercado en la sombra. Esto también resultó ser un gran problema bajo la crisis. Se ha discutido que las autoridades han estado detrás del mercado financiero cuando se trata de control y regulaciones, y este ha sido el caso, cuando se observa el mercado en la sombra y el riesgo; hay claros ejemplos de la falta de control que tenían las autoridades.

Algunos ejemplos sobre actos y reglas por parte de las autoridades destinados a regular y ayudar al mercado son: La Ley Garn–St. Germain (Ley de Instituciones de Depósito), la Ley Gramm–Leach–Bliley, la Regla de Capital Neto y la Ley de Modernización de Futuros de Materias Primas del 2000. Todas ellas han tenido importancia en el mercado y en cómo funciona el mercado, pero se puede discutir en algunos casos si lo ayudaron o lo empeoraron. Es posible decir que las autoridades de los EE. UU. no pudieron gestionar las inversiones en el mercado de una manera que garantizara el control.

5. La transferencia de crisis EE. UU. a Europa

«El patrón que conecta la innovación financiera, los auges en los precios del crédito y los activos, y las crisis financieras no son un fenómeno exclusivo de la experiencia reciente de los EE. UU. De hecho, los auges y caídas del crédito se asocian comúnmente con grandes cambios en el entorno financiero. Es bien sabido, por ejemplo, que muchos de los países a los que se extendió la crisis financiera después de llegar a EE. UU. mostraron características similares a las anteriores a la crisis, en términos de una gran expansión del sector financiero en nuevos instrumentos bajo nuevas regulaciones, y también auges experimentados de la vivienda (por ejemplo, el Reino Unido, España, Islandia e Irlanda)» (Boz y Mendoza 2012).

La crisis en EE. UU. se desarrolló rápidamente y se extendió a otros países. Las finanzas han sido cada vez más globales. Fueron inversiones tanto nacionales como internacionales; cuando el mercado estadounidense comenzó a tener problemas, esto se transfirió rápidamente a Europa. La crisis de los EE. UU. se transfirió a un *shock* económico global.

«Tanto MBS como CDO fueron adquiridos por inversores corporativos e institucionales a nivel mundial. Los derivados como los CDS también aumentaron la interdependencia de las grandes instituciones financieras a través del riesgo de crédito de contraparte. Por otra parte, las deudas sobredimensionadas de las instituciones financieras no se podían transferir en los mercados de

crédito ilíquidos, forzando la venta de activos para resolver la necesidad de liquidez. La crisis de liquidez se aceleró y causó una disminución en el comercio internacional» (Chang, 2011). «A pesar de los esfuerzos coordinados para sofocar la crisis, se desarrolló una crisis monetaria a fines de octubre de 2008. A medida que el capital global huía hacia la seguridad de monedas más fuertes como el yen, el dólar y el franco suizo, muchos países de mercados emergentes buscaban ayuda del FMI» (Fackler 2008).

El primer país europeo en pedir ayuda al FMI fue Irlanda. Los bancos en Irlanda ya estaban sobreextendidos antes de la crisis, y cuando llegó la crisis, este país se metió en problemas económicos, con un desempleo de elevado crecimiento. Islandia, por otro lado, tuvo grandes problemas porque la mayoría de los préstamos se hicieron en moneda extranjera, y cuando estas monedas suben porque los inversores buscaron lugares más seguros para colocar su dinero, la mayoría de las personas con estos préstamos en Islandia no tenía la capacidad de pagar, ya que el tipo de cambio subió a una velocidad imposible de cumplir. Esto volvió a hacer que los bancos no pudieran pagar e hizo que los tres grandes bancos de Islandia colapsasen.

Estos son algunos ejemplos de problemas en la zona del euro y dentro de Europa, debido a la crisis que comenzó en EE. UU. La economía ha sido más y más global, y la crisis es un buen ejemplo de esto. Todos los países europeos se vieron afectados por la crisis, a algunos les afectó más que a otros, ya que tenían problemas financieros y económicos, y cuando la crisis golpeó al país, los problemas que ya existían allí tuvieron más efecto junto con la crisis. Algunos países se vieron mucho más afectados que otros. Es posible decir que los países más afectados fueron los que tenían una gran cantidad de inversión extranjera, pero esto no tiene demasiado sentido cuando estamos viendo qué países tienen los mayores problemas. Islandia es un caso extraño en esto; tuvo problemas principalmente porque tenía préstamos en moneda extranjera. Es una buena forma de pedir prestado si la moneda extranjera es débil en comparación con la suya, pero cuando su moneda se debilita en comparación con la que moneda del préstamo, entonces se vuelve costoso. Cuando un evento inesperado como una crisis financiera empieza a afectar, termina en un desastre; esto sucedió con Islandia.

No todos los países europeos tuvieron problemas por esa razón. Irlanda, por ejemplo, tuvo una burbuja inmobiliaria que empeoró la situación cuando los efectos de la crisis comenzaron a golpear con fuerza.

Dentro de los países europeos que tuvieron problemas, parece que una burbuja inmobiliaria tiene un efecto importante. Además, es una tendencia dentro de la zona del euro que los países usan demasiado. Esto resulta en una deuda alta en comparación con los ingresos. Cuando esta relación llega a niveles altos, es difícil de pagar y esto nuevamente afecta al país. Cuando esto sucede, un país puede devaluar su moneda, pero como los países de la zona del euro tienen la misma moneda, no es posible. Esto hizo que la situación fuera especialmente crítica en el caso de Grecia.

Esto afecta a los países de diferentes maneras cuando están juntos en una unión. Cuando la crisis golpeó, mostró los malos efectos de tener una moneda unida. Los países carecían de algunas herramientas macroeconómicas para ayudarlos a salir de la crisis. Esto, junto a un alto gasto a lo largo de los años, dificultó la crisis en algunos países europeos. Otros países pudieron salir de la crisis sin problemas demasiado elevados.

Capítulo II. La crisis en Noruega

La crisis golpeó seriamente en septiembre de 2008 en EE. UU. y se extendió rápidamente a otros países. ¿Cómo afectó esto a Noruega?

1. Historia de crisis en Noruega

A través de la historia, Noruega tuvo crisis tanto bancaria como económica en los años: 1847, 1857, 1864, 1880-1890, 1899-1905 y 1920-1928. Casi sesenta años después de la última crisis, Noruega se vio nuevamente afectada nuevamente, desde 1988 hasta 1993 (Gram, bankkriser i Norge).

La historia noruega está llena de diferentes crisis en la historia temprana debido al mal estado del sistema bancario noruego. El sistema bancario noruego anterior a 1900 no era muy sofisticado. En las primeras crisis bancarias, el banco noruego podría limitar los préstamos y detener el intercambio de plata; no tenían otras posibilidades debido al temprano y pobre desarrollo del sistema bancario en este momento. Desarrollar el sistema bancario en Noruega fue un proceso que duró mucho y no es antes de 1900 cuando el sistema comenzó a avanzar. En este momento, este país no tenía ningún banco privado.

El banco noruego siempre ha estado activo en el mercado, y esto se debe a su papel en dicho país. En tiempos de crisis, el Estado ayudó mediante la transferencia de préstamos extranjeros al sector privado. Esta fue la gestión de crisis noruega temprana. Cuando el sector bancario noruego se hizo más avanzado, el Estado también obtuvo mejores herramientas para usar en una crisis y por si aparecían otros problemas financieros. El sistema bancario noruego se hizo más avanzado, y cuando esto sucedió, los problemas que tenían otros países también comenzaron a afectar a Noruega. Al principio, los mayores problemas que tuvo este país estaban relacionados con el crédito. La crisis en 1847, por ejemplo, se debió al bajo acceso al crédito externo. El resultado fue que la moneda noruega se hizo tan fuerte que resultó beneficioso exportar plata. El gobierno noruego tuvo que detener el intercambio de plata. Después de esto, el Gobierno decidió tomar un préstamo, con el cual se restableció el fideicomiso del sistema bancario noruego. Este es un ejemplo de una crisis temprana en Noruega y cómo lo manejó el gobierno.

Desde 1847 hasta 1928 fue un momento con varias crisis y algunas de ellas fueron más difíciles que otras. En este momento, Noruega tuvo tiempos buenos y malos, y fue en estos últimos donde

se produjeron las crisis. El banco noruego estaba haciendo un buen trabajo con el mercado, y el Estado hizo lo mejor para ayudar a los mercados en las diferentes crisis. Cuando se tuvo en cuenta el tamaño de Noruega y el hecho de que el sector del banco noruego era pequeño y no estaba demasiado desarrollado en este momento. También comenzó a haber más bancos de inversión y de ahorro en la última parte de 1800.

Noruega tuvo su mayor crisis entre 1920 y 1928. En este período, muchos bancos necesitaron ayuda del Gobierno; por ello, creó una nueva ley que le dio la posibilidad de controlar a los bancos en crisis. Desde 1923, cuando se creó la ley, y hasta 1928, 47 bancos de acciones y 19 bancos de ahorro fueron sometidos a la Administración Pública (Gram, bankkriser i Norge). Esta crisis fue dura para el sector bancario noruego, pero como el gobierno lo estaba ayudando fue posible salir de la crisis. Sin embargo, tomó tiempo hacerlo. «Hasta 1924, Norges Bank manejó toda la gestión de emergencias. Luego, la Inspección del Banco se estableció como una inspección conjunta de los bancos de ahorro y comerciales» (Gram, bankkriser i Norge).

Después de esta crisis, la siguiente golpeó Noruega en 1988 y duró hasta 1993. «En los años 1987 a 1993, los bancos noruegos registraron pérdidas en los 76 mil millones. La crisis se extendió a la parte principal de los bancos y todo el sistema se vio amenazado. Los investigadores han señalado la deficiente gestión bancaria, combinada con la desregulación y las soluciones fallidas a la crisis por parte de las autoridades como el motivo del colapso de los bancos. Un breve repunte en 1989 no evitó un colapso bancario total. Hacia finales de 1990 y comienzos de 1991, estaba claro que los bancos más grandes del país fracasaron sin el apoyo de los dos fondos de cobertura, el Fondo de Garantía de las Cajas de Ahorro y el Fondo de Garantía de los Bancos Comerciales. Sin embargo, conforme la afluencia de grandes fondos de cobertura se quedaba en blanco, el Estado tuvo que intervenir. En enero de 1991, el Fondo de Seguros del Banco Gubernamental estableció inicialmente con un capital de cinco mil millones asignado por el Parlamento. Más tarde ese año llegó el banco de inversión del Gobierno con un capital de 4,5 mil millones. Los fondos fueron creados para inspirar confianza en la industria bancaria; los fondos se usarían para fortalecer el capital de los bancos. El Norges Bank desempeñó un papel clave como prestamista de último recurso (prestamista de última instancia); el banco lo hizo por primera vez bajo la crisis de Christiania» (Gram, Bankkriser i Norge). Esta fue realmente la peor crisis que golpeó a Noruega en toda su historia.

2. La crisis financiera noruega a principios de 1990

Ver anexo 5.

3. Sector de Banco de Noruega bajo de la crisis en la década de 1990

Desde el final de la guerra hasta la segunda mitad de 1980, el Estado noruego estaba controlando el mercado crediticio. Era una creencia de que una economía podría ser guiada al camino deseado. A principios de 1980, el gobierno comenzó una política más liberal, donde comenzaron a desregular los mercados crediticios y bancarios. La tasa de interés se había mantenido baja, debido a la idea del gobierno de un camino forzado, pero en 1986 esto terminó cuando el gobierno detuvo la política de baja tasa de interés y en cambio la tasa de interés estaba bajo la política monetaria. El objetivo principal era una moneda Krone estable. En los años setenta y ochenta, el mercado inmobiliario, los bancos y el mercado de valores se desregularon a su vez. Sin embargo, cuando la crisis económica golpeó por completo en décadas cambió en 1990, con bancos débiles e insolventes, el Estado tuvo que intervenir nuevamente.

En los años 1991 y 1992, el Estado pertenecía al National Bank Insurance, el único accionista de los tres bancos comerciales más grandes del país: The Norwegian Bank (DnB), Christiania Bank (CBK) y Fokus Bank. La crisis bancaria se desarrolló en serio desde los años 1991 a 1993, pero entonces el primer signo de crisis en la industria bancaria ya se había producido en 1987, cuando varios bancos más pequeños obtuvieron malos resultados y crecientes pérdidas en préstamos y garantías. Las autoridades establecidas por Ley de Fondo de Seguros del Banco Público N° 2 del 5 de marzo de 1991 constituyen una segunda línea de defensa después de los propios fondos de garantía de los bancos, el Fondo de Garantía de los Bancos Comerciales y el Fondo de Garantía de las Cajas de Ahorros. La razón fue que los propios fondos de garantía de los bancos estaban a punto de quedarse sin entradas de capital por capital a algunos bancos más pequeños en los años anteriores a 1991. SBF era el establecimiento de un suministro de 5.000 millones, y tenía la intención de dar préstamos de apoyo a los propios fondos de garantía de los bancos, que a su vez podría interponer capital de preferencia llamado a los bancos individuales. SBF consistió en un consejo de tres personas y dos asesores independientes nombrados por Norges Bank y FSA.

La función de secretaría se agregó al Norges Bank. El Fondo de Seguro del Banco Público tomó su primera decisión sobre los bancos expuestos a la crisis de capital el 18 de agosto de 1991, cuando el fondo suscribió un préstamo de respaldo del acuerdo a un valor de 1.800 millones de

kr para el fondo de cobertura de Business Bank con respecto a CBK. Poco después se firmó un acuerdo sobre préstamos de apoyo de 650 millones relacionados con Fokus Bank. Además, en el otoño de 1991, Sparebanken Central Norway Sparebanken Rogaland recibió el capital de preferencia transferido del Fondo de Garantía de Savings Bank, parcialmente financiado por un préstamo de apoyo de SBF. El capital preferente tenía reservas propias, fondos y capital social pagado prioritario, y tenía derechos de conversión. Sin embargo, las solicitudes de conversión podrían cumplir con el reembolso de todo el depósito del banco. El capital preferente debería tener dividendos de rendimiento similares en las acciones.

Durante el otoño de 1991, se demostró que el suministro de capital de preferencia a los bancos comerciales no era suficiente para evitar que la cobertura de capital de los bancos cayera por debajo del mínimo de la ley. Esto se debe a las grandes pérdidas en las carteras de préstamos de los bancos. Los bancos comerciales como grupo tuvieron una pérdida en 1991 del 5,8 % del total de los préstamos. Debido a que el capital propio de los fondos de garantía de los bancos se agotó, el 29 de noviembre de 1991 se decidió, por modificación, que SBF debería tener acceso también para poder adquirir acciones, PCC u otros instrumentos de capital directamente en los bancos. El fondo también recibió 6.000 millones de coronas adicionales. Los siguientes días en diciembre de 1991, los bancos en rápida sucesión aplicaron diversas formas de capital de SBF. El 2 de diciembre, el fondo acordó inyectar en 3.250 millones en capital de preferencia en DnB, valor nominal simultáneo del capital social existente registrado de 100 a 10 kr.

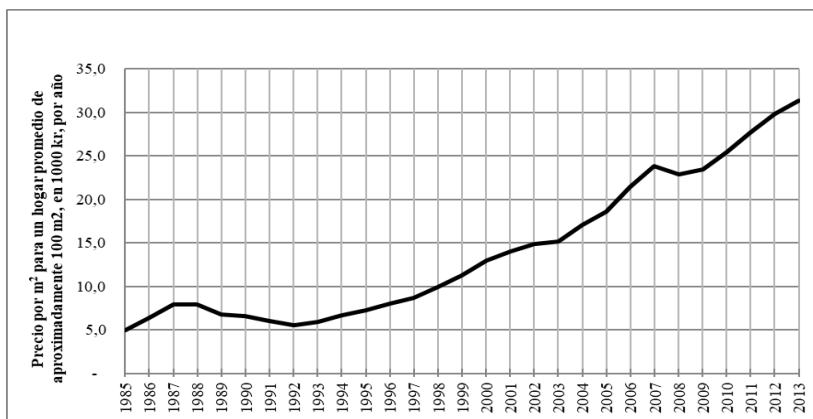
El 4 de diciembre de 1991, se suscribió al acuerdo de fondos para suscribir capital por 5.140 millones en CBK, de esta prima de 239 millones de coronas para cubrir el déficit existente. La condición para la aportación de capital fue que el capital social existente se redujo a cero en una reunión extraordinaria el 18 de diciembre. El deterioro fue rechazado por la Asamblea General y fue por Real Decreto que el 20 de diciembre que se resolvió anotar las acciones a cero. La decisión se tomó de conformidad con la Ley de Bancos Comerciales §32 sexto párrafo, segunda y tercera oración, que le dio la autoridad al rey para decidir una reducción de capital cuando la Junta General no siguió la resolución dentro del tiempo estipulado, a pesar de que el Estado auditado mostró que el capital social estaba perdido, cf. que modifica el 29 de noviembre de 1991, N° 78. El Estado estaba con este único propietario de CBK. El 11 de diciembre de 1991, se suscribió el contrato de fondos para suscribir acciones en Fokus Bank por 475 millones. El requisito previo para la aportación de capital era que el capital social existente se anotara a cero en una junta general extraordinaria. Del mismo modo que para CBK no se adoptó una propuesta de reducción de gastos AGM, y se adoptó en el Real Decreto el 20 de diciembre. Después del pago del capital

fue propietario único del Estado en Fokus Bank. Durante 1992, la tendencia de pérdida en DnB fue para que el banco tuviera que buscar capital adicional de SBF. Conforme a los acuerdos del 23 de noviembre y 14 de diciembre de 1992, SBF obtuvo nuevo capital en DnB, bajo el supuesto de que el Banco AGM resolvió anotar el partición existente y dos clases de capital de preferencia a cero. Esto sucedió en la reunión anual de DnB del 30 de marzo de 1993, por lo que el Estado se convirtió en el único accionista de los tres bancos comerciales más grandes de Noruega.

4. El mercado inmobiliario noruego

En Noruega, existe una organización de agentes inmobiliarios llamada NEF (Norges Eiendomsmeidler Forbund o Noruega de Corredores de Bienes Raíces en español). El NEF tiene información de mercado de casi los últimos 30 años que ofrece una buena imagen del mercado inmobiliario noruego. Utilizaré esta información para mirar el mercado noruego y ver cómo han cambiado los precios a lo largo de los años. Las cifras son el promedio de 50 lugares diferentes en Noruega. La situación en el mercado inmobiliario noruego nunca fue tan mala como la estadounidense. El mercado noruego tuvo un período de no más del 4 % de caída en el precio de año en año.¹

Gráfico 3. Índice de precios de viviendas Noruega, precio anual



Fuente: NEF, s.a.

Hubo un tiempo, desde 1988 hasta 1992, en que los precios en el mercado noruego fueron negativos, pero esto se debió a la crisis mundial en aquel momento. Desde 1992, el mercado noruego ha estado creciendo año a año; el optimismo fue grande en el mercado por el crecimiento

¹Usando datos de NEF y los precios son para todas las viviendas.

continuo. Cuando la crisis comenzó en el 2007, el mercado noruego se vio afectado, pero no tanto como muchos otros países. El mercado inmobiliario de este país ha estado creciendo de año a año; si solo tomamos en cuenta el crecimiento de un año a otro, vemos que se ha mantenido positivo desde 1992 hasta 2007.

Con los números vistos, está claro que Noruega no tuvo una burbuja inmobiliaria bajo la crisis desde 2008. El mercado solo sufrió un corto tiempo y volvió a la normalidad bastante rápido. El rápido crecimiento después de la crisis y la baja caída en el valor es la razón por la que podemos decir que Noruega no tuvo una burbuja. Al observar los datos del mercado noruego durante el período de 1986 a 2013, no creo que el mercado noruego sufrirá como sufrió (y sigue sufriendo) el mercado estadounidense. El mercado noruego es estable y, cuando el precio baja, vuelve pronto a la normalidad.

5. El Fondo Global de Pensiones del Gobierno Noruego

El Fondo de Pensiones del Gobierno se estableció en 2006 y consta de dos partes: El Fondo Global de Pensiones del Gobierno, que es una continuación del Fondo de Petróleo; y el Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega, que anteriormente se conocía como Fondo del Plan Nacional de Seguros. El Ministerio de Finanzas es responsable de la gestión del Fondo de Pensiones del Gobierno. La gestión operativa del Fondo de Pensiones Global se lleva a cabo por el Norges Bank, que invierte el capital del fondo en bonos y acciones fuera de Noruega de conformidad con las directrices emitidas por el ministerio. La gestión operativa del Fondo de Pensiones de Noruega se lleva a cabo por el Fondo del Plan Nacional de Seguros. El objetivo del Fondo de Pensiones del Gobierno es facilitar los ahorros del gobierno necesarios para hacer frente al rápido aumento de los gastos de las pensiones públicas en los próximos años, y para apoyar una gestión a largo plazo de los ingresos del petróleo.

El ingreso en el Fondo Global de Pensiones consiste de todos los ingresos petroleros estatales, así como el rendimiento de las inversiones del fondo. La salida del fondo es la suma necesaria para cubrir el déficit presupuestario no petrolero, lo que hace que las asignaciones netas al Fondo sean iguales al excedente presupuestario total, incluidos los ingresos petroleros. El retorno del Fondo de Pensiones de Noruega se agrega al capital del fondo y actualmente no hay transferencias de este fondo al presupuesto del Estado. (Ministerio de Finanzas s.a.). Este fondo de pensiones, a diferencia del Global, está invirtiendo en empresas y en el mercado bursátil noruego. El Fondo Global está invirtiendo fuera de Noruega; y el Fondo de Noruega, en este país.

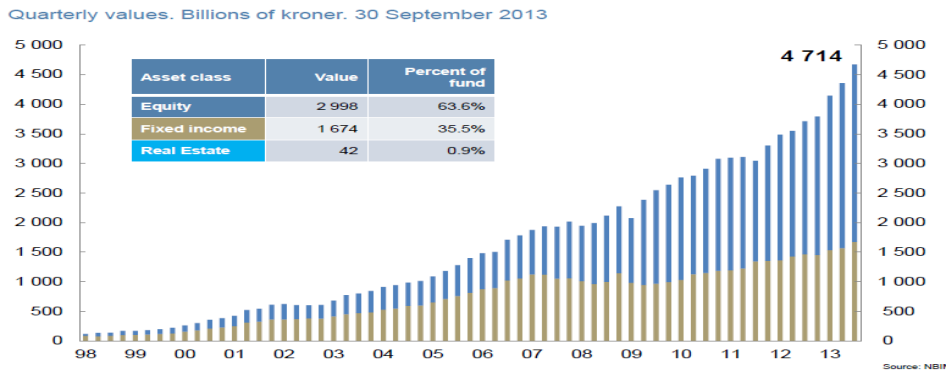
«El fondo fue creado para dar al gobierno margen de maniobra en la política fiscal en caso de que los precios del petróleo caigan o la economía continental se contraiga». También sirvió como una herramienta para manejar los desafíos financieros de una población que envejece y una caída esperada en los ingresos petroleros. El fondo fue diseñado para ser invertido a largo plazo, pero de una manera que permitía recurrir a él cuando era necesario.

- 1969: Ekofisk, el primer campo petrolífero de Noruega se descubre en el Mar del Norte. La producción comienza en 1971.
- 1974: El Ministerio de Finanzas presenta el informe parlamentario: «El papel de la actividad petrolera en la sociedad noruega». Este analiza cómo se debe utilizar la riqueza petrolera del país.
- 1983: El Comité Tempo, presidido por el exgobernador de Norges Bank, Hermod Skånland, presenta un informe (NOU 1983: 27) que propone la creación de un fondo en el que el gobierno pueda almacenar la corriente temporal de ingresos petroleros y gastar solo el rendimiento real.
- 1990: El Parlamento de Noruega aprueba una ley para establecer el Fondo Gubernamental del Petróleo. El plan es transferir regularmente capital al fondo proveniente de los ingresos provenientes del petróleo del gobierno. El objetivo del fondo es respaldar la gestión a largo plazo del gobierno de los ingresos derivados del petróleo.
- 1996: Valor del fondo 46.000 millones de NOK. El fondo obtiene su primera transferencia de capital del Ministerio de Finanzas. Esto se invierte de la misma manera que las reservas de divisas del banco central noruego.
- 1997: Valor del fondo 113.000 millones de NOK. El fondo está totalmente invertido en bonos del gobierno. El ministerio decide invertir el 40 % del fondo en acciones.
- 1998: Valor del fondo 172.000 millones de NOK. La Gestión de Inversiones de Norges Bank está configurada el 1 de enero para administrar el fondo en nombre del Ministerio de Finanzas. La Gestión de Inversiones de Norges Bank convierte aproximadamente el 40 % de la cartera de bonos del fondo en acciones en el primer semestre de 1998.
- 2000: Valor del fondo 386.000 millones de NOK. Se agregan cinco mercados emergentes al índice de acciones de referencia del fondo.
- 2000-2008: El fondo crece más rápido de lo esperado, debido a las grandes transferencias de capital del Ministerio de Finanzas, como resultado del aumento de los precios del petróleo.
- 2002: Valor del fondo 609.000 millones de NOK. Los bonos corporativos y securitizados se agregan al índice de referencia de renta fija del fondo.
- 2004: Valor del fondo 1,016 mil millones de NOK. Se establecen pautas éticas para el fondo.

- 2006: Valor del fondo 1.784 mil millones de NOK. El Fondo Público de Petróleo cambia su nombre a Fondo de Pensiones Público Global.
- 2007: Valor del fondo 2.019 mil millones de NOK. El Ministerio de Finanzas decide aumentar la participación del fondo en inversiones de capital de 40 % a 60 %. También, resuelve agregar compañías de pequeña capitalización a la cartera de referencia.
- 2008: Valor del fondo 2.275 mil millones de NOK. El Ministerio de Finanzas incluye bienes inmuebles al universo de inversión del fondo, con una participación máxima del 5 % del total de activos. Todos los mercados emergentes están incluidos en el índice de acciones de referencia.
- 2009: Valor del fondo 2.640 mil millones de NOK. Las pautas éticas del fondo son evaluadas. Su participación en las inversiones de capital alcanza el 60 % en junio. El fondo registra un récord de rendimiento del 25,6 %.
- 2010: Valor del fondo 3.077 mil millones de NOK. Se introduce un mandato para invertir tanto como 5 % del fondo en bienes inmuebles a través de una reducción correspondiente en las tenencias de renta fija.
- 2011: Valor del fondo 3-312 mil millones de NOK. El fondo realiza sus primeras inversiones inmobiliarias.
- 2012: Valor del fondo 3.816 mil millones de NOK. El Ministerio de Finanzas anuncia planes para reducir gradualmente la participación de las tenencias europeas a alrededor del 40 % del fondo y aumentar las inversiones en los mercados emergentes al 10 % (NBIM).

La herramienta financiera quizás más grande de Noruega es el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego Global, porque le da al gobierno una herramienta y una forma de obtener dinero si es necesario. Como Noruega durante muchos años ha tenido un alto ingreso de su sector petrolero, este dinero se ha destinado a este fondo para asegurarse de que el dinero sea útil para las próximas generaciones. El fondo también le da a Noruega una forma única de asegurar sus intereses mediante la inversión. Por otro lado, el fondo tiene restricciones en cuanto a qué áreas pueden invertir, y las compañías clasificadas como no éticas por el gobierno no pueden ser invertidas por el fondo.

Gráfico 4. Market value



Fuente: NBIM, s.a.

El PBI de la parte continental de Noruega es una medida de la creación de valor en este país cuando se excluyen los ingresos del petróleo y el envío. Los análisis de la situación económica que usamos normalmente vemos en la parte continental de Noruega. De acuerdo con el Presupuesto Nacional Revisado de 2014, Noruega continental estimó en 2318.600.000.000 millones en el 2013 y crecerá un 1,9 % en el 2014 (ajustado por la inflación). La parte continental de Noruega representa aproximadamente el 77 % del PBI total. La industria del petróleo, incluidos los servicios, representa aproximadamente el 21 % del PBI total. El sector público (estatal y local) representa aproximadamente el 16 %. El PBI de este país en 2014 se estima en 3048.700.000. 000 respectivamente (Finansdepartementet s.a.)

El fondo ha estado creciendo y, con algunas excepciones, lo está haciendo a gran velocidad. Noruega tiene una regla sobre el uso de este fondo dentro de su territorio: solo se puede utilizar un cierto porcentaje. Esta regla ha sido el 4 % del fondo, ya que esta es la ganancia esperada en el tiempo. Esta regla es para evitar una alta inflación y también para controlar el uso del fondo y así tener una amortiguación en caso de que algo suceda, como la crisis. El fondo es la herramienta más grande que el gobierno noruego tiene a su disposición y es utilizado frecuentemente por el gobierno cuando es necesario. Esto funciona como una garantía contra la deuda noruega, lo que demuestra que este país tiene los medios para pagar si es necesario. Es importante que el fondo se mantenga dentro de una directriz ética dada para evitar inversiones en compañías que el gobierno no considere transparentes. Esta sección es importante, y de esta manera, el gobierno está utilizando el fondo para invertir donde creen que es ético. La lista de compañías que se consideran poco éticas se actualiza continuamente. El precio histórico también ha ayudado mucho a Noruega en lo que respecta al petróleo crudo:

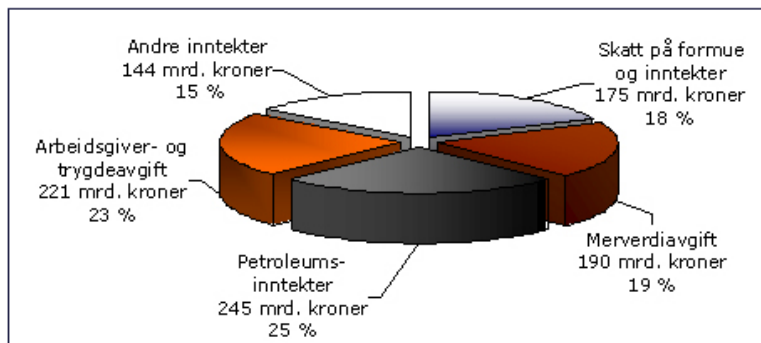
Gráfico 5. Precios histórico del petróleo crudo



Fuente: Macrotrendidas, s.a.

Noruega ha tenido suerte porque el precio del petróleo crudo ha sido mejor desde 2002. Fue una caída profunda en el precio después del precio máximo en julio de 2008 y su precio mínimo en febrero de 2009. Esto está afectando al superávit noruego, ya que el precio del petróleo está conectado al fondo y esta es la razón por la que el excedente de Noruega en este período está bajando un poco. Para ver cuán importantes son el petróleo y el gas, es necesario tener en cuenta los ingresos y la exportación en Noruega. El petróleo es importante para este país, pero no es su única exportación o ingreso. Sin embargo, la exportación de petróleo crudo y gas es alrededor del 50 % sus exportaciones. Por lo tanto, es una parte importante de esto. Por ejemplo, la exportación de pescado es del 6% y la exportación de máquinas es del 14%, por lo que esto muestra la importancia del petróleo y el gas para Noruega. La cifra de 2010 muestra los ingresos del Estado:

Gráfico 6. Ingresos del Estado



Fuente: Regjeringen.no, s.a.

Los mayores ingresos son los ingresos petroleros, el 25%; las contribuciones laborales y de seguridad social, el 23 %; el IVA, el 19 %; y los impuestos sobre la renta y el patrimonio, el 18%, que en conjunto representa el 85 % de los ingresos presupuestarios del gobierno en el 2010. El último 15% es otros ingresos. Los ingresos del petróleo son del 25% aquí, mientras que la exportación de este es del 50 %. Esto muestra que el Estado noruego obtiene gran parte de sus ingresos de los impuestos del petróleo. Para Noruega, los impuestos son los ingresos más importantes, pero los impuestos están relacionados con la economía del país, y también con la exportación y la importación. Gran parte de los impuestos provienen de diferentes industrias, incluido el petróleo.

6. Herramientas gubernamentales

En 2008, el banco noruego realizó subastas en las que estaba subastando los llamados préstamos F (en noruego llamado F-lån). Es un instrumento utilizado para agregar liquidez al sector bancario. Estos son préstamos contra valores en valores a una tasa de interés fija y un vencimiento específico. El vencimiento varía, y depende de la situación de liquidez en el sistema bancario. Las tasas de interés de los préstamos F generalmente se determinan mediante una subasta de precios múltiples. La subasta de precios múltiples, también llamada subasta estadounidense o subasta regular implica que los bancos presenten ofertas por el monto deseado y la tasa de interés. Al asignar, Norges Bank determina la cantidad total. Las ofertas se clasifican de la tasa de interés más alta a la más baja. Las ofertas dentro del monto total se otorgarán en la cantidad y la tasa de interés presentada. Los términos se dan en días y son en su mayoría de menos de una semana, pero varias semanas no son infrecuentes. Normalmente, el término no pasa de la fecha de una reunión de política monetaria (que se celebra cada seis semanas). Durante la crisis financiera de 2008 y 2009, se emitieron préstamos F con vencimientos de hasta tres años. Norges Bank no está obligado a aceptar ninguna oferta. La tasa de interés cargó la cuenta corriente de cada banco en Norges Bank. Hasta 15 bancos normalmente participan en subastas, a veces con más ofertas. La subasta generalmente se anunciará a las 9 a. m. con el final de la venta a las 4 p. m. y la asignación a la mañana del día siguiente. Norges Bank también puede tener subastas donde el monto pagado el mismo día. Esta herramienta fue utilizada algunas veces durante la crisis para ayudar al mercado financiero con liquidez. Esta era una forma en que el gobierno solía ayudar, y fue efectiva.

Otra herramienta utilizada por el gobierno es el intercambio de divisas. El Norges Bank puede utilizar *swaps* de divisas para suministrar liquidez de coronas a bancos noruegos y extranjeros. Los *swaps* de divisas pueden utilizarse además de los préstamos F. El vencimiento de los acuerdos

de *swap* varía según la situación de liquidez en el sistema bancario. El precio de los *swaps* de divisas normalmente se determina mediante una subasta de precios múltiples. Los bancos ofertan por la cantidad y el precio deseados. Al asignar, Norges Bank determina la cantidad total. Las ofertas de los bancos se clasifican y asignan hasta que se alcanza la cantidad total. Los bancos que reciben la subvención pagan el precio que ofertan. A diferencia de los préstamos F y los depósitos F, los bancos que no tienen acceso a las instalaciones permanentes del Norges Bank, incluidos los bancos extranjeros, pueden realizar *swaps* de divisas.

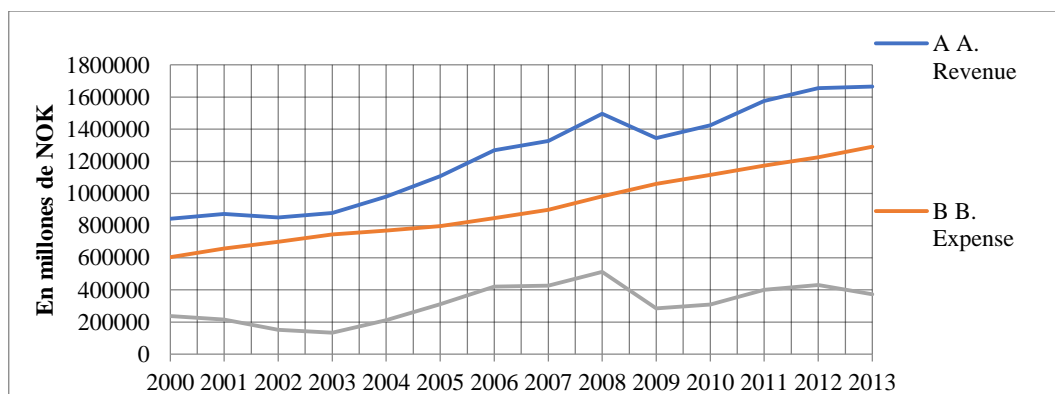
En cuanto a los préstamos en moneda extranjera, Norges Bank también puede prestar dólares estadounidenses contra garantías y utilizar *swaps* de divisas con el suministro de dólares, dado que, con el suministro de dólares estadounidenses, afectan la liquidez de la corona noruega. Norges Bank, como alternativa, presta dólares estadounidenses a los bancos noruegos sin afectar la liquidez de la corona. Esto resultó ser apropiado durante la crisis financiera de 2008 y 2009. Tanto el intercambio de divisas y los préstamos en moneda extranjera son necesarios cuando la demanda de moneda extranjera o nacional es mayor que la posibilidad en el mercado para obtenerlos. Esta es la razón por la que los préstamos en particular fueron tan efectivos para el gobierno noruego.

La tasa de interés es otra herramienta poderosa que se puede usar. En los momentos en que es necesario, el Norges Bank puede subir o bajar la tasa de interés después de lo que es necesario en el mercado. Se realiza una reunión de política monetaria cada seis semanas, y aquí se decide si la tasa de interés se mantendrá sin cambios o cambiará. Esta es la media más efectiva que el Norges Bank tiene a su alcance. La tasa de interés decidida por el Norges Bank depende de un espectro de diferentes variables. Sin embargo, a menudo se usa para estimular el mercado y hacerlo más interesado en pedir dinero prestado. Cuanto mayor es la tasa de interés, menor será el número de personas que tomarán préstamos, ya que esto hace que sea más difícil pagar los préstamos, y cuando la tasa de interés se reduce, las personas que no pudieron tomar préstamos antes ahora tomarán préstamos más altos. Por lo tanto, la tasa de interés del Norges Bank depende de la situación en el mercado y de las decisiones políticas, y de lo que está sucediendo en el mercado internacional. Esta es quizás la herramienta más utilizada de todas. Con esta herramienta, el banco central tiene la posibilidad de decidir el tipo de interés según la situación del mercado, durante la crisis financiera; la mayoría de los países cambiaron su tasa de interés para intentar que el mercado vuelva a funcionar, al estimular a más personas a pedir dinero prestado.

7. Deuda pública y privada, y el mercado crediticio

Es interesante que el gobierno noruego tenga deudas, porque tiene un ingreso que es mucho más alto que sus gastos. Noruega ha tenido un gran aumento en los ingresos relacionados con el petróleo, y esto ha hecho que pueda mantener un ingreso que es más alto que sus gastos. El gobierno tiene una situación especial. Con un ingreso más alto que los gastos, el gobierno tiene muchas más posibilidades de operar, no debe preocuparse por números negativos.

Gráfico 7. Administración pública. Ingresos y gastos (millones de NOK)



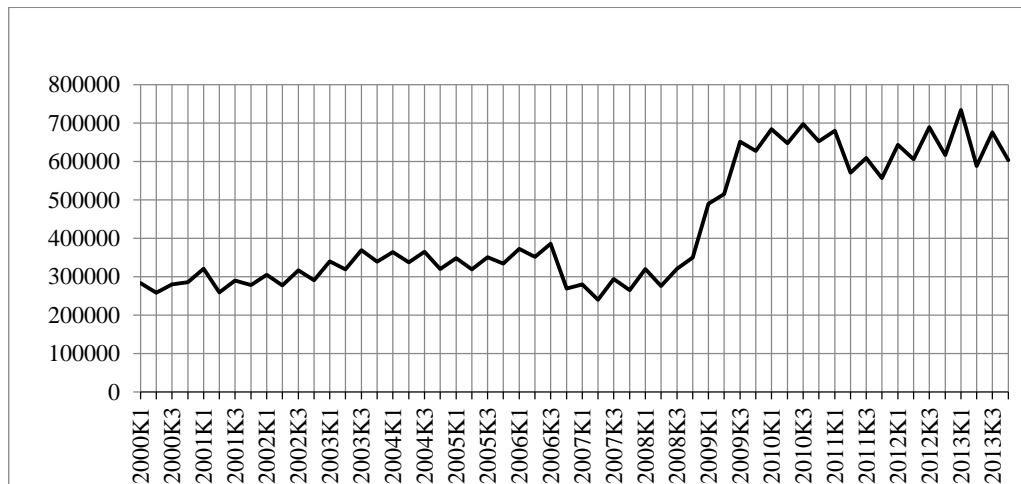
Fuente: SSB, s.a.

Este gráfico muestra que Noruega ha tenido un ingreso más alto que los gastos durante muchos años. Este país ha tenido un resultado positivo durante años, y aun cuando golpeó la crisis financiera, tuvo resultados positivos. La razón del gran cambio en los ingresos en 2008 a 2009 es la ayuda que el gobierno le dio al sector financiero y debido a la caída en el precio del petróleo en este período. Cuando el gobierno todavía elige la deuda se debe principalmente a tres razones:

- El Estado debe manejar los pagos diarios. Estos varían ampliamente y es difícil calcular los pagos de impuestos. Por lo tanto, debe tener cierta liquidez, que se financia con préstamos.
- El Estado asegura regular la liquidez en el sistema bancario mediante la emisión o recompra de bonos del Estado / letras del Tesoro. Si el Estado emite un bono del gobierno, recibe dinero de los compradores, el dinero se deposita en cuentas en el Norges Bank. Este dinero se mantiene principalmente fuera del sistema bancario, lo que significa que el exceso de depósitos a la vista de los bancos en el Norges Bank disminuye en consecuencia. En otras palabras, el Estado puede reducir la liquidez vendiendo bonos del gobierno. De lo contrario, el Estado está comprando bonos del gobierno, reduciendo así la cuenta de las tenencias en el Norges Bank, lo que aumenta la liquidez en el sistema bancario de la misma manera.

- El Estado pide dinero prestado para contribuir a mantener y desarrollar la función, y mercados financieros eficientes en Noruega. Al ofrecer bonos del gobierno y letras del Tesoro, el gobierno ofrece una curva de rendimiento libre de riesgo aproximadamente de un mes a diez años.

Gráfico 8. Deuda del gobierno central (millones de NOK)



Fuente: SSB, s.a.

La situación de la deuda privada es diferente. En Noruega, la deuda privada ha estado creciendo fuertemente, y en 2011, era del 200 %. La deuda privada en EE. UU. antes de la crisis era del 140 %. Esto es un gran número, y está aumentando. Además, es un contraste con el gobierno donde la deuda es del 28,2 % (Eurostat 2014) del PBI. El grado de deuda en Noruega es el más alto entre los miembros de la OCDE. Es perturbador el efecto que tendrá un cambio en la tasa de interés cuando la deuda privada sea muy alta. Esto lo convierte en uno de los países del mundo con mayor deuda privada porque la deuda pública es una de las más bajas, al menos en Europa. El mercado de crédito en Noruega bajo la crisis era seco; los bancos tenían poco interés en otorgar préstamos, y debido a esto, el mercado crediticio se secó. El gobierno noruego tuvo que entrar en el mercado y ayudarlo, y esto fue efectivo nuevamente. El fondo fue de gran ayuda en esta situación.

8. Política, reglas y supervisión

«Después de la guerra, Noruega entró en un largo período de crecimiento económico y extensas regulaciones, incluso en la industria bancaria. En la década de 1980, la mayoría de las regulaciones se derogaron y el crecimiento de los préstamos se aceleró marcadamente» (Gram,

bankkriser i Norge s.a.). Noruega se encuentra en una situación especial cuando se trata de su política. Este país tiene muchos productos derivados del petróleo y, en una situación, pueden gastar todo, pero esta no es una buena idea. En Noruega, el primer objetivo con la política monetaria es mantener una inflación baja y estable; por ello, el enfoque de metas de inflación del Norges Bank tiene en cuenta las preocupaciones de estabilidad financiera junto con los objetivos tradicionales.

«El enfoque de metas flexibles de inflación para la política monetaria presenta un desafío para las autoridades, ya que las tasas de interés domésticas pueden tener un efecto incierto sobre el tipo de cambio, dependiendo de factores externos, especialmente los precios del petróleo y las tasas de interés en otros países. El Norges Bank ha mantenido su tasa de interés de política en niveles bajos desde el comienzo de la crisis financiera, actualmente en el 1,5 % desde marzo de 2012. La inflación de los precios al consumidor estuvo muy por debajo de la directriz del 2,5 % del banco central durante varios años, lo que justifica las bajas tasas de interés. Por otro lado, las bajas tasas de interés han fomentado el boom inmobiliario. Los precios de la vivienda habían aumentado a un ritmo más rápido que el ingreso disponible durante varios años, lo que se ha asociado con un fuerte crecimiento del crédito. El endeudamiento de los hogares es dos veces el ingreso disponible en promedio y casi exclusivamente a tasas de interés flotantes» (OCDE 2014).

En Noruega, el gobierno está activo con el mercado, y están tomando la mayoría de las decisiones sobre lo que sucede. Es posible decir que el gobierno tiene una política monetaria y fiscal activa. Las decisiones se toman teniendo en cuenta la situación del mercado y, por lo tanto, Noruega puede ayudar rápidamente al mercado cuando surgen problemas. Esta es una forma de asegurar que el banco central permanezca dentro de las decisiones del gobierno.

Las encuestas económicas de la OCDE (2014) explican muy bien la política macroeconómica fiscal noruega: La política fiscal funciona dentro de un conjunto de directrices sobre el uso de los ingresos de la producción de petróleo y gas. Las pautas tienen dos partes, una regla sobre el uso de los ingresos anuales del petróleo y una regla sobre el uso de las existencias acumuladas de ingresos:

- Todos los ingresos del gobierno provenientes de la producción de petróleo y gas, ya sea a través de impuestos o propiedad, menos costos de inversión, se pagan a un fondo, inicialmente llamado Fondo Gubernamental del Petróleo, ahora conocido como Fondo Global de Pensiones del Gobierno (GPFPG). GPFPG invierte exclusivamente en activos fuera de Noruega. A fines de 2013, los activos acumulados en la GPFPG estaban valorados en alrededor de NOK

5.000 millones (aproximadamente USD 800.000 millones), más del 200 % del PBI de China continental. Las pautas de inversión son que el 60 % del fondo debe mantenerse en acciones, 35-40 % en valores de renta fija y hasta 5 % en bienes inmuebles.

- La llamada regla del 4 % estipula que el déficit presupuestario estructural continental (es decir, el déficit del gobierno central excluyendo los ingresos petroleros y ajustado por la posición cíclica de la economía excluyendo el petróleo y el transporte) debería ser, con el tiempo, equivalente al 4 % del valor del GPFPG al final del año anterior al año presupuestario.

Se eligió la cifra del 4 % porque se estimó que esta era la tasa de rendimiento real a largo plazo que podría esperar el fondo. El rendimiento promedio desde 1997 hasta finales de 2013 ha sido de alrededor del $3\frac{3}{4}$ %. Una simulación del valor del fondo respecto al siglo anterior muestra que los retornos promedio móviles a 15 años habrían variado entre cero y 10 %, con un promedio de 4,8 % (Ministerio de Finanzas 2012).

Un déficit estructural no petrolero equivalente al 4 % del GPFPG no es un objetivo para un año en particular, el gobierno puede desviarse de él en diversas circunstancias, especialmente cuando parece necesaria una acción fiscal discrecional, o cuando cambia el valor del GPFPG errática o muy rápidamente. Aunque uno de los objetivos del GPFPG es preservar la riqueza petrolera para las generaciones futuras, las directrices no requieren explícitamente que las desviaciones acumuladas del déficit estructural del valor del 4 % sean cero. El uso de la frase «la regla del 4 %» o la «directriz del 4%» en el texto de este informe abarca tanto la regla del 4% como se describe anteriormente y la regla subyacente que asigna todos los ingresos petroleros actuales a la GPFPG (OCDE 2014).

8.1 Ministerio de Finanzas

«El Ministerio de Finanzas supervisa y analiza las tendencias económicas en Noruega y en el extranjero, y brinda asesoramiento en una serie de áreas de política económica. El ministerio es responsable de la política tributaria tanto con respecto a los análisis económicos del sistema tributario como a los cambios en la legislación tributaria. Además, es encargado de la regulación y supervisión de los mercados financieros y las instituciones financieras, los planes privados de pensiones y las normas y regulaciones para la contabilidad y la auditoría. El Ministerio de Finanzas también es responsable de la gestión del Fondo de Pensiones del Gobierno, y es el agente central de la política fiscal y responsable para la preparación de la Propuesta de Presupuesto del

Gobierno Central anual, incluida la asesoría y coordinación del trabajo presupuestario de otros ministerios» (Ministerio de Finanzas s.a.).

8.2 Finanstilsynet

«La Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega vigila a los bancos, compañías de seguros y otras instituciones financieras para garantizar que cumplan con la legislación relativa a los mercados financieros. Los operadores de valores, las bolsas de valores, los mercados autorizados, los registros de valores, los agentes inmobiliarios, las instituciones de dinero electrónico y los auditores también están sujetos a la supervisión de la Autoridad. La autoridad evalúa, por ejemplo, los arreglos de gestión y control establecidos por una empresa y revisa las cuentas y documentos de la empresa. Cuando el Ministerio de Finanzas considera un asunto que involucra al mercado financiero, generalmente se consulta a la autoridad antes de tomar una decisión. La Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega debe presentar un informe anual sobre sus actividades al Ministerio de Finanzas. El ministerio incluye este informe en su informe anual al Storting sobre los mercados financieros». (Ministerio de Finanzas s.a.)

8.3 Norges Bank

«Norges Bank es el banco central de Noruega, por lo que promueve su estabilidad económica. Tiene responsabilidades ejecutivas y de asesoramiento en el área de política monetaria y es responsable de promover sistemas de pago sólidos y eficientes y mercados financieros. Norges Bank administra las reservas de divisas de Noruega y el Fondo Global de Pensiones del Gobierno. Los objetivos de las actividades centrales del Banco son la estabilidad de precios, la estabilidad financiera y el valor agregado en la administración de inversiones» (Norges Bank s.a.)

La supervisión del Norges Bank es realizada por el Consejo Supervisor: «El Consejo Supervisor vigila las operaciones del Banco y vela por que se observen las normas que rigen las actividades del banco. El Consejo Supervisor supervisará a la junta ejecutiva para garantizar que la administración y el control de la administración y las operaciones del Banco sean satisfactorios y que se hayan establecido los procedimientos adecuados para garantizar que las actividades del Banco se realicen de conformidad con la legislación, los acuerdos y las decisiones y otros marcos regulatorios. Esto no incluye la supervisión de la autoridad discrecional de la junta ejecutiva en virtud de la Ley del Norges Bank. El Consejo de Supervisión tiene derecho de acceso a todos los negocios del banco y puede llevar a cabo las investigaciones que considere necesarias para el

cumplimiento de sus obligaciones en virtud de la ley. Este consejo elige al auditor externo, adopta las cuentas anuales y aprueba el presupuesto. El Consejo de Supervisión presenta un informe anual al Storting de su supervisión del Banco y está compuesto por quince miembros elegidos por el Storting por períodos de cuatro años.

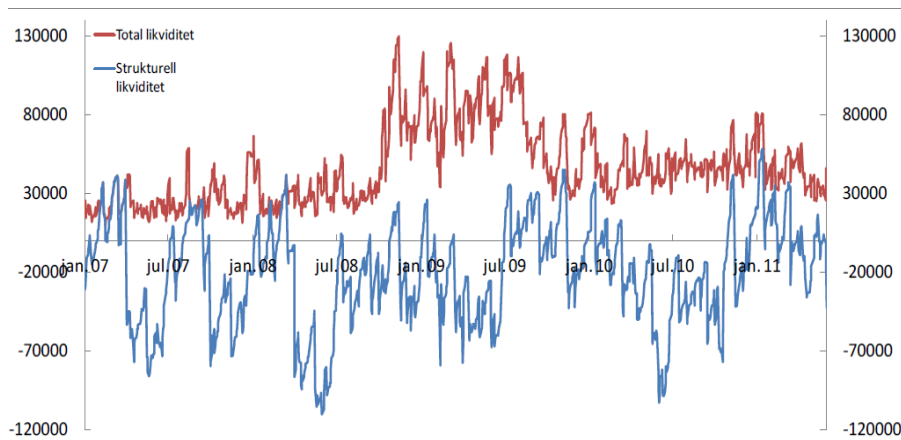
Además, Consejo de Supervisión tiene su propia secretaría, la Oficina del Consejo de Supervisión, que desempeña las funciones de secretaría y supervisión. Este consejo ha nombrado entre sus miembros el Comité Permanente, compuesto por el presidente, el vicepresidente y otros tres miembros. El comité prepara y hace recomendaciones sobre negocios para ser discutidas por el consejo» (Norges Bank s.a.).

El Ministerio de Finanzas está a cargo de la supervisión y regulación en Noruega. Para este trabajo, el ministerio está utilizando Finanstilsynet y el Norges Bank. Esto es especialmente contra los mercados económicos y financieros porque el ministerio también tiene otros órganos de supervisión para otras áreas. Todo está conectado, y no hay organización que evite la supervisión. El ministerio está controlando los mercados, y Finanstilsynet ayuda con esto. El Norges Bank trabaja con el sector bancario y las políticas monetarias como un banco central, pero se mantiene bajo la supervisión del Storting a través del Consejo de Supervisión. Toda esta supervisión de los diferentes órganos y mercados es la forma en que el gobierno puede hacer un seguimiento de los mercados y asegurarse de que sigan las reglas.

Esta forma de supervisión es normal en el norte de Europa en Noruega, Suecia, Dinamarca, Alemania, Islandia, Finlandia y el Reino Unido con dos instancias, con el banco central y una autoridad de supervisión separados. España, Italia, Irlanda y Grecia son países donde el banco central tiene todo el control y supervisión. El modelo noruego ha funcionado bien en su país de origen. Esta supervisión le da a Noruega la posibilidad de permanecer en la cima de los mercados y mantenerlos dentro de las reglas.

Noruega tiene muchas leyes sobre los mercados económicos y financieros fundamentales para su desarrollo, estas se detallan en el anexo 3. Todas estas leyes tienen como objetivo hacer que los mercados financieros y económicos sean lo más estables y efectivos posibles. Finanstilsynet y Norges Bank tienen que asegurarse de que los mercados sigan estas reglas y regulaciones. Si los bancos o las compañías no los siguen, serán castigados con multas, cárcel o perder su permiso para operar en el país dependiendo de la gravedad del delito. Así es como Noruega puede mantener el control en los mercados económicos y financieros.

Gráfico 9. Liquidez en el sector bancario



Fuente: Norges Bank, s.a.

«La figura emerge de un patrón en las transacciones del gobierno al mirar la línea azul de liquidez estructural. La gran caída en la liquidez estructural refleja grandes pagos al Estado, generalmente en forma de pagos de impuestos. La liquidez estructural aumenta cuando se hacen los pagos del gobierno; todo lo demás es igual» (Norges Bank s.a.). Esto muestra una liquidez estable en Noruega bajo la crisis, debido a las acciones del gobierno; con esta estabilidad, se ganó la reputación de ser un “refugio seguro”.

Por otro lado, es importante saber que el banco noruego comenzó en el 2008 a ayudar con liquidez al mercado de este país. Para leer un mayor detalle de las acciones del gobierno noruego durante la crisis, ver el anexo 4, que toma como fuente Norges Bank (2014).

Capítulo III. Lo que se aprendió de la crisis en la década de 1990

La crisis que afectó a Noruega a principios de la década de 1990 fue un duro golpe para su economía y población. Sin embargo, ¿qué aprendió Noruega de esta crisis y cómo se utilizó esta longitud de conocimiento bajo la crisis en 2008? Este capítulo desarrollará la respuesta a esa pregunta.

1. El sector bancario noruego

Para una economía pequeña y abierta como la noruega, los cambios en el entorno de política nacional son esenciales. Los desequilibrios que acumularon la crisis anterior, tanto en términos de una alta carga de la deuda y los desequilibrios comerciales no se corrigieron. Además, la crisis condujo a un aumento dramático de la deuda pública en muchos países. Las consecuencias que tendrá la situación de la deuda soberana en el desarrollo económico son muy inciertas.

También es incierto cómo finalizarán los procesos internacionales de reforma regulatoria y cuáles serán los efectos de las reformas. Las propuestas de reforma internacional se han suavizado durante los procesos, y la implementación de cambios probablemente sea larga. También hay riesgos asociados con la implementación de cambios regulatorios importantes en muy poco tiempo, y el sector financiero. Mejor posicionado frente a las crisis financieras, ha demostrado una gran capacidad de adaptación, y otros marcos de una manera no necesariamente cumplen con el propósito de la regulación o promover la estabilidad financiera. Si bien hay objetivos para armonizar las regulaciones en mayor grado a nivel internacional, aún habrá grandes diferencias regulatorias.

Nuevas crisis ciertamente vendrán. Es difícil anticipar qué forma tomará la próxima crisis, cuáles serán las razones de ello, qué partes de la economía mundial ocurrirá y cómo resultará para diferentes sectores y países. El riesgo de que ahora estemos principalmente nos protege de una crisis previa existe. También existe un riesgo significativo de que los esfuerzos regulatorios internacionales después de la crisis financiera dejen partes de los mercados en condiciones poco reguladas. Para Noruega, la actividad y los eventos representan, a nivel internacional, gran importancia para el desarrollo doméstico. Las nuevas crisis pueden venir del exterior, como esta crisis financiera, pero también pueden ocurrir a nivel nacional. Existe el riesgo de que mucha atención sobre el riesgo de crisis importadas pueda hacer que no se tengan en cuenta los riesgos en el hogar. Una buena regulación del mercado financiero y una política financiera prudente son

clave para reducir el riesgo de crisis internas. Los mercados inmobiliarios a menudo juegan un papel importante en las crisis económicas y financieras. En Noruega, como en muchos otros países, los hogares tienen la mayor parte de su fortuna en propiedades residenciales, con la hipoteca correspondiente. El rápido aumento de los precios de la vivienda y el aumento de la carga de la deuda constituyen un riesgo importante y pueden representar una amenaza para la estabilidad financiera.

La evolución de los precios del petróleo y el gas en el mercado mundial son importantes para la economía noruega; las crisis económicas a través de este canal también serán duramente golpeadas como en Noruega. La política económica enfrentará desafíos significativos en los próximos años. En comparación con la mayoría de otros países, la posición fiscal de Noruega fue muy buena, ambos calificaron el déficit presupuestario y la posición de activos netos del Estado. Sin embargo, a más largo plazo, Noruega también enfrentó desafíos fiscales sustanciales, incluido el envejecimiento de la población. En la política fiscal, por lo tanto, será central para asegurar una gestión sólida de los ingresos y la riqueza del Estado. La política monetaria internacional se caracteriza por tasas de interés muy bajas y existe la preocupación de que más países compitan para debilitar sus tipos de cambio y así estimular la economía. Esto puede poner la política monetaria de Noruega en una situación difícil. Uno puede arriesgarse a terminar en una situación donde las consideraciones evolucionen en demanda interna; los precios de las viviendas indican tasas de interés significativamente diferentes que la consideración del desarrollo en las industrias expuestas a la competencia del exterior.

Para enfrentar los desafíos fiscales y demográficos, muchos desarrollaron cambios importantes en el sistema de bienestar, incluidos los ahorros en la red de seguridad social y los planes públicos de pensiones. Además, el débil crecimiento económico mantiene las tasas de interés y el crecimiento salarial. Esto puede ejercer presión sobre la red de seguridad social también en Noruega. Una de las lecciones de la crisis financiera es que una red de seguridad social bien desarrollada puede tener un efecto estabilizador en emergencias. El futuro del desarrollo también ejercerá presión sobre la cooperación entre los interlocutores sociales, así como sobre la cooperación entre las autoridades y el lugar de trabajo. Según la experiencia previa con grandes alteraciones, la economía y el modelo social noruego demostraron ser adaptables al nuevo marco regulatorio. En el mercado financiero noruego, es particularmente el sector bancario el que se caracteriza por el hecho de que Noruega es una economía pequeña y abierta. Hay una gran presencia de sucursales y subsidiarias de instituciones financieras extranjeras, principalmente de otros países nórdicos. El establecimiento filial promueve la competencia entre los actores, pero

también plantea desafíos para las autoridades noruegas, tanto en términos de prevención de la inestabilidad a través de la regulación, como en el caso de la gestión de crisis. En la Unión Europea (UE/ EEE), hay sucursales de instituciones financieras extranjeras que esencialmente sujetan la regulación del país de origen de la institución, y cualquier gestión de crisis básicamente tendrá que estar allí, tal vez incluso después de que las sucursales extranjeras de la institución estén cerradas. Por lo tanto, las autoridades nacionales solo podrán regular una parte del sector bancario, lo que subraya la importancia de los procesos reguladores internacionales, y Noruega y otros países con un importante componente de sucursales en el mercado nacional. El sector noruego de seguros de vida y pensiones de jubilación se caracteriza, como estos sectores en la mayoría de los demás países, por tradiciones nacionales y por la adaptación al sistema de pensiones en general.

2. Vigilancia del sector bancario

Un elemento muy importante de la política económica en la década de 1990 fue que tales asentamientos condujeron a un crecimiento salarial moderado y a la eliminación gradual del alto desempleo.

Además, se introdujo una importante generación de políticas fiscales a largo plazo, junto al establecimiento del Fondo Gubernamental del Petróleo (ahora denominado Fondo de Pensiones del Gobierno - Global). Tanto los ingresos petroleros temporales como el envejecimiento de la población futura buscan establecer una perspectiva a largo plazo sobre la financiación del Estado de bienestar. La introducción de la regla fiscal para la política presupuestaria y la meta de inflación en 2001 son dos reformas importantes en la política económica noruega. La directriz ha funcionado hasta ahora según lo previsto, ya que ha impedido que la competencia destructiva entre los partidos políticos asigne la mayor parte del presupuesto estatal. Llevar el objetivo de inflación (conectado a una delegación de la política monetaria operativa del Norges Bank) y la tasa de cambio flexible han sido un éxito: la política monetaria ha garantizado una inflación baja y ha contribuido a movimientos económicos más moderados.

Actualmente, Norges Bank desempeña un papel clave en la política económica, tanto a través de la política monetaria como de la gestión del Fondo Global de Pensiones del Gobierno. Tanto FSA como Norges Bank han desarrollado conocimientos especializados que analizan, supervisan e informan continuamente sobre su evaluación de la estabilidad financiera en la economía noruega. También estableció un sistema en el que el Ministerio de Finanzas, el Banco Central y la

Autoridad de Supervisión Financiera celebran reuniones periódicas en las que comparten información y evalúan la estabilidad financiera.

- Estas reformas beneficiosas se remontan a las lecciones del gobierno cuando retiró la crisis bancaria en 1991-1992, según Erling Steigum.
- El éxito económico noruego se debe a una combinación de suerte y habilidad.
- Hay excelencia a través de reformas exitosas que explican la productividad, la alta utilización de mano de obra, la estabilidad macroeconómica y una situación de ingresos segura. Hemos llegado a una fuerte competencia internacional.

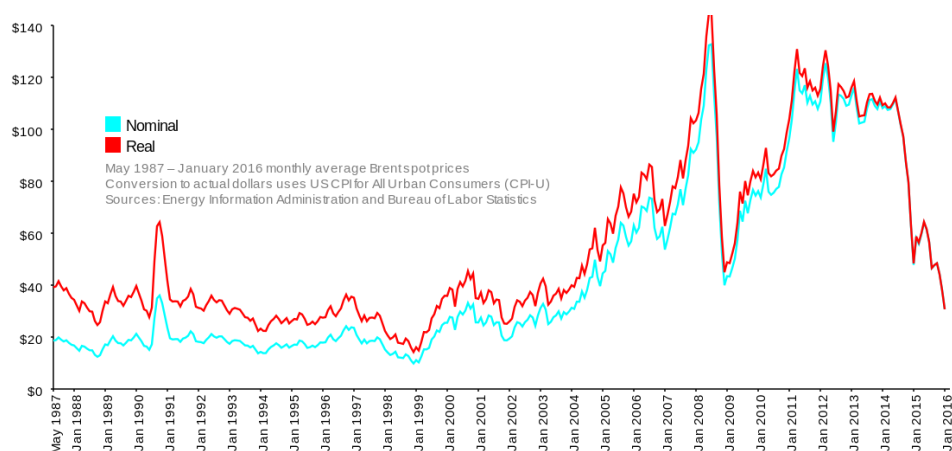
«Después de la crisis bancaria, la economía noruega entró en un período de fuerte crecimiento económico, acompañado por un fuerte crecimiento en los préstamos bancarios. Las autoridades consideraron que, aunque se cumplieron los requisitos de capital, la parte del capital propio del núcleo central era incómodamente baja, y también les preocupaba la creciente proporción de hipotecas ampliadas con una relación préstamo-valor muy alta. El acuerdo se puede dividir en tres subcategorías o pilares: El primer pilar está relacionado con los requisitos de capital, el equivalente al antiguo Acuerdo de Basilea, pero con algunas características nuevas e importantes. Entre ellos, estaba la posibilidad de que las instituciones usen sus propios modelos de riesgo para calcular sus requerimientos de capital (denominados “Basados en calificaciones internas”). Para aquellos sin su propio modelo, todavía era un sistema estándar para ponderaciones de riesgo asignadas a diferentes activos, al igual que el sistema anterior, pero para hipotecas con una relación préstamo-valor por debajo del 80%, el peso de riesgo se redujo del 50% al 35%. Además, las hipotecas de viviendas con una mayor relación préstamo-valor y otros préstamos comerciales (hasta un límite máximo) recibieron una ponderación de riesgo del 75%. El segundo pilar cubrió las reglas con respecto al proceso de revisión supervisora. Por último, el tercer pilar contiene normas para garantizar la disciplina del mercado a través de los requisitos de divulgación. Una descripción detallada del acuerdo está fuera del alcance de este documento, pero para nuestro propósito es importante notar que un efecto importante de las nuevas reglas fue un requisito de capital reducido para la mayoría de las instituciones financieras (Financial Supervisory Authority of Norway 2007), principalmente debido a los cambios dentro del primer pilar» (Krogh 2010).

3. Los precios del petróleo, su conexión con el tipo de cambio y cómo afectaron a Noruega

La exportación más importante de Noruega se basa en el petróleo (casi el 50% de las exportaciones) y esto también hace que la corona noruega esté expuesta a cambios en el precio

del petróleo. Como la economía noruega es pequeña en comparación con el resto del mundo y la producción de este país es pequeña a escala mundial, las acciones noruegas no afectarán el precio del petróleo, pero el precio del petróleo es el afecto de la corona noruega. Sin embargo, si bien esto es una conexión, la corona noruega no está muy relacionada con el precio del petróleo, como podemos ver en los gráficos, donde el primero muestra el precio del petróleo desde 1987 hasta 2016 y el otro muestra la tasa de cambio para NOK a US\$ (mientras mayor sea el NOK, menor valor tendrá).

Gráfico 10. Precio del petróleo 1987-2016



Fuente: Elaboración propia, 2018.

Gráfico 11. NOK a US\$ de 1976 a 2016

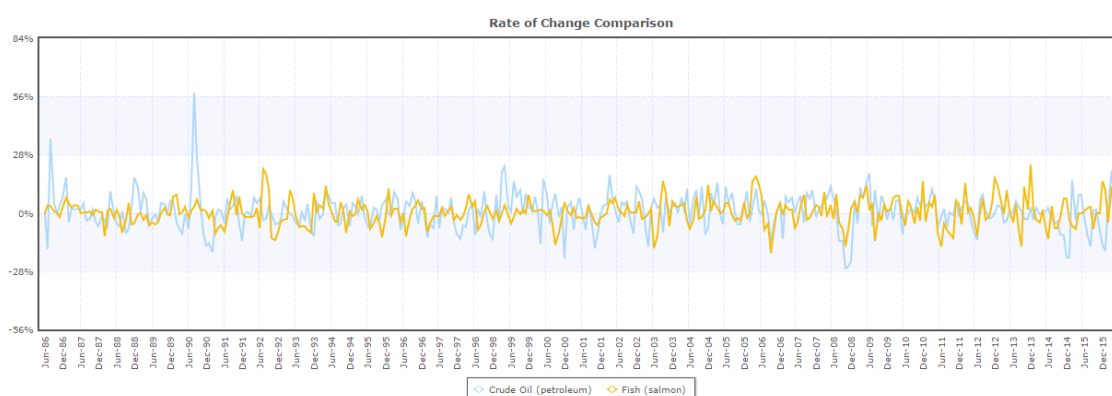


Fuente: Elaboración propia, 2018.

Lo que es interesante es que la corona noruega no parece estar conectada con el precio del crudo, al menos no bajo la crisis de 2008, donde la corona noruega se fortalecería si el precio del crudo bajaba. Además, alrededor de la década de 1990 se observa una caída del valor de la corona noruega, ya que el precio del petróleo había subido; esto muestra que hay otros factores que afectan el tipo de cambio más que el precio del petróleo crudo para este país. Sin embargo, en el documento de Øyulf Hjertenes “Oljeprisen og norske konjunkturer i perioden 1971-1998”, obtenemos pruebas sobre una conexión entre los precios del petróleo, la conjetura noruega en el período 1971 y 1998.

El petróleo es fundamental para el producto bruto interno más alto que el promedio de Noruega y el PBI per cápita. El éxito económico de la nación se ha visto acelerado por una fuente de petróleo crudo sin interrupciones. El sector petrolero de Noruega es su industria más importante: el sector petrolero representa el 21,5% de su PBI, y casi la mitad (48,9%) de las exportaciones totales.

Gráfico 12. Rate of change comparison



Description: Monthly comparison between the rate of change in the price of Crude Oil (petroleum) versus the rate of change in the price of Fish (salmon)

Fuente: Index, 2014.

En el gráfico anterior, podemos ver el cambio en el precio porcentual del petróleo crudo y el salmón entre 1986 y 2015. Dado que conforman la exportación más importante de Noruega, entonces es interesante observar los cambios a lo largo del tiempo. En la década de 1990 apreciamos que no están tan conectados. El petróleo crudo tuvo un gran salto en 1990, mientras que el salmón no había cambiado mucho antes de 1992. No obstante, en el 2008, vemos que ambos tienen grandes caídas, debido que la crisis financiera los afecta demasiado. Esto también está afectando a Noruega hasta cierto punto, ya que es el producto de su exportación.

Capítulo IV. Comparando Noruega con otros países

Toda la información utilizada sobre Noruega provenía de fuentes de este país, pero ahora emplearemos fuentes internacionales para comparar diferentes países.

Para entender por qué algunos países son diferentes de los demás, es necesario observar las diferentes variables y ver si es posible encontrar algo que indique lo sucedido. Elegimos seis países y la UE para obtener datos diferentes para la comparación. La razón de la elección de los países es usar principalmente los países en crisis y compararlos con Noruega. También usaremos a Alemania para obtener un factor diferente al compararlos. Los países son Alemania, Grecia, Islandia, Irlanda, Noruega y España. Al observar los países en crisis y compararlos con Noruega, los resultados serán mucho más interesantes que la comparación con otros países en la misma situación. Alemania se encuentra entre el norte y el sur, y es un país adecuado para usar como estabilizador para los análisis. Al observar cuatro países en crisis, la media europea y Alemania, y compararlos con Noruega, debería ser posible hacerse una idea de las diferencias entre ellos y las similitudes. Usar más condados con los mismos factores que Noruega no será tan interesante, como comparar a este país con otros que tuvieron los peores problemas. Estas son las razones de la elección:

1. El sistema bancario noruego en comparación con otros países

1.1 Las políticas regulatorias en Noruega desde una perspectiva escandinava

Nos enfocamos en los países escandinavos debido a la naturaleza de la competencia que enfrentan los bancos noruegos con respecto a sus clientes (es decir, prestatarios y depositantes). Como principio general, las sucursales extranjeras están sujetas a supervisión y regulación por parte de sus países de origen, mientras que las subsidiarias son supervisadas y reguladas por el país anfitrión. Las principales sucursales de bancos extranjeros que operan en Noruega son de Dinamarca (Danske Bank) y Suecia (Handelsbanken). Solo hay una importante filial de bancos extranjeros en Noruega, Nordea Noruega, con su empresa matriz con sede en Suecia. Por lo tanto, el primer grupo de bancos está sujeto a la autoridad reguladora del gobierno noruego, mientras que el segundo no. Examinaremos las diferencias en la política regulatoria entre los países escandinavos, y los costos regulatorios de los bancos nacionales noruegos en comparación con los de las sucursales y subsidiarias de otros países escandinavos que operan en Noruega.

1.2 Seguro de depósito

Los tres países tienen seguro de depósito obligatorio para todos los bancos. Esto se desprende de la directiva de la UE sobre los sistemas de garantía de depósitos (Directiva 94/19/CE). La directiva actual establece estándares mínimos y, por lo tanto, permite una considerable discrecionalidad nacional. Los órganos normativos de la UE todavía están debatiendo una nueva directiva que armonizará los sistemas nacionales de garantía de depósitos. Por lo tanto, los esquemas de garantía de depósitos difieren actualmente en los países escandinavos. Tanto en Dinamarca como en Suecia, el sistema de garantía de depósitos cubre depósitos equivalentes a 100.000 euros por depositante por banco, mientras que en Noruega el sistema cubre depósitos equivalentes a casi 270.000 euros. En los tres países, la garantía de depósito se financia a través de un fondo al que los bancos tienen que pagar una cierta tarifa. En Dinamarca, la comisión anual es 0,25 % de los depósitos netos cubiertos. En Suecia, la tarifa es del 0,10 % de los depósitos. Además, los bancos suecos deben pagar una comisión del 0,036 % de sus pasivos totales a un fondo de estabilidad financiera. En Noruega, los bancos pagan una comisión del 0,10% de los depósitos cubiertos más el 0,05% de los activos ponderados por riesgo (APR), ambos ajustados por los coeficientes de capital de los bancos.

Además, el 26 de agosto de 2013, el gobierno sueco anunció que los bancos suecos tendrían que pagar una tarifa a Sveriges Riksbank (el banco central sueco) por las reservas extranjeras que posee el banco central para poder prestar a los bancos en una emergencia. Las subsidiarias en Noruega, que son propiedad de bancos extranjeros, deben participar en el esquema de garantía de depósitos de este país a la par de los bancos noruegos. Las sucursales en Noruega de bancos incorporados en otro país del EEE estarán cubiertas por el sistema de garantía de depósitos en su país de origen. Sin embargo, para beneficiarse de la mayor cobertura en Noruega, estas sucursales pueden recargar la cobertura de su país de origen por un monto equivalente a la diferencia entre la cobertura noruega y la cobertura en sus respectivos países de origen. De ser así, deberán pagar una tarifa en Noruega equivalente al 0,10% del total de depósitos cubiertos menos el monto cubierto en el esquema de garantía de depósitos del país de origen. Esta tarifa se ajustará según el coeficiente de capital del banco, como lo es para los bancos noruegos. Estas sucursales no pagan el 0,05 % extra de su APR. Las dos principales sucursales bancarias de Dinamarca y Suecia, Den Danske Bank and Handelsbanken, han revalorizado la cobertura de depósitos de su país de origen al participar también en el plan noruego.

Tanto en Noruega como en Suecia, los bancos deben pagar la comisión al fondo de garantía de depósitos todos los años, independientemente del tamaño del fondo. Sin embargo, en Dinamarca, el pago cesa siempre que el fondo total exceda el porcentaje de los depósitos netos cubiertos. En Suecia, el esquema de garantía de depósito está configurado para cubrir solamente los depósitos, en el caso de que un banco no pueda cumplir con sus obligaciones hacia los depositantes o si falla. Sin embargo, en Dinamarca y Noruega, los sistemas de garantía de depósitos tienen un mandato más amplio, ya que pueden cubrir a los acreedores no garantizados además de los depositantes cubiertos. En Dinamarca, esto solo se puede hacer si al salvar el banco de esa manera resulta menos costoso que cerrar un banco en quiebra y reembolsar a los depositantes cubiertos. Existe una «regla de menor costo» equivalente, aunque ligeramente más suave, en los estatutos del Fondo de Garantía de los bancos noruegos.

Comparando los honorarios pagados, la tarifa sueca (incluida la tarifa de estabilidad financiera) y las tarifas noruegas son bastante iguales (Finansdepartementet 2012). La tarifa de Dinamarca es más alta, pero solo se paga en depósitos netos cubiertos. No hay una tarifa de estabilidad financiera en Dinamarca. Por lo tanto, una sucursal de un banco danés que opera en Noruega con una amplia garantía de depósito no necesita pagar el 0,05% adicional de su APR (activos ponderados por riesgo) ni el 0,036 % de su deuda en su facilidad marginal que se requiere de bancos o sucursales noruegas de bancos suecos respectivamente. Tampoco una sucursal danesa tendrá que pagar la comisión correspondiente a la parte del país de origen de su garantía de depósito cuando el fondo danés exceda el 1% de los depósitos netos cubiertos. Por otro lado, cuando el fondo está por debajo del 1%, la tarifa es más alta que las tarifas equivalentes de Noruega y Suecia. En total, teniendo en cuenta tanto el tamaño de las tarifas como los índices de cobertura, las diferencias en los esquemas de seguro de depósitos escandinavos se anulan más o menos en términos de competitividad entre los bancos escandinavos presentes en el mercado noruego. La única diferencia sería el costo marginal ligeramente más bajo de los préstamos para los bancos daneses en comparación con los bancos noruegos o suecos.

1.3 Regulación de capital

Aunque los tres países escandinavos están sujetos a los requisitos de adecuación de capital establecidos en la directiva de la UE 2006/49/CE y sus enmiendas, existen varias diferencias en la forma en que se han implementado los requisitos mínimos de capital en los tres países. Sin embargo, la UE ha adoptado recientemente una nueva directiva y regulación sobre requisitos de

capital, CRD IV y CRR, para implementar Basilea III en el EEE que proporcione una mayor armonización de las normas, haciendo las comparaciones un poco más fáciles en el futuro.

Además, las autoridades financieras de los tres países también han anunciado cómo pueden implementar partes clave de esta directiva en las leyes nacionales. Por lo tanto, la comparación entre los tres países se basa en estos planes para implementar la nueva directiva. Sin embargo, CRD IV y CRR no representan la armonización completa; todavía hay lugar para la discreción nacional, que se analizará más adelante en esta sección.

No obstante, primero presentamos algunos conceptos básicos comunes para la regulación del capital en el EEE tal como aparecen en el CRD IV. En la UE y el EEE, los supervisores nacionales establecen los requisitos de capital para los bancos constituidos en el país, es decir, los bancos con sede en el país y las filiales de bancos con sede en otros países del EEE. Las sucursales de bancos constituidos en otros países del EEE no están sujetas a regulación de capital por parte del país anfitrión. Sin embargo, el regulador local exige que el banco del país de origen tenga capital para el riesgo que representa la sucursal.

Todos los bancos deben mantener una relación mínima de capital total a activos ponderados por riesgo (APR) del 8%. Al menos el 6% de APR debe ser capital de Nivel 1, incluido el capital ordinario de al menos el 4,5 % de APR, denominado capital de Nivel 1 ordinario o CET1. Por lo tanto, el resto del requisito del 6% se puede cumplir con instrumentos de capital híbridos. El resto del requerimiento de capital del 8% puede cubrirse con capital suplementario, como capital de Nivel 2. Además del CET1 de 4,5%, los bancos deben tener un colchón de conservación de capital de 2,5%. Si un banco infringe este almacenamiento intermedio, es decir, si su relación CET1 cae por debajo del 7%, se requiere presentar un plan para reconstruir la relación por encima del 7%. Mientras tanto, los pagos de dividendos estarán restringidos.

Además, las autoridades de supervisión pueden exigir a un banco que mantenga un colchón de riesgo sistémico de hasta el 3% de APR en relación con sus riesgos internos. Este colchón se aplicará a todos los bancos autorizados en el país, bancos con sede en el país y filiales de bancos con sede en otros países del EEE. Sin embargo, este colchón no se aplicará automáticamente a las sucursales de otro país, aunque sus supervisores nacionales pueden reconocer el colchón y aplicarlo a las exposiciones de las sucursales en el país anfitrión. Además de esto, los bancos individuales identificados como Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes (SIFI) pueden estar sujetos a un requisito de capital adicional de hasta el 2% de APR. Ambos requisitos

sistémicos deben cumplirse con CET1. El requisito de SIFI se aplicará a una subsidiaria de un banco extranjero que sea en sí misma una SIFI (ya sea una SIFI global o una SIFI nacional) siempre que la reserva de riesgo sistémico a la que esté sujeta en el país anfitrión solo se aplique a las exposiciones de riesgo en ese país. Además, las autoridades nacionales pueden exigir a todos los bancos que operan en su país que mantengan un colchón anticíclico, que consiste en capital CET1, normalmente hasta el 2,5 % de APR. El colchón contracíclico es recíproco en el siguiente sentido: dejar que las autoridades del país A activen el búfer anticíclico. Supongamos que un banco constituido en el país B tiene una sucursal en el país A. Entonces, las autoridades del país B deben exigir a su banco que tenga capital adicional correspondiente al colchón anticíclico en el país A para la exposición ponderada por riesgo del banco en el país A. No obstante, esta reciprocidad solo es obligatoria para la parte del colchón anticíclico que está en o por debajo del 2,5 % de APR.

Después de la introducción de Basilea II en el EEE en 2007, se permitió a los bancos utilizar modelos de riesgo internos para calcular el APR, en lugar de utilizar los pesos estándar de Basilea I. Los bancos que utilizan estos modelos de riesgo interno (enfoque interno basado en calificaciones o IRB, bancos) estaban en Basilea II capaces de reducir sus APR considerablemente. Con el fin de evitar que los bancos IRB reduzcan demasiado su capital, se introdujo un piso transitorio para su capital. El capital de los bancos bajo las reglas actuales no debe caer por debajo del 80 % de lo que hubiera sido en Basilea I. Esta regla estará vigente hasta 2017.

1.4 Comparando la regulación de capital en los tres países escandinavos

Ver anexo 6.

2. Variables de resultado

El PBI, el desempleo y el tipo de cambio se examinarán en este subcapítulo para ver si es posible ver algunas diferencias entre los países.

Tabla 1. PBI

Tasa de crecimiento real del PBI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unión Europea (27 países)	1,3	1,5	2,6	2,2	3,4	3,2	0,4	-4,5	2,0	1,7	-0,4
Alemania	0,0	-0,4	1,2	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,0	3,3	0,7
Grecia	3,4	5,9	4,4	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4
Islandia	0,1	2,4	7,8	7,2	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,7	1,4
Irlanda	5,4	3,7	4,2	6,1	5,5	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2
Noruega	1,5	1,0	4,0	2,6	2,3	2,7	0,1	-1,6	0,5	1,3	2,9
España	2,7	3,1	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6

Fuente: Eurostat, 2014.

El PBI es interesante, especialmente, cuando observamos los diferentes países frente a la media de la UE. Noruega no tiene una tasa tan alta como muchos otros países, pero el crecimiento noruego es estable, y en el 2009 es el mejor resultado de los seis países considerados. Antes del año 2008, el PBI era positivo en casi todos los países, con excepción de 2003 en Alemania, pero esto no es interesante ya que no es un número alto. Por otro lado, es interesante ver lo que sucedió después de 2008. En 2009, todos los países tenían un PBI negativo, pero algunos escaparon mucho más fácilmente que otros. El PBI muestra que la crisis afectó a todos los países, pero algunos países se vieron afectados mucho más que otros. Esto significa que la crisis estaba afectando a todos los países. Sin embargo, los resultados fueron diferentes, algunos tuvieron un año con un PBI negativo, mientras que otros todavía lo tienen.

Tabla 2. Desempleo

Tasas de desempleo (%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unión Europea (27 países)	9,1	9,3	9,0	8,3	7,2	7,1	9,0	9,7	9,7	10,6
Alemania	9,9	10,8	11,3	10,4	8,8	7,6	7,9	7,2	6,0	5,6
Grecia	9,5	10,4	10,0	9,0	8,4	7,8	9,6	12,7	17,9	24,5
Islandia	4,1	4,1	2,6	2,9	2,3	3,0	7,4	7,7	7,1	6,1
Irlanda	4,6	4,6	4,4	4,5	4,6	6,1	12,2	14,1	14,9	15,0
Noruega	4,3	4,3	4,4	3,4	2,5	2,6	3,2	3,6	3,3	3,2
España	11,3	11,1	9,2	8,6	8,3	11,4	18,1	20,2	21,8	25,2

Fuente: Eurostat, 2014.

Cuando comparamos el desempleo en los diferentes países, vemos que Noruega es el país con el desempleo más bajo. El único país con una población más baja es Islandia. Noruega puede mantener el desempleo por debajo del 5%, lo que es notable mirando a los otros países y lo difícil que la crisis los afectó a todos. Otro país notable es Alemania. Pudieron reducir su desempleo, y su desempleo aumentó con un 0,3 % de 2008 a 2009. Esto es impresionante, y coloca a Alemania

en una situación especial, mientras que la mayor parte de Europa estaba obteniendo un mayor desempleo, Alemania pudo reducir el suyo, y también fue una gran reducción del 9,9% en 2003 al 5,6% en 2012. Vemos las mismas tendencias aquí que con el PBI, los países que lo hicieron bien con el PBI, también lo hicieron bien aquí, con Islandia como la excepción, porque este país tiene un porcentaje mucho más alto del 2,6% en 2005 a 6,1% en 2012, pero todavía están por debajo de la media de la UE. Otros países que vale la pena mencionar son España, Grecia e Irlanda. Todos ellos tienen un alto desempleo, y está aumentando de 2011 a 2012. Esto es preocupante, ya que muestra las mismas tendencias vistas anteriormente. Sin embargo, España está sufriendo con este desempleo y está empeorando. Grecia también está sufriendo con un alto desempleo. Todos estos países tenían una tendencia con alto desempleo antes de la crisis también, pero la crisis empeoró el problema.

Tabla 3. Tipo de cambio

Intercambio contra el Euro, cambio anual en %	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dólar estadounidense	-0,16	-0,92	-9,15	-7,32	5,17	4,95	-5,00	7,70	-3,37
Dólar canadiense	6,68	5,63	-3,1	-6,24	-1,64	13,87	-0,81	6,68	-6,56
Corona danesa	-0,16	-0,1	0,11	-0,07	0,13	-0,01	-0,04	0,09	-0,55
Corona islandesa	10,22	-12,18	0,15	-64,38	-20,05	6,24	0,29	0,43	-1,19
Yen japonés	-1,79	-6,70	-10,43	5,46	14,50	10,82	4,54	7,63	-26,51
Corona noruega	4,31	-0,47	0,38	-2,58	-6,13	8,29	2,63	4,08	-4,44
Libra esterlina	-0,76	0,30	-0,38	-16,36	-11,89	3,72	-1,17	6,57	-4,73
Rublo ruso	1,76	3,06	-2,66	-4,00	-26,68	8,78	-1,54	2,34	-6,04
Corona sueca	-1,73	0,3	0,05	-3,95	-10,44	10,19	5,32	3,61	0,60
Franco suizo	-0,29	-1,59	-4,44	3,37	4,88	8,59	10,70	1,92	-2,14

Fuente: Eurostat, 2014.

Cuando comenzó la crisis, muchos inversores buscaron inversiones y una moneda seguras. Sin embargo, en 2010, cuando los comenzaron a considerar las monedas más pequeñas, el dólar se volvió menos popular y las monedas más pequeñas como la corona noruega y la corona sueca se hicieron más populares, y se volvieron más caras. Además, los inversores se asustaron, comenzaron a buscar lugares seguros. De esta forma, las monedas más pequeñas se volvieron menos populares. Esto fue catastrófico para Islandia que tenía muchos de sus préstamos en moneda extranjera. Vemos que el intercambio, desde 2007 hasta 2009, casi redujo a la mitad el valor de la corona islandesa. Esto fue lo que desencadenó los grandes problemas que tenía Islandia, y lo que hizo que Islandia entrara en la crisis que resultó en la caída de los tres bancos más grandes. Es un caso extraño porque la moneda cambió tanto en poco tiempo. Cuando la moneda comenzó a perder valor y los problemas empeoraron, la moneda se volvió cada vez menos popular, y esto empeoró la situación, ya que esto hizo que la moneda fuera aún menos valiosa.

Las diferentes monedas están reaccionando de manera diferente antes, durante y después de la crisis. Hay monedas que casi no tienen ningún cambio, como la corona danesa, que casi no se mueve. El dólar estadounidense es la otra moneda que es bastante estable. El resto de las monedas tienen más cambios, y esto es posible de ver en el cambio de un año a otro. Muchos de ellos tienen un cambio en 10% o más de un año a otro. Cuando los cambios son altos, esto indica que el mercado no es estable y que los inversores están buscando monedas más seguras en tiempos inestables. Esto es un indicador de cómo es el mercado, pero es interesante que la corona danesa sea estable frente al euro; casi no cambió en absoluto. Este es un indicador de la insensibilidad de la corona danesa y del euro en el mercado.

3. Política fiscal y monetaria

Es importante recordar que dentro de la zona de la UE, hay algunos países con euro y otros sin dicha moneda. Los países sin el euro tienen una ventaja, ya que tienen más posibilidades o herramientas para usar en caso de crisis u otras situaciones. Con el euro, los países tienen que seguir a un banco central que coloca el cambio para el euro en total, y no es posible que un país use otro tipo de cambio que otros países dentro de la unión europea. Esto hace, por ejemplo, imposible devaluar el euro sin un acuerdo, y lo hace difícil para los países en crisis porque hay otros países en otras situaciones que tal vez tengan otras necesidades. El tipo de cambio es importante para que los países lo utilicen para exportaciones contra importaciones, y aquí los países tienen intereses diferentes. Hay ventajas con la Unión Europea, los países dentro de ella pueden comerciar entre sí sin tener que preocuparse por el cambio de moneda y este tipo de obstáculos, pero a cambio, están cediendo el control de la moneda a un banco central para todos de los países del euro. Este sistema funciona bien en EE. UU. porque siempre lo han tenido, pero en Europa es nuevo que muchos países tengan la misma moneda.

Los miembros de la UE y los países que tienen acuerdos especiales con la UE deben seguir sus directivas, pero son libres de hacer su propia política. Noruega, Islandia y Suiza no son miembros de la UE, pero tienen acuerdos con ella, lo que los obliga a seguir sus lineamientos. La UE es una federación con países independientes. EE. UU. es diferente porque las estadísticas allí no son independientes como lo son los países de la UE. Cada país de la UE tiene su propio ejército y su propia política exterior. Este no es el caso en EE. UU.

En la UE, los países tienen libre circulación y un mercado interno, pero cada país hace sus propias leyes, siempre y cuando incluyan las directivas de la UE. Noruega, Islandia y Suiza no son

miembros completos de la unión, pero tienen un acuerdo que les da acceso al mercado interior, pero a cambio, tienen que seguir las directivas de la UE como todos los miembros. Al principio, la UE había llegado a un acuerdo entre unos pocos países europeos sobre un mercado interior, pero se convirtió en la Unión que tenemos hoy. Cada país de la UE tiene sus propias razones para estar allí. Se puede decir una cosa sobre la UE: ha mantenido la paz en Europa y esto en sí mismo es un gran paso adelante. En 1800, 1900 y la primera mitad de 2000, los países europeos habían estado peleando entre sí, pero después de la Segunda Guerra Mundial, los países europeos descubrieron que era mucho más beneficioso trabajar juntos que luchar entre ellos. Históricamente, Francia y el Reino Unido han estado luchando durante cientos de años, y lo mismo puede decirse de Francia y Alemania. Esta es la razón del premio Nobel de la Paz en el 2012 para la UE.

Al observar los diferentes partidos políticos que gobiernan los diferentes países, la mayoría de ellos es socialdemócrata o partidos de centroderecha. No obstante, la diferencia entre ellos es pequeña. Es difícil hablar de una gran diferencia política debido a los partidos políticos o los ejes izquierda-derecha. En Europa, los partidos no son tan extremos como en EE. UU., y un partido de centroderecha es menos capitalista que el Partido Demócrata en EE. UU. Sin embargo, esta diferencia depende del grado de servicios privatizados, como escuelas y hospitales.

Es importante mencionar que hay una diferencia entre algunos países de la UE. Noruega, por ejemplo, casi no tiene escuelas privadas y hospitales, mientras que Europa del Sur tiene mucho más de esto. Además, tiene un sistema donde el gobierno tiene más influencia en la economía que muchos otros países donde el banco central u otras instituciones independientes tienen más responsabilidad. Esto depende del país y de las experiencias que tengan.

La política monetaria y fiscal depende del país y de lo que es importante para él. Esta política es más similar en los países conectados con la UE que en los países que no están tan fuertemente conectados, pero los recursos y otros factores en cada país establecen diferencias de un país a otro. La inflación es un objetivo en toda la UE, y los países con el euro están trabajando juntos en la mayor parte de su política monetaria. Esto se debe a que tienen el mismo banco central que controla la política monetaria en los países del euro, y de esta manera la política monetaria en los países es la misma. Esto se puede observar en la tasa de cambio y la tasa de interés. La tasa de interés es casi la misma para todos los países de Europa, ya que no es beneficioso ir mucho más alto o más bajo que cualquiera de los otros países. Incluso si los países con su propia moneda pueden decidir por sí mismos, a menudo es más beneficioso mantenerse en la UE que correr por sí mismos. La excepción es en casos especiales como la crisis, pero aquí es una herramienta,

donde una moneda pequeña puede ser buena y mala. La mayoría de las veces, los países europeos son iguales en lo que respecta a la política monetaria; un gran cambio no es beneficioso, ya que una tasa de interés más alta que en otros países hará que las personas sean más cuidadosas al pedir dinero prestado. Eso ralentizará el mercado, pero obtendrán una moneda más fuerte ya que los inversores querrán poner su dinero donde el rendimiento sea más alto. Si la tasa de interés por otro lado es baja, esto hará que el mercado tome demasiados préstamos y la moneda caerá en valor. Por supuesto, también es beneficioso para ambos, pero si el gobierno quiere estabilidad, es más beneficioso mantener el mismo promedio que la UE. Es por esa razón que no es tanta la diferencia con la política monetaria entre los países europeos.

Con respecto a la política fiscal, los países están mucho más abiertos a la decisión, y vemos esto en el nivel impositivo, y la diferencia dentro de los países de la Unión Europea. La media de la UE en materia de impuestos acaba de cambiar un 0,1% en 10 años, de 12,8% en 2002 a 12,9% en 2012; por supuesto, ha habido cambios dentro de este período, pero esto solo muestra que con el tiempo el impuesto promedio nivel en la UE es estable. Sin embargo, hay muchas diferencias entre los diferentes países. Al observar los países, parece que los países del norte tienen un nivel de impuestos mucho más alto que el del sur. Esto puede variar con más del 10%, e incluso más para el más alto contra el más bajo. Esto muestra que los países son mucho más independientes con respecto al nivel impositivo. La seguridad social es mucho mejor en Europa que en los EE. UU.², especialmente para los pobres. El gobierno de cada país debe encontrar la mejor combinación entre los bajos impuestos y el mejor gasto público. En la mayoría de los casos, los gobiernos son libres de tomar sus propias decisiones en materia de impuestos y gastos, pero la UE impone algunas restricciones. Estas restricciones hacen que la UE permanezca dentro de un estándar mínimo cuando se trata de gasto público y calidad de vida para la población.

El nivel de integración financiera en Noruega se encuentra en el mercado común de Nivel 4; este no está tan integrado como muchos otros países, pero Noruega lo considera beneficioso. Además, este país no está tan integrado como muchos otros de sus pares europeos, debido a la UE. Los condados de la UE son los más integrados en el mundo, debido a su mercado interno. Como Noruega no es un miembro completo de la unión, su integración no está en el mismo nivel que los países del euro. Hay siete niveles de integración económica y Noruega está exactamente en el medio de la escala.³ Noruega está en el mercado común de Nivel 4, mientras que los países del

² El sistema estadounidense está más privatizado donde es necesario con un seguro; este no es el caso en la mayoría de los países de la UE donde esto se financia con impuestos.

³ Los niveles de integración económica son: 1. Área de comercio preferencial, 2. Área libre de comercio, 3. Unión aduanera, 4. Mercado común, 5. Unión económica, 6. Unión económica y monetaria, 7. Integración económica total

euro se encuentran en la unión económica y monetaria (Nivel 6). Un país que es miembro de la unión pero no tiene el euro está en la unión económica (Nivel 5).

Tabla 4. Déficit / Superávit del gobierno

Déficit / Superávit del gobierno general	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unión Europea (27 países)	-2,6	-3,2	-2,9	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4	-3,9
Alemania	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1
Grecia	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,7	-10,7	-9,5	-9,0
Islandia	:	:	:	4,9	6,3	5,4	-13,5	-9,9	-10,1	-5,6	-3,8
Irlanda	-0,4	0,4	1,4	1,6	2,9	0,2	-7,4	-13,7	-30,6	-13,1	-8,2
Noruega	9,3	7,3	11,1	15,1	18,5	17,5	18,8	10,5	11,0	13,3	13,6
España	-0,3	-0,3	-0,1	1,3	2,4	2,0	-4,5	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6

Fuente: Eurostat, 2014.

En cuanto al déficit / superávit del gobierno, vemos una situación especial. Noruega es el único país de Europa que tiene superávit en todos los años observados. Durante la crisis, tuvo un alto superávit, lo que es notable. Ningún otro país puede mostrar los mismos resultados. La diferencia sucedió en 2008, donde muchos países comenzaron a tener déficit, y esto tuvo una relación directa con la crisis. La crisis hizo que los países tuvieran problemas con su déficit y tuvieron que usar más dinero de lo esperado para brindar apoyo por los efectos. Sin embargo, para Grecia, fue un completo desastre. Tuvieron un alto déficit a lo largo del tiempo, y ahora cuando la crisis hizo más difícil obtener préstamos, y simplemente tuvieron más y más problemas con su déficit.

El déficit en el tiempo es problemático, ya que se debe pagar. Una cosa es tener un déficit después de una crisis, pero si el déficit ocurre antes, la crisis lo empeorará. Grecia tenía un déficit, y esto empeoró después de la crisis. Alemania pudo mantenerse estable con un déficit inferior a los promedios de la UE después de la crisis, incluso si tenían un déficit más alto que el promedio anterior a la crisis. España se encontraba bien antes de la crisis con algunos años negativos y algunos positivos, pero cuando ocurrió la crisis, España se vio muy afectada y, como resultado, obtuvo un alto déficit.

Tabla 5. Deuda gubernamental

Deuda bruta del gobierno general, % del PBI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unión Europea (27 países)	60,3	61,9	62,2	62,7	61,5	58,9	62,2	74,5	80,0	82,4	85,2
Alemania	60,7	64,4	66,2	68,6	68,0	65,2	66,8	74,5	82,5	80,0	81,0
Grecia	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Islandia	:	:	:	26,0	27,9	28,5	70,4	87,9	93,0	99,1	96,4
Irlanda	31,8	31,0	29,4	27,2	24,6	24,9	44,2	64,4	91,2	104,1	117,4
Noruega	36,1	44,3	45,6	44,5	55,4	51,5	48,2	42,8	42,5	28,2	28,8
España	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	54,0	61,7	70,5	86,0

Fuente: Eurostat, 2014.

Aquí hay otra información importante. La deuda ha estado aumentando en casi todos los países, con la excepción de Noruega, que parece tener mucho más control sobre la suya. El país con la deuda más extrema es sin duda Grecia, que ha tenido una gran deuda, y también un alto gasto por algún tiempo. El problema es que ha estado viviendo con dinero prestado demasiado tiempo, y esto ha hecho que sea vulnerable a una crisis. El gran problema para Grecia era la falta de liquidez que encarecía los préstamos, y esta fue una de las razones por las que se metieron en muchos problemas. Es una espiral: mientras más grande la deuda, más difícil es salir de ella. No fue solo Grecia la que se metió en esto; la deuda que tenían España, Irlanda e Islandia casi se duplicó en unos pocos años cuando ocurrió la crisis.

Noruega pudo reducir la deuda debido al fondo. Tenían los medios para pagar, y cuando el préstamo no era necesario, lo hacían. Este es un tipo de control con la economía que no se ve en ningún otro país de la UE durante y después de la crisis.

Tabla 6. Impuesto

Impuestos corrientes sobre la renta, la riqueza, etc.% del PBI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unión Europea (27 países)	12,8	12,4	12,5	12,8	13,4	13,6	13,3	12,4	12,3	12,6	12,9
Alemania	10,9	10,8	10,6	10,9	11,7	12,1	12,2	11,6	11,0	11,5	12,0
Impuestos corrientes sobre la renta, la riqueza, etc.% del PBI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012

Impuestos corrientes sobre la renta, la riqueza, etc.% del PBI	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Grecia	8,6	7,8	8,0	8,6	8,1	8,2	8,0	8,3	7,9	8,6	10,1
Islandia	16,5	16,8	16,9	18,3	18,7	18,9	18,2	16,7	16,6	17,5	17,9
Irlanda	11,5	11,7	12,2	12,1	13,0	12,7	11,5	10,7	10,5	11,9	12,6
Noruega	19,7	19,4	20,9	22,1	22,6	21,4	22,1	20,1	20,9	21,6	21,1
España	10,6	10,0	10,4	11,0	11,8	13,0	10,6	9,6	9,5	9,7	10,2

Fuente: Eurostat, 2918.

Los impuestos difieren de un país a otro dentro de la zona de la UE. La media de la UE es de alrededor de trece, más menos un punto. Hay algo extraño: los países con la deuda más alta también son los que cuentan con los impuestos más bajos, a la excepción de Islandia. Noruega e Islandia tienen los niveles impositivos más altos en Europa de los países incluidos en esta encuesta⁴. A partir de estas cifras, parece que los países del sur tienen menos interés en pagar impuestos que el norte. Alemania está justo por debajo de la media de la UE.

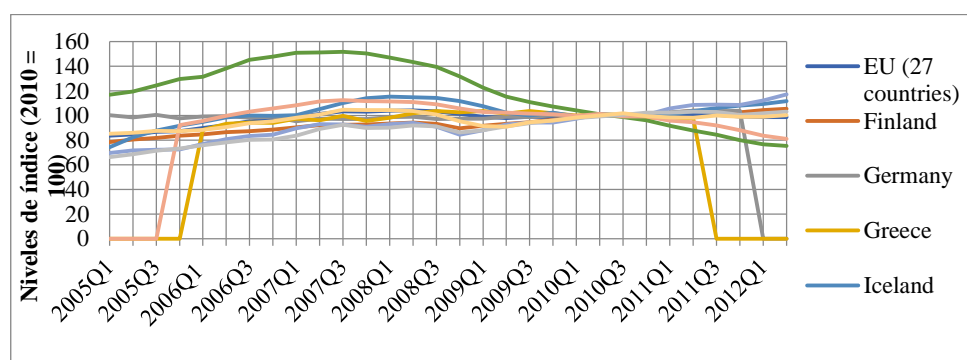
Los impuestos son una forma importante para que el gobierno obtenga ingresos, y cuando el nivel de impuestos es bajo, es difícil para el gobierno encontrar ingresos alternativos. Del 2008 al 2009, el nivel de impuestos cayó en casi todos los países; esta fue una reacción a la crisis. Al reducir los impuestos, los gobiernos esperaban que los mercados volvieran a funcionar, el mercado debería tener más posibilidades de gasto y, por lo tanto, el mercado funcionaría mejor y facilitaría la recuperación. Los impuestos son una herramienta importante para controlar el mercado, ya que un alto nivel de impuestos hará que sea más difícil para las empresas establecerse en el país, pero un nivel bajo hará que sea difícil para el gobierno obtener suficientes ingresos. Es necesario mirar los beneficios contra los costos cuando se decide el nivel de impuestos.

⁴ Dinamarca, Suecia y Finlandia también tienen altos niveles de impuestos. Los niveles son casi los mismos que en Noruega, pero Dinamarca tiene el Nivel 1 más alto en Europa con casi un 30 %.

4. Otros factores

4.1 Mercado inmobiliario

Gráfico 13. Índices de precios de la casa experimental 2005T1-2012T2



Fuente: Marola, 2012.

Hablando de burbujas en la zona de la UE, solo existe una burbuja real dentro de los países que estamos estudiando: Irlanda.⁵ Los precios dentro de los países están aumentando, pero nada como una gran burbuja; España e Islandia tienen valores altos entre 2006 y 2010. Es posible decir que España tiene una burbuja más pequeña ahora, ya que los precios siguen cayendo, y están cayendo al 81% en 2012T2. Por otro lado, Islandia es como una montaña rusa, está un poco alta desde 2007 hasta 2009, y está aumentando de nuevo desde 2011 hasta 2012. Islandia no tenía una burbuja, porque si hubieran tenido una, hubiéramos visto algo similar a España o Irlanda. Como este no es el caso, podemos decir que esta subida y bajada en precios se debe a la caída del tipo de cambio y a los problemas que esto ocasionó a Islandia. Al observar los precios de las viviendas aquí, podemos ver que esto fue algo que no duró demasiado.

España no tuvo una burbuja del tamaño de Irlanda, pero todavía tienen problemas con su mercado de vivienda; los precios siguen cayendo. No es como Islandia donde el precio bajó, y aumentó después. Cuando los precios se desploman como lo hicieron en Irlanda, y cuando están cayendo y cayendo como España, es difícil para las personas. La situación es problemática, y es difícil para el país cuando esto sucede. Asimismo, esto afecta la construcción en el país. Muchos trabajadores de la construcción perdieron sus trabajos porque simplemente no era suficiente. Aquí el problema es con el desempleo, esto va de la mano. Un problema es hacer otro.

⁵ No es como Islandia donde el precio bajó, y aumentó después.

Cuando caen los precios en el mercado inmobiliario, es menos interesante construir nuevos; es un mercado más bajo para la construcción. Es una situación difícil, pero fue justo en Irlanda, y en parte en España, que sucedió esto; otros países no tuvieron este efecto, al menos no tan duro. En la mayoría de los países, la nueva construcción se detuvo ya que la financiación era más difícil de obtener del banco, y esta es la razón por la que la mayoría de los países tenían un desempleo más alto. Durante esta crisis, los primeros en perder sus trabajos fueron los trabajadores de la construcción, y esta es una combinación de los precios de las viviendas, el volumen en el mercado inmobiliario y el acceso al crédito.

Los precios de las viviendas crecieron en la mayor parte de Europa después de la crisis y esto es un indicador algo extraño que muestra que la vivienda no fue la razón principal de la crisis europea. Sabemos que la crisis se originó en el mercado inmobiliario estadounidense, pero no extendió demasiado el mercado inmobiliario europeo; sin embargo, sus efectos crearon la situación en Europa.

Tabla 7. Producción de petróleo crudo

Producción de petróleo crudo, millones de toneladas	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Unión Europea (27 países)	157,3	161,5	151,7	140,7	129,0	118,1	116,6	109,1	102,3	95,6	83,5
Alemania	4,3	4,6	4,8	4,9	5,2	5,2	5,2	4,9	4,5	3,8	3,9
Grecia	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Islandia	..	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Irlanda	..	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Noruega	162,6	157,8	153,7	144,0	133,0	123,8	119,5	114,6	108,3	99,6	93,3
España	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Reino Unido	116,8	116,1	106,2	95,5	84,7	76,6	76,6	71,7	68,2	63,0	52,0

Fuente: OCDE, 2012.

La producción de petróleo crudo en la UE está dominada por el Reino Unido, y hay pocos países con mucho petróleo crudo para ofrecer. La producción de Noruega es más alta que la de la UE en conjunto, lo que es una gran ventaja. Esto se debe a su ubicación geográfica principalmente. Para entender por qué el Reino Unido y Noruega tienen grandes cantidades de petróleo, mientras que la mayoría de los otros países de la UE no; es necesario estudiar el área geográfica: tanto Noruega como el Reino Unido tienen gran parte de sus fronteras con el océano, y el Mar del Norte es una gran fuente de petróleo crudo y gas. Cuando miramos la cantidad total de petróleo crudo producido en el mundo: 4.010,9 millones de toneladas en 2011 (OCDE); Noruega no está

produciendo un alto porcentaje de esto, pero como un país pequeño con casi 5 millones de personas aún obtiene grandes ventajas de los ingresos de la venta de petróleo crudo. Noruega está produciendo el 2,326 % de la producción mundial en 2011, pero sigue siendo un ingreso alto para un país pequeño. El porcentaje de producción mundial de Noruega ha disminuido desde 2002 hasta 2011. En el 2002, generaba 4,39% de la producción mundial y en 2011, el 2,326%. Incluso si esto es un gran cambio, la explicación es un aumento en la producción mundial más que una caída dramática en Noruega. Desde 2002 hasta 2011, Noruega produjo 64, 5 millones de toneladas menos, pero con 93,3 millones de toneladas, todavía tenía grandes ingresos de este sector.

La producción de petróleo crudo de la UE también ha disminuido, pero a una velocidad mayor que en Noruega. Dado que el único país de la UE que produce una gran cantidad de petróleo crudo es el Reino Unido, la producción en el Reino Unido afectará en gran medida la producción en toda Europa. Es una gran diferencia entre el Reino Unido y Noruega en la forma en que los ingresos del petróleo crudo afectan al país. Noruega no está densamente poblada; el ingreso tendrá un mayor efecto, ya que afectará al PBI más que en el Reino Unido con una población mucho más alta. Cuando miramos la producción y cómo los países se benefician de ella, podemos observar un patrón: cuanto más pequeño es el país, mayor es el beneficio que obtiene de su producción, ya que el ingreso será más útil porque hay menos personas para compartirlo. Noruega tiene una gran ventaja en comparación con muchos otros países. Los recursos naturales son para algunos países una bendición y para otros una maldición. Hay muchos ejemplos donde los países después de encontrar un recurso tienen problemas, de una forma u otra. Noruega ha tenido suerte aquí; ha sido una bendición para él, ya que este país ha planeado para el futuro y de esta manera no ha usado todo de una vez o lo ha perdido por corrupción. Es posible decir que escapó de la maldición de los recursos naturales.

Tabla 8. Supervisión

País	Autoridades reguladoras y agencias de supervisión
Alemania	Deutsche Bundesbank Autoridad Supervisora Financiera Federal
Grecia	Banco de Grecia
Islandia	Banco Central de Islandia Autoridad de Supervisión Financiera de Islandia
Irlanda	Banco Central de Irlanda
Noruega	Banco Central de Noruega (Norges Bank) Finanstilsynet (Autoridad de supervisión financiera de Noruega)
España	Banco de España

Fuente: BIS, 2014.

En cuanto a la supervisión, es posible ver que existe una conexión entre los países con más problemas y la supervisión en el país. España, Irlanda y Grecia apenas se vieron afectados por la crisis, y todos ellos solo tienen al Banco Central como supervisor. También hay un caso donde la doble supervisión falló: Islandia, ya que allí no fue suficiente para detener la crisis. Sin embargo, la supervisión dual funcionó muy bien en el resto de los países con este sistema. Parece que la doble supervisión con el banco central y una autoridad de supervisión financiera independiente del banco central funcionaba mucho mejor que tener solo al banco central como supervisor solitario.

El sistema noruego ha funcionado muy bien en Noruega, y parece estar haciéndolo en la mayoría de los países donde se usa este sistema. La gran ventaja con dos agencias de supervisión diferentes es la posibilidad de mantener un mejor control en los mercados, ya que es más probable que una de dos agencias descubra irregularidades que una sola. Es mejor controlarlo con dos agencias, ya que se especializarán más en su área y esto hará que el control sea más efectivo. Cuando se trata de una sola instancia de control, principalmente del Banco Central, es fácil que esta se sobrecargue de trabajo, ya que el banco tiene que trabajar con la política monetaria dada por el gobierno y también con la supervisión de los bancos y las instituciones financieras. Con ambos trabajos, no es fácil hacer todo y al mismo tiempo mantener los mercados bajo control. Esta es la razón por la que dos instituciones parecen ser mejores para los países. La desventaja de esto es el peligro de una competencia entre las instituciones, y esto, en lugar de hacerlo mejor, puede empeorar la situación.

En Noruega, tanto el Banco Central como la Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega están controlados por el Ministerio de Economía, por lo que ambas instancias se someterse y tienen que relacionarse directamente con él. Esto evita cualquier competencia y mantiene ambos casos dentro de sus funciones. Esta es la razón del éxito de Noruega, el control y la supervisión sobre los mercados y la eficacia de ellos.

Capítulo V. Resultados

Esta crisis es extraña: cuando miramos a los países europeos, no solo encontramos un tipo de crisis financiera, sino tres tipos diferentes en diferentes países de Europa. La crisis comenzó en Irlanda, donde surgió una burbuja inmobiliaria, como en la crisis en EE. UU. Por eso, Irlanda fue el primer país de Europa en pedir ayuda. Hubo grandes burbujas en los países de Europa del Este; y, una burbuja más pequeña en España. Además, se presentaron burbujas en Estonia y Letonia, las cuales estaban en el mismo nivel que las irlandesas.

El otro tipo fue una crisis cambiaria, que golpeó a Islandia. Esta fue el resultado de grandes cantidades de préstamos tomados en moneda extranjera, y cuando la corona islandesa cayó en valor, estos préstamos se volvieron tan caros para la población que fue imposible devolverlos. Esto resultó en el colapso de los tres principales bancos en Islandia, y los reclamos del Reino Unido para que Islandia pague la deuda de sus bancos. Por esta razón, Islandia tiene muchos problemas. La economía fue prácticamente destruida en este país. Duró mucho e Islandia sufrirá mucho antes de que la economía se recupere.

El último tipo de crisis que afectó a Europa fue una crisis de liquidez, la cual afectó a la mayor parte de este continente. Los dos tipos anteriores solo afectaban a unos pocos países, pero la crisis de liquidez estaba afectando a toda Europa. Esta crisis es un resultado directo de la crisis en EE. UU. Los tres tipos de crisis financieras que afectaron a Europa se debieron a EE. UU. Tenía un efecto dominó. Al principio, afectó a EE. UU. y posteriormente a diferentes países de Europa, donde algunos pudieron resistirlo mucho mejor que otros. Esta crisis empeoró la situación, que era difícil para muchos países. La deuda en muchos países aumentó considerablemente y se hizo difícil pedir dinero prestado, debido a la desconfianza en el mercado. Por la alta deuda, muchos países tuvieron problemas con el pago, y cuando el mercado colapsó, empeoró para los países que ya estaban en crisis.

Cuando comenzamos a comparar los resultados de los capítulos II y IV, vemos que hay una conexión. Al principio, Noruega es el país que mejor se desempeña en casi todas las categorías. El resultado noruego suele ser mejor que el promedio de la UE, ya que este país no parece verse afectado del mismo modo que algunos otros miembros de la UE. Esto es extraño aquí porque es posible observar el área geográfica y cuanto más al sur está el país en Europa, más problemas tienen. Hay excepciones, pero este parece ser el caso, al menos, del resultado de la crisis de

liquidez. Las excepciones se deben a otros tipos de crisis; Islandia tuvo problemas, debido a los préstamos en moneda extranjera, e Irlanda por una burbuja inmobiliaria.

Cuando miramos la política monetaria, vemos que aquí hay un poco más de diferencia entre los países. Aquí parece que el euro ha producido un efecto. Los países que usan el euro parecen tardar más tiempo en recuperarse que los países que no lo hacen. Parece que el euro está dificultando la adaptación de los países con esta moneda, ya que carecen de las herramientas que tienen los países sin el euro.

Noruega se encuentra en una situación especial; tiene un recurso natural que representa el 2,2% de la producción mundial. Por eso, posee una gran ventaja en comparación con otros países europeos. Además, tiene una alta producción de petróleo crudo y gas, por lo que obtiene un gran superávit. Comparado con otros países, Noruega ni siquiera está cerca de la situación en Europa. Su producción de petróleo crudo es más alta que la producción total dentro de la UE, como Noruega no es miembro, su producción no se incluye en la cuenta total de la UE. Dentro de la UE, el único país con una producción significativa es el Reino Unido, pero todavía es de 2/3 o menos de lo que produce Noruega, y su población es mucho más alta.

La población también parece ser un factor importante, especialmente, cuando comparamos Noruega con los otros países. Noruega tiene alrededor de 5 millones de habitantes, mientras que la mayoría de los otros países tienen mucho más. El anexo 2 muestra la población en los diferentes países observados aquí. Solo la población no es un factor, pero junto a otras características como el PBI o la deuda están dando resultados. Parece que un país con mayor población sufrirá más cuando el PBI caiga; esta no es una regla, pero parece que a mayor población, mayor la dificultad para bajar la tasa de desempleo. Los países más pequeños tienen un trabajo más fácil aquí porque la cantidad de personas sin trabajo en un país con 5 millones contra 20 millones con una tasa de desempleo del 10% es cuatro veces más grave. El segundo país necesita producir más empleos que el primer país y es más fácil crear 500.000 empleos que crear 2.000.000. Por eso, en este punto Noruega tiene una ventaja. Sin embargo, no se garantiza una crisis más fácil o más difícil solo por las poblaciones, ya que los países con alta y baja población han tenido problemas también.

Las obligaciones tributarias y la deuda parecen estar conectados entre los países: los impuestos más bajos parecen dar una mayor deuda en el país. Esto tiene sentido porque los países que toman prestado para mantener sus gastos obtendrán una mayor deuda. Aquí, Noruega está en una

situación muy especial, ya que tiene un superávit / déficit positivo, y es el único país de Europa que ha podido mantener este aspecto positivo y más del 10% durante años. La mayoría de los países europeos recibieron un gasto negativo, al menos durante un año, pero esto nunca sucedió con Noruega. Esto es importante, porque pudo mantener sus gastos gubernamentales en un superávit, incluso en un período en el que gastaron más para ayudar al mercado. Los impuestos son un indicador de lo interesada que está la población en los servicios públicos. En el sur, no es el mismo bienestar público que en el norte. En los países del norte, la tributación es más alta, pero a cambio, los servicios públicos también son más importantes, ya que la participación de las empresas privadas no es la misma que la del sur. En Noruega, por ejemplo, no hay demasiadas escuelas privadas, y el sistema escolar se generaliza para que todos reciban la misma educación. En la salud, sigue siendo un nivel mucho más alto de asistencia sanitaria pública que privada. En el sur, esta situación es diferente, aquí hay más participación de empresas privadas, y el gobierno no es tan duro en las regulaciones como en los países del norte.

El fondo otorga a Noruega una reputación como uno de los países más seguros para prestar dinero, y esto lo ha ayudado a atravesar la crisis. Cuando la mayoría de los países necesitaban endeudarse para pagar, Noruega no tenía esta necesidad. Asumió una mayor deuda porque esto le dio la posibilidad de realizar inversiones seguras en el mercado, lo que ayudó a calmar el mercado. Cuando la necesidad ya no existía, Noruega pagó la deuda hasta el mismo nivel que antes de la crisis. Noruega mantiene este nivel para mantener una circulación de dinero en el mercado, y no porque necesiten pedir prestado el dinero. Esto es lo que hace que Noruega sea tan diferente de la mayoría de los demás países; mientras que los países del norte están alrededor de 0 a 2 %, Noruega tiene más del 10% de superávit positivo. Los países del sur y algunos otros tienen déficit. Mientras más interés tenga que pagar el país, menos dinero tendrá para otro uso. Aquí los países del sur tienen un problema contra los países donde son más cuidadosos con los préstamos.

Los países del norte tienen un mejor sistema de control y supervisión que los países del sur. En los primeros, tienen un sistema donde el gobierno controla activamente el sistema bancario. Cuanto más activo era el gobierno, mejores resultados tenía el gobierno en la crisis. Los bancos del sur podían operar más libremente que ellos en el norte, y esto hacía que el sistema en el sur fuera más vulnerable que el sistema del banco norte. Dado que los bancos en Noruega están bajo el control del Ministerio de Economía, pueden operar libremente, y esto hace que el gobierno pueda ayudar a los bancos y comercializar más rápido, ya que el gobierno ya sabe lo que está sucediendo en el mercado. El gobierno también se asegura de que los bancos no tomen un riesgo demasiado alto o realicen otras acciones que puedan ser problemáticas más adelante. Esto está

separando el norte del sur, el control del gobierno. Sin embargo, aquí también tenemos otro punto interesante; es posible decir que con el control, el gobierno puede mantener impuestos más altos ya que la gente sabe que los impuestos se usarán de acuerdo con las reglas. La corrupción es mucho menor en el norte que en el sur por las mismas razones. No había sido posible mantener altos impuestos en el norte si la población no confiaba en el sistema. Aquí, Grecia es un buen ejemplo, ya que el gobierno no tenía la confianza que necesitaba de la población, y estaba engañando a los impuestos en comparación con los países del norte. Noruega tiene una gran ventaja en tiempos de crisis debido al gobierno y el control que este tiene sobre el mercado y los bancos. Mientras que los bancos en los países del sur pueden trabajar más de forma independiente, los bancos en los países del norte y especialmente en Noruega deben seguir las decisiones del gobierno. El gobierno es duro con los bancos que no siguen las regulaciones y leyes, y son castigados con dureza si intentan hacer esto.

Noruega tiene una política fiscal compuesta para apoyar un sistema de bienestar público. En este país, los impuestos son importantes para mantener el nivel que desean, pero también para evitar usar más del 4 % de “el Fondo Global de Pensiones del Gobierno. Es una regla dentro del gobierno: no usar más del 4 % de este fondo. Un gobierno no puede cambiar de un período a otro, y esto está conectado al control como dijimos anteriormente. Esta es la razón por la que la política fiscal en Noruega se hace con este fondo. Al mantener el fondo, tiene un colchón que puede usarse en casos extremos y una garantía para sus préstamos. Por eso, la situación de Noruega en el mercado sea especial, ya que pueden garantizar sus préstamos. Por ello, el país es visto como el pagador más seguro entre los países del mundo.

Noruega aprendió mucho de su historia, y los efectos de 1990 todavía estaban presentes cuando la crisis de 2008 comenzó a mostrar los suyos. Después de la crisis en la década de 1990, el gobierno creó el fondo como respuesta a la crisis; el fondo ha funcionado como un amortiguador. La experiencia de la década de 1990 ha sido uno de los principales motivos del fondo y del control y la supervisión en el país. Noruega utilizó la experiencia de la década de 1990 y la utilizó al máximo durante la crisis de 2008.

No es posible decir solo sobre la base de su membresía en la UE, el país tendrá problemas o no. Hay ejemplos en ambos casos que son correctos o no. La UE no es una variable decisiva porque cada país tiene una conexión con ella, pero el euro es un factor aquí. El euro hace que sea más difícil para los países surgir después de una crisis, y esto afecta especialmente a Grecia. Islandia,

por el contrario, ha podido regresar rápidamente, y esto se debe a una mezcla de moneda propia y una política fiscal y monetaria más estricta.

Después de mirar los datos, es posible decir que la salud del banco noruego es buena. Ninguno de los bancos noruegos estuvo en peligro de colapsar durante la crisis, y esto se debe a acciones aprendidas durante la crisis desde 1988 hasta 1992. Después de ella, el gobierno comenzó a tomar más medidas y ser más preventivo. Ahora los mercados se benefician.

Toda la supervisión en Noruega está conectada. El principal factor es el gobierno y el Ministerio de Finanzas. El responsable del fondo es el Banco Central Noruego, cual está controlado por el gobierno y el Storting noruego. El Ministerio de Finanzas, que es fiscalizado por el gobierno, también está controlando el Finanstilsynet y otros órganos de supervisión dentro de la economía, y al final. Además, el ministerio también tiene cierto control sobre el fondo. Así es como todo el control y la supervisión en Noruega está conectados.

Es posible decir que la crisis de la década de 1990 fue un factor que hizo que Noruega escapara de esta crisis tan fácilmente como lo hicieron, debido a las lecciones aprendidas. Gracias a ello pudieron ver lo que no debería hacerse con el sector bancario, que el sector necesitaba más supervisión y regulación de lo que era antes de la crisis de los años noventa. También, asimilaron que es una buena idea colocar los ingresos del sector petrolero en un fondo para tener una garantía en caso de que algo ocurra, y también poseer un ingreso extra con los intereses producidos por él.

Conclusión

Las cifras y la clara ventaja de Noruega sobre los demás países en el contexto de la crisis parecen ser el resultado de múltiples razones. Es difícil elegir una razón como la principal, pero parece ser una conexión entre varias variables.

Lo que hace a Noruega diferente de los otros países de Europa es el ingreso del petróleo y el gas, y especialmente el ahorro de estos. Esta es la razón detrás de los resultados que observamos: Noruega tiene un presupuesto estatal positivo como el único país bajo la crisis, y esto está dando estabilidad al sector bancario. También, hay muchos otros factores que influyeron en por qué Noruega se escapó tan fácilmente, como las lecciones aprendidas de la crisis en la década de 1990, donde este país tuvo grandes problemas y cómo lo lograron salir de ellos, y también la supervisión y el control del gobierno sobre los bancos. Una de las lecciones aprendidas de la crisis anterior es que Noruega mantiene los bancos bajo estricto control después de las lecciones de la crisis anterior. También, es posible decir que tuvieron suerte; sin esto, no se habría podido encontrar el petróleo en primer lugar.

Noruega ha tenido suerte en comparación con otros países de Europa, porque su petróleo y su uso inteligente de estos recursos han hecho que sea mucho más fuerte económicamente que la mayoría de los demás países de la UE. Todo lo que Noruega ha hecho está conectado; nada que solo puede obtener el crédito por su éxito.

A Noruega le está yendo bien y se recomienda que este país continúe de la misma manera, porque lo hacen está funcionando. Puede mantener una economía que es mucho más estable que cualquier otro país europeo. Además, se sugiere continuar con la regla del 4 % y respetarla. Sin embargo, además de ello, no es necesario alguna recomendación adicional, porque este país mucho mejor que cualquier otro país europeo económicamente y cambiar demasiado sus políticas puede tener un efecto no deseado y hacer que el país sea menos estable. Noruega necesita mantener su supervisión para asegurarse de que el mercado siga las reglas y regulaciones. De esta manera, este país continuará con su crecimiento, por control y supervisión.

Bibliografía

Allen, L y Saunders, A (2010). *Credit Risk Measurement In and Out of the Financial Crisis: New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms*. 3ª Ed. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken: Nueva Jersey

Boz, Emine y Mendoza, Enrique G. (2012). *Financial Innovation, the Discovery of Risk, and the U.S. Credit Crisis*. 16 de julio de 2012.

BIS (2014), “Regulatory authorities and supervisory agencies”. En: *Portal institucional de BIS*. Fecha de consulta: 06/05/2014. <<http://www.bis.org/regauth.htm>>

Brown, Brendan (2012). *Euro Crash: The Exit Route from Monetary Failure in Europe*. 2ª Ed. CPI Antony Rowe, Chippenham y Eastbourne.

Chang, Winston W. (2011). *Financial Crisis of 2007-2010*

Eurostat (2014). *Balance of the current account*. Fecha de consulta: 03/06/2014. <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00043&plugin=1>>

Eurostat (2014). *Current account transactions. Export*. Fecha de consulta: 03/06/2014. <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00038&language=en>>

Eurostat (2014). *Current taxes on income, wealth, etc*. Fecha de consulta: 03/06/2014. <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00018&plugin=1>>

Eurostat (2014). *ECU/EUR exchange rates versus national currencies*. Fecha de consulta: 03/06/2014. <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00018&plugin=1>>

Eurostat (2014). *General government deficit/surplus*. Fecha de consulta: 03/06/2014.
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1>>

Eurostat (2014). *General government gross debt*. Fecha de consulta: 03/03/2014.
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>>

Eurostat (2014). *HICP – inflation rate*. Fecha de consulta: 03/01/2014.
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tec00118&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>>

Eurostat (2014). *Population on 1 January*. Fecha de consulta: 03/01/2014.
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tps00001&plugin=1>>

Eurostat (2014). *Real GDP growth rate - volume*. Fecha de consulta: 28/02/2014.
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>>

Eurostat (2014). *Unemployment rates by sex, age and nationality (%)*. Fecha de consulta: 28/02/2014.
<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lfsa_urgan&lang=en>

Fackler, Martin (2008), “Financial Crisis Spreads to Emerging Nations”. *The New York Times*.

Federal Reserve (2014). “Mortgage Debt Outstanding”. En: *Portal institucional Federal Reserve*.
Fecha de consulta: 14 de marzo de 2014.
<<http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/mortoutstand/current.htm>>

Finansdepartementet (2014). “Bruttonasjonalprodukt”. En: *Portal institucional Finansdepartementet*.
Fecha de consulta: 02/06/2014.
<<http://www.ungokonomi.no/index.php/bruttonasjonalprodukt>>

Hjertenes, Øyulf paper (2015). *Oljeprisen og norske konjunkturer i perioden 1971-1998*.

Indexmundi (2016). “Crude Oil (petroleum) vs Fish (salmon) - Price Rate of Change Comparison”. En: *Portal Indexmundi*. Fecha de consulta: 01/03/2016. <<http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil&months=180&commodity=fish>>

Jaeger, Robert A. (2003) *All about hedge funds: the easy way to get started*. MacGraw-Hill companies, Inc.

Krogh, Trond (2010). “Credit regulations in Norway, 1970-2008”. *Reports 37/2010*. Statistisk sentralbyrå.

Krugman, Paul (2009). “Revenge of the Glut”. Sección opinión. 1 de marzo.

Krugman, Paul (2009). *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W.W. Norton Company Limited.

Macrotrends (2014) “Crude Oil Price History Chart”. En: *Portal institucional de Macrotrends*. Fecha de consulta: 06/05/2014. <<http://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>>

Marola, Bogdan (2012). *Experimental House price indices in the euro area and the European Union in the second quarter of 2012*.

McGuire, Patrick y Von Goetz, Peter (2009). *US Dollar Shortage in Global Banking*. BIS Quarterly.

Ministerio de Finanzas (2014). “About the Ministry”. En: *Portal institucional Ministerio de Finanzas*. Fecha de consulta: 06/11/2014. <<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/the-ministry/about-the-ministry.html?id=240>>

Ministerio de Finanzas (2014). “The Financial Supervisory Authority”. En: *Portal institucional Ministerio de Finanzas*. Fecha de consulta: 06/11/2014.

<<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/the-ministry/Underliggende-etater/the-financial-supervisory-authority.html?id=270404>>

Ministerio de Finanzas (2014). “The Government Pension Fund”. En: *Portal institucional Ministerio de Finanzas*. Fecha de consulta: 06/11/2014. <<http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/the-ministry/Underliggende-etater/the-government-pension-fund-.html?id=270410>>

Norges Bank (2013). “Competitiveness and regulation of Norwegian banks”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 02/03/2016. <http://www.norges-bank.no/pages/98578/Staff_memo_2013_18.pdf>

Norges Bank (2014). “Gram, Trond: Bankkriser i Norge”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 06/05/2014. <<http://www.norges-bank.no/Upload/Tidslinje/Artikler/1/Bankkriser%20i%20Norge.pdf>>

Norges Bank (2014). “Market value”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 03/01/2014. <<http://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>>

Norges Bank (2014). “History”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 31/05/2014. <<http://www.nbim.no/en/the-fund/history/>>

Norges Bank (2014) “About Norges Bank”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 06/11/2014. <<http://www.norges-bank.no/en/about/>>

Norges Bank (2014) “Government debt”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 02/02/2014. <<http://www.norges-bank.no/en/price-stability/government-debt/>>

Norges Bank (2014). “NIBOR. Monthly average of effective rate”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 22/02/2014. <<http://www.norges-bank.no/en/price-stability/interest-rates/nibor-effective-rate-monthly-average-of-daily-observations/>>

Norges Bank (2014). “Prognose for banksystemets likviditet”. En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 06/05/2014. <http://www.norges-bank.no/pages/86136/Hvordan_lage_prognoser_for_likviditeten.pdf>

Norges Bank (2014). "Steps taken by Norges Bank". En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 22/02/2014. <<http://www.norges-bank.no/en/about/financial-turbulence-and-norges-bank/steps-taken-by-norges-bank/>>

Norges Bank (2014). "The Supervisory Council". En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 06/11/2014. <<http://www.norges-bank.no/en/about/organisation/supervisory-council/>>

Norges Bank (2014). "Steps taken by Norges Bank". En: *Portal institucional Norges Bank*. Fecha de consulta: 06/11/2014. <<http://www.norges-bank.no/en/about/organisation/supervisory-council/>>

Norges Eiendomsmeglerforbund (2014). "Boligprisstatistikk, Historiske priser 1985-2013". En: *Portal institucional Norges Eiendomsmeglerforbund*. Fecha de consulta: 26/01/2014. <http://www.nef.no/xp/pub/topp/boligprisstatistikk/historiske_priser/index.html>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OECD] (2014). "Factbook, Production of crude oil". En: Portal institucional OECD. Fecha de consulta: 03/08/2014. <<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/302012021e1t047.pdf?expires=1395870863&id=id&accname=guest&checksum=AD71B3814005AB93EDDD22189488E09E>>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OECD] (2014). "OECD Economic Surveys Norway". En: Portal institucional OECD. Fecha de consulta: 03/08/2014. <http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-surveys-norway-2014_eco_surveys-nor-2014-en>

Parodi, Carlos Trece (2013). *La primera Crisis Financiera internacional del siglo XXI*. 1ª Ed. Lima: Universidad del Pacífico.

Regjeringen (2014). "Statens inntekter og utgifter - en oversiktstabell". En: *Portal institucional Regjeringen*. Fecha de consulta: 06/11/2014. <<http://www.regjeringen.no/en/archive/Stoltenbergs-2nd-Government/Ministry-of-Finance/Nyheter-og-pressemeldinger/pressemeldinger/2009/statens-inntekter-og-utgifter---en-overs.html?id=581555>>

S&P Dow Jones Indices (2013). "Home Prices Stage Advance According to the S&P/Case-Shiller Home Price Indices". *Press release New York*. Fecha de consulta: 31/12/2013. <https://www.spice-indices.com/idpfiles/spice-assets/resources/public/documents/71337_cshomeprice-release-1231.pdf?force_download=true>

Schöler, Lisa, Skiera, Bernd and Tellis, Gerard J. (2013). "Stock Market Returns to Financial Innovations Before and During the Financial Crisis in US and Europe". 24 de octubre de 2013.

Soros, George (2008), "The Worst Market Crisis in 60 Years". *Financial Times*. Londres.

SSB (2013). "Financial corporations, lending and deposits, 2012". En: *Portal institucional SSB*. Fecha de consulta: 19/09/2013. <<http://www.ssb.no/en/bank-og-finansmarked/statistikker/orbofba/aar/2013-12-09>>

SSB (2013). "The credit indicator C3, diciembre de 2013". En: *Portal institucional SSB*. Fecha de consulta: 19/09/2013. <<http://www.ssb.no/en/bank-og-finansmarked/statistikker/k3>>

SSB (2014). "Central government debt, Q4 2013". En: *Portal institucional SSB*. Fecha de consulta: 22/02/2014. <<http://www.ssb.no/en/offentlig-sektor/statistikker/statsgjeld>>

SSB (2014). "External trade in goods, 2013". En: *Portal institucional SSB*. Fecha de consulta: 03/10/2014. <<https://www.ssb.no/en/utenriksokonomi/statistikker/muh/aar-forelopige>>

SSB (2014). "General government revenue and expenditure, 2013". En: *Portal institucional SSB*. Fecha de consulta: 22/02/2014. <<https://www.ssb.no/en/offentlig-sektor/statistikker/offinnut>>

SSB (2014). "Utenrikshandel". En: *Portal institucional SSB*. Fecha de consulta: 03/11/2014. <http://www.ssb.no/a/minifakta/no/main_16.html>

Thornton, Daniel L. (2012). "How Did We Get to Inflation Targeting and Where Do We Need to Go to Now? A Perspective from the U.S. Experience". *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. enero/febrero de 2012, 94(1), pp. 65-81. <<http://research.stlouisfed.org/publications/review/12/01/65-82Thornton.pdf>>

Wolf, Martin (2009). "Reform of Regulation Has to Start by Altering Incentives". En: *Financial Times*. Fecha de consulta: 20/02/2014. <<http://www.ft.com/cms/s/0/095722f6-6028-11de-a09b-00144feabdc0.html#axzz2x5yc4Sj2>>

Anexos

Anexo 1. Importación y exportación Noruega

Importación y exportación - Noruega	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor
Importaciones totales											
00 Todos los países	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
SE Suecia	15,35 %	16,06 %	15,66 %	14,41 %	14,99 %	14,63 %	14,05 %	13,76 %	13,98 %	13,38 %	13,54 %
CN China	5,31 %	4,38 %	4,96 %	5,60 %	5,70 %	6,03 %	6,36 %	7,76 %	8,49 %	9,13 %	9,25 %
GB Reino Unido	7,28 %	7,16 %	6,57 %	7,27 %	6,41 %	6,88 %	5,85 %	5,95 %	5,92 %	5,59 %	6,13 %
NL Países Bajos	4,65 %	4,48 %	4,38 %	3,95 %	4,08 %	3,70 %	4,02 %	3,88 %	3,73 %	4,15 %	3,91 %
US Estados Unidos	6,12 %	5,14 %	4,85 %	5,03 %	5,31 %	4,81 %	5,33 %	5,93 %	5,49 %	5,36 %	5,39 %
DE Alemania	13,06 %	13,25 %	13,57 %	13,43 %	13,45 %	13,55 %	13,21 %	12,75 %	12,29 %	11,99 %	12,39 %
Exportaciones totales											
00 Todos los países	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
SE Suecia	7,47 %	7,39 %	6,72 %	6,52 %	6,42 %	6,54 %	6,29 %	5,89 %	7,02 %	6,47 %	6,34 %
CN China	1,56 %	1,26 %	1,10 %	0,88 %	1,40 %	1,19 %	1,12 %	2,08 %	1,72 %	1,82 %	1,49 %
GB Reino Unido	19,31 %	21,25 %	22,55 %	25,05 %	26,76 %	26,23 %	27,09 %	23,21 %	27,45 %	28,11 %	50 %
NL Países Bajos	9,56 %	9,60 %	10,24 %	9,94 %	10,27 %	10,28 %	10,46 %	11,44 %	11,89 %	11,67 %	12,24 %
US Estados Unidos	5,06 %	4,12 %	3,49 %	2,38 %	1,70 %	1,59 %	0,82 %	1,01 %	0,48 %	1,98 %	%
DE Alemania	3,05 %	3,53 %	4,03 %	3,81 %	2,32 %	3,63 %	3,09 %	2,48 %	1,92 %	1,46 %	2,36 %

Fuente: Elaboración propia, 2018.

Anexo 2. Población

Población	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unión Europea (27 países)	484.759.760	486.509.662	488.403.575	490.463.738	492.320.886	494.095.017 ^b	496.116.956	497.896.605	499.100.105	500.700.753 ^b	501.822.365 ^b
Alemania	82.440.309	82.536.680	82.531.671	82.500.849	82.437.995	82.314.906	82.217.837	82.002.356	81.802.257	81.751.602	81.843.743
Grecia	10.968.542	10.998.903	11.037.745	11.073.713	11.112.113	11.143.780	11.182.224	11.190.654	11.183.516	11.123.392	11.123.034
Islandia	286.575	288.471	290.570	293.577	299.891	307.672	315.459	319.368	317.630	318.452	319.575
Irlanda	3.899.702	3.964.191	4.028.851	4.111.672	4.208.156	4.340.118	4.457.765	4.521.322	4.549.428	4.570.881	4.582.707
Noruega	4.524.066	4.552.252	4.577.457	4.606.363	4.640.219	4.681.134	4.737.171	4.799.252	4.858.199	4.920.305	4.985.870
España	41.035.278	41.827.838	42.547.451	43.296.338	44.009.971	44.784.666	45.668.939	46.239.273	46.486.619	46.667.174	46.818.219

Fuente: Eurostat, 2014.

Anexo 3. Leyes sobre los mercados económicos y financieros

- Hvitvaskingsloven (Ley de Lavado de Dinero)
- Børsloven av 2007 (Ley de Intercambio de 2007)
- Eiendomsmeglingsloven (Ley de Bienes Inmuebles)
- Verdipapirhandellogen av 2007 (Ley de Valores de 2007)
- Riksrevisjonsloven (Ley General de Auditores)
- Forsikringsloven (Ley de Seguros)
- Forsikringsformidlingsloven (Ley de Mediación de Seguros)
- Bokføringsloven (Ley de Contabilidad)
- E-pengeforetaksloven (Ley de Instituciones de Dinero Electrónico)
- Verdipapirregisterloven (Ley de Registro de Valores)
- Betalingssystemloven (Ley de Sistemas de Pago)
- Revisorloven (Ley de Contadores)
- Regnskapsloven (Ley de Contabilidad)
- Banksikringsloven (Ley de Garantía Bancaria)
- Regnskapsførerloven (Ley de Contabilidad)
- Finansieringsvirksomhetsloven (Ley de Instituciones Financieras)
- Forsikringsvirksomhetsloven (Ley de Seguros)
- Sentralbankloven (Ley del Banco Central)
- Verdipapirfondloven (Ley de Valores)
- Petroleumsskatteloven (Ley del Impuesto al Petróleo)
- Eigedomsskattelova (Ley de Impuesto a la Propiedad)
- Investeringsavgiftsloven (Ley de Impuestos a la Inversión)
- Kredittloven (Ley de Crédito)
- Forretningsbankloven (Ley de Banca Comercial)
- Sparebankloven (Ley de Cajas de Ahorro)
- Kredittilsynsloven (Ley de Supervisión Financiera)
- Valutalova (Ley de la Moneda).

Anexo 4. Acciones de gobierno durante la crisis

El banco noruego comenzó en el 2008 con ayuda de liquidez para el mercado noruego. Hasta ese momento, el mercado noruego no había visto los mismos efectos que en EE. UU., pero en septiembre del 2008, se vio obligado a entrar en el mercado para evitar que los bancos colapsaran. Esta inyección de liquidez en el mercado evitó grandes efectos y ayudó a estabilizar el mercado cuando la crisis estaba en su peor momento en EE. UU. El gobierno noruego comenzó a ayudar al mercado en 2008, y junto a Dinamarca, Finlandia y Suecia ofrecieron ayuda a Islandia en el 2009. El Norges Bank ya había ofrecido préstamos a los bancos islandeses, pero en julio del 2009 Dinamarca, Finlandia, Noruega y Suecia le ofrecieron a Islandia un préstamo de 1.775 mil millones de euros en préstamos a largo plazo. Las acciones del gobierno noruego bajo la crisis, tomadas de Norges-Bank en el 2008 son las siguientes:

- 15 de septiembre
 - **El Norges Bank garantiza que los bancos tengan abundante liquidez**
La liquidez se suministra a los bancos mediante préstamos a tasa fija (préstamos F). Recientemente, el Norges Bank se ha asegurado de que la cantidad de liquidez excedente sea considerablemente mayor de lo normal.
- 16 de septiembre
 - **Los dólares estadounidenses se han suministrado a los bancos a través de *swaps* de divisas**
Se han suministrado dólares estadounidenses a bancos establecidos en Noruega. Los bancos noruegos financian algunas de sus actividades utilizando moneda extranjera, que se convierte en NOK. Por lo tanto, el suministro de divisas es importante para que los bancos puedan cotizar las tasas del mercado monetario noruego.
- 25 de setiembre
 - **Préstamos a tres meses otorgados a bancos, vencimiento a comienzos de 2009**
A los bancos se les ofrecen préstamos F por 3 meses. Estos préstamos vencen en enero de 2009. Esta medida aumentará la previsibilidad en el suministro de liquidez por parte del banco central.
- 29 de septiembre
 - **El Norges Bank puede tomar prestados hasta US\$ 15 mil millones contra garantías en NOK a través de un servicio de *swaps* acordado con la Reserva Federal**
Se ha establecido una línea de *swap* de divisas con la Reserva Federal, que permite a Norges Bank acceder a hasta US\$ 15.000 millones en concepto de garantías en NOK. El acuerdo expira en abril de 2009. Otros ocho bancos centrales también han establecido líneas de intercambio con la Reserva Federal.
- 8 de octubre
 - **La liquidez de Krone se suministra según sea necesario a través de *swaps* de divisas por dólares estadounidenses y euros**
La liquidez de Krone se está suministrando al mercado monetario de Noruega a través de *swaps* de divisas. Este acuerdo permite a los bancos usar moneda extranjera como garantía para el suministro de NOK. Además, los bancos extranjeros activos en el mercado monetario noruego pueden participar en estas subastas.
- 6 y 13 de octubre

- **Cambios en las pautas para pignorar valores como garantía para préstamos**
Se han realizado cambios temporales en los lineamientos para pignorar los valores para pignorar valores como garantía para préstamos en Norges Bank. Los requisitos con respecto a la calificación crediticia y la cotización en una bolsa de valores están exentos para los bonos cubiertos hasta nuevo aviso y el requisito sobre un volumen mínimo en circulación de NOK 300 millones para valores (ISIN) emitido en NOK por emisores privados ha sido retirado.
- 15 de octubre
 - **Tasa clave de política reducida en 0,5 puntos porcentuales a 5,25%**
El Consejo Ejecutivo del Norges Bank decidió reducir su tasa de política clave en 0,5 punto porcentual al 5,25 % con efecto a partir del 16 de octubre de 2008.
- 22 de octubre
 - **Intercambio de valores gubernamentales por bonos garantizados**
El Storting (parlamento noruego) ha autorizado hoy al Ministerio de Finanzas a intercambiar títulos del gobierno a cambio de bonos cubiertos noruegos (OMF). El Ministerio de Finanzas ha publicado un comunicado de prensa que contiene más información sobre el acuerdo de swaps.
- 24 de octubre
 - **Intercambio de valores gubernamentales por bonos garantizados**
El Storting (parlamento noruego) ha autorizado al Ministerio de Finanzas a intercambiar títulos públicos a cambio de bonos garantizados noruegos (OMF).
- 29 de octubre
 - **Facilitación de los requisitos colaterales**
El Norges Bank ha decidido realizar cambios temporales en las directrices para pignorar valores como garantía para préstamos del Norges Bank, a fin de aumentar el acceso de los bancos a los préstamos del Norges Bank.
 - **Tasa clave de política reducida en 0,50 punto porcentual a 4,75%**
- 3 de noviembre
 - **Norges Bank amplía el acuerdo de financiación con las islas Sedlabanki**
En mayo de 2008, Norges Bank y Sedlabanki Islands acordaron una instalación de *swap* que otorga a las Islas Sedlabanki el derecho de adquirir 500 millones de euros cuando y si surge la necesidad. El acuerdo debía madurar el 31 de diciembre de 2008, pero se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2009.
- 4 de noviembre
 - **Pautas para pignorar valores como garantía para préstamos del Norges Bank**
Las pautas en esta circular se aplicarán a partir del 3 de noviembre de 2008 y reemplazarán las pautas en la Circular N° 5/2 de octubre de 2007, N° 3/6 de octubre de 2008 y N° 4/13 de octubre de 2008. Esta circular también incluye los cambios en los requisitos de garantías publicados en un comunicado de prensa del Norges Bank el 29 de octubre.
- 14 de noviembre
 - **El acuerdo de permuta financiera de valores y el préstamo F a dos años**
De conformidad con el mandato emitido por el Storting (Parlamento noruego), el 24 de octubre, el Ministerio de Finanzas implementará un acuerdo mediante el cual el gobierno y los bancos intercambiarán valores gubernamentales y bonos garantizados (OMF) por un período acordado.

- 20 de noviembre
 - **Acuerdo de financiación de Norges Bank con las islas Sedlabanki**
En mayo de 2008, el Norges Bank y las Islas Sedlabanki acordaron una instalación de swap que da derecho a las Islas Sedlabanki a pedir prestados 500 millones de euros cuando y si surge la necesidad. El acuerdo debía madurar el 31 de diciembre de 2008. El 3 de noviembre de 2008, Norges Bank anunció que el acuerdo se extendería hasta el 31 de diciembre de 2009 bajo ciertas condiciones.
- 17 de diciembre
 - **Tasa de política clave establecida en 3,00%**
El Consejo Ejecutivo del Norges Bank decidió hoy reducir su tasa de política clave en 1,75 puntos porcentuales a 3,00 % con efecto a partir del 18 de diciembre de 2008.

2009

- 4 de febrero
 - **Tasa clave de política reducida en 0,50 puntos porcentuales a 2,50%**
La Junta Ejecutiva del Banco de Noruega decidió hoy reducir su tasa de política clave en 0,50 punto porcentual a 2,50 %.
- 13 de marzo
 - **Audiencia ante el Comité Permanente de Finanzas y Asuntos Económicos.**
La ministra de Finanzas Kristin Halvorsen, el director general Bjørn Skogstad, Aamo de la Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega, y Svein Gjedrem, el gobernador del Norges Bank, en una audiencia pública ante el Comité Permanente de Finanzas y Asuntos Económicos del Storting.
- 25 de marzo
 - **Tasa clave de política reducida en 0,50 puntos porcentuales a 2,00%**
El Consejo Ejecutivo de Norges Bank decidió hoy reducir su tasa de política clave en 0,50 punto porcentual a 2,00 %.
- 28 de marzo
 - **Noruega ofrece poner recursos financieros a disposición del FMI**
La ministra de Finanzas Kristin Halvorsen envió una carta al director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn, que le ofrecía recursos financieros adicionales para el FMI.
- 6 de mayo
 - **Tasa clave de política reducida en 0,50 puntos porcentuales a 1,50%**
La Junta Ejecutiva del Norges Bank decidió hoy reducir su tasa de política clave en 0,50 punto porcentual a 1,50 %.
- 17 de junio
 - **Tasa de política clave reducida en 0,25 puntos porcentuales a 1,25%**
La Junta Ejecutiva del Banco de Noruega decidió hoy reducir la tasa de política clave en 0,25 puntos porcentuales a 1,25 %.
- 1 de julio
 - **Norges Bank ha firmado un acuerdo de préstamo con las islas Seðlabanki**
Según los acuerdos, los prestamistas nórdicos están dispuestos a proporcionar a Islandia préstamos a largo plazo por un total de 1.775 millones de euros.
- 2 de julio
 - **El Norges Bank y el Fondo Monetario Internacional firman un acuerdo sobre apoyo financiero para el FMI**
El propósito del acuerdo propuesto era garantizar que el fondo tenga suficiente capacidad de préstamo para ayudar a los países que experimentan problemas de balanza de pagos.
- 12 de agosto
 - **Tasa de política clave sin cambios en 1,25**
La Junta Ejecutiva del Norges Bank decidió hoy mantener la tasa de política clave sin cambios en 1,25 %.
- 23 de septiembre
 - **Tasa de política clave sin cambios en 1,25%**
La Junta Ejecutiva del Norges Bank decidió hoy mantener la tasa de política clave sin cambios en 1,25 %.

Esto muestra lo que Noruega hizo bajo la crisis, y también muestra lo que sucedió. El gobierno noruego ayuda rápidamente al mercado, y también entienden la importancia de trabajar rápido para evitar grandes problemas o una situación como la de EE. UU. Noruega usa muchas herramientas diferentes, y el fondo es solo una de ellas. El banco central hizo posible que Noruega manejara la crisis.

Anexo 5. La crisis financiera noruega a principios de 1990

Después de una breve recesión, primero en la década de 1980, hubo un repunte en 1983. La desregulación del sistema de crédito y el aumento de las condiciones económicas internacionales habían dado lugar a una gran actividad de inversión y grandes aumentos tanto en el consumo público como privado. Al mismo tiempo, continuó la internacionalización de la economía noruega en el sentido de que las empresas noruegas aumentaron su actividad en el extranjero, mientras que las empresas extranjeras compraron en el sector noruego. Los precios en la Bolsa de Oslo subieron, y muchos en la comunidad empresarial consideraron que había oportunidades para ganar un buen dinero. Por ello, invirtió grandes esfuerzos en industrias como la acuicultura, el turismo y los datos. En muchos casos, era joven; el nuevo reino marcó su prosperidad de una manera llamativa a través de un estilo de vida extremadamente consumidor y un tanto excitante. Por lo tanto, uno se refiere al período como “era yuppie”.

Los políticos en el parlamento y el gobierno se dieron cuenta más tarde de que era necesario reforzar la economía. Ya en el discurso del debate del trono en 1984, Gro Harlem Brundtland dijo que las políticas del gobierno no eran políticas de crecimiento, sino políticas de desempleo, a pesar de que el desempleo era relativamente bajo en ese momento.

La inflación, los impuestos y las medidas contra el desempleo fueron cuestiones de contención central en el debate. Hasta 1986, los precios del petróleo cayeron dramáticamente, por lo que fue un déficit en cuenta corriente con el exterior y la economía del continente mostró signos de un crecimiento más débil. Todo en marzo de 1986, el gobierno propuso un ajuste en el presupuesto estatal de ese año. Entre otras cosas, los impuestos a la gasolina aumentaron en 35 centavos por litro, y habría aumentos en el alcohol y el tabaco, mientras que los subsidios a la carne deberían reducirse.

Solo dos días después de que el gobierno había accedido, la corona noruega se devaluó en un 12%. El objetivo a corto plazo era hacer que los productos y servicios noruegos fueran más baratos en el extranjero, mientras que los productos importados se volvían más caros. Esto podría implicar mayores presiones salariales y de precios a nivel nacional. Por lo tanto, tuvimos una devaluación seguida de otras medidas de austeridad. Y sucedió, cuando el gobierno presentó a fines de mayo su presupuesto nacional revisado, que contenía un gran ajuste presupuestario, con el aumento de los impuestos para enfriar la economía.

Para reducir aún más el crecimiento del suministro de dinero en la comunidad, el gobierno introdujo medidas para restringir el crecimiento de los préstamos bancarios. El crecimiento económico continuó de todos modos, con la creciente demanda interna a lo largo de todo 1986, en retrospectiva es posible ver que las medidas de austeridad llegaron demasiado tarde.

Pero, en general, resultó que las reformas del gobierno de Willoch hacia la gobernanza del mercado, en lugar del control gubernamental de la economía, estaban bajo el control del gobierno del Partido Laborista. El cambio, en el sistema económico del gobierno de Willoch de 1981 a 1986, no se pudo dejar de lado ni revertir y el control típico del Estado sobre la economía definitivamente se vio disminuido. En el verano de 1987, hubo señales de un cambio en la economía noruega, y el país entró en una crisis económica que sería relativamente prolongada, aunque es cierto que hubo fluctuaciones en los períodos.

El momento de la subida se ha caracterizado por los altos costos, el alto gasto público y privado, los grandes préstamos y, finalmente, el gran déficit en cuenta corriente con los países extranjeros. La crisis hizo recortes en los negocios, en parte debido a los grandes cambios estructurales y que muchas empresas redujeron, quebraron o trasladaron su producción a países de bajo costo. Hubo un declive en la inversión empresarial, una disminución en la inversión residencial y una

disminución en el crecimiento del PBI y el aumento dramático en el desempleo, especialmente, desde 1989 hasta principios de la década de 1990.

Durante 1991, el desempleo aumentó a más del 5% y en 1992 lo colocó en un triste registro del 6,2 % con 132.000 desempleados. Hubo poca comodidad en el hecho de que el desempleo era mucho más alto en la mayoría de los demás países de Europa. La construcción residencial fue más baja que en cualquier momento desde 1970 y la falta de demanda provocó una caída de los precios de la vivienda.

La inflación general fue muy baja y exigió que el Ministro de Finanzas le pida a la gente que aumente el consumo para ganar impulso en la economía. Sin embargo, el aumento de la actividad fue lento, a pesar de una caída significativa en la tasa de interés en 1991, para alegría de muchos. Por eso, muchos, tanto privados como corporativos, se construyeron insuperables en crisis de deuda, lo que obviamente afectó a los bancos con toda su fuerza, y no fueron motivados por nuevos préstamos.

Los precios del petróleo generalmente se encontraban en un nivel bajo, lo que naturalmente tuvo un impacto en la libertad económica del gobierno. La producción de petróleo otorgó ingresos directos al Estado a través de la propiedad estatal en Statoil y Norwegian Hydro e ingresos indirectos a través de impuestos de todos los involucrados en la producción, el transporte y el procesamiento. La fluctuación de los precios del petróleo significó, por lo tanto, impredecibilidad y dificultó la planificación política y financiera. Sin embargo, el gobierno adoptó un paquete de emergencia para las empresas en diciembre de 1992, que incluía reducciones de costos significativas en el impuesto a la nómina y el impuesto a la electricidad. Esto, junto a los tipos de interés y la baja inflación, mejoró significativamente la competitividad de la industria noruega. Sin embargo, la recuperación económica fue lenta y se pospuso constantemente, por lo que el desempleo se mantuvo alto, en más del 5 % en 1993, y se situó justo por debajo del 5 % en 1994 y 1995. Sin embargo, en su nivel más alto, fue del 8 % en 1993.

Había sido fácil pedir dinero prestado después de la liberalización del sistema de crédito. La industria del crédito había entrado en un período muy expansivo en el que el monto del préstamo era el objetivo para el crecimiento. Tanto el mercado minorista como el corporativo estaban abiertos a ofertas de bancos y otras instituciones financieras. La evaluación de riesgos fue en muchos casos muy superficial o deficiente. También fue financieramente beneficioso aceptar préstamos, tanto por la inflación, que se “comieron” los préstamos y las normas fiscales favorables, especialmente para las personas con altos ingresos.

Sin embargo, el auge crediticio masivo creó una burbuja que tuvo que estallar finalmente, y ya en 1987-1988, algunos bancos más pequeños se encontraron en crisis. Estos fueron cubiertos por el propio fondo de garantía de los bancos, y podría parecer que se evitó la crisis. Pero en 1990, era obvio que uno enfrentaba una crisis de enorme escala, y luego lo harían los grandes bancos comerciales: The Norwegian Bank, Credit Bank y Fokus Bank presentaron un déficit que ningún fondo de garantía podría cubrir. En esa situación, el Estado tuvo que intervenir con fondos para rescatar bancos y creó el Fondo de Garantía del Banco Estatal. Iba a ser el mayor y más dramático rescate en la industria noruega desde las crisis bancarias de los años veinte y treinta. Sin embargo, se consideró esencial apoyar a la industria bancaria para preservar la confianza en el sistema financiero noruego. Pronto también las principales asociaciones de bancos de ahorro se vieron afectadas y tuvieron que obtener ayuda del gobierno.

El resultado fue que los accionistas perdieron sus acciones. Estos se redujeron a cero, las juntas directivas y las direcciones bancarias fueron reemplazadas por nuevas personas, y comenzó un extenso proceso de reestructuración y reducción de los bancos. El Estado asumió así la propiedad de los bancos. La paradoja fue, por lo tanto, que el fortalecimiento de los bancos privados a

expensas de los bancos estatales, que se había producido a lo largo de la década de 1980, terminó con los bancos privados; ahora continúan bajo propiedad estatal. Alrededor de un quinto (20%) de las pérdidas bancarias provinieron de clientes minoristas, mientras que el resto fueron pérdidas del negocio. Una buena parte de esto recayó en industrias nuevas y expansivas como la agricultura, varias formas de negocios de datos, instalaciones turísticas, centros comerciales y hoteles. El colapso en partes de estas industrias también afecta al negocio de emprendedores y al sector minorista en general.

Una reforma fiscal de 1992 hizo que fuera menos rentable desde un punto de impuestos de tener deuda. También sería difícil llevar a cabo la denominada planificación fiscal, es decir, la evasión mediante la explotación de agujeros en una complicada ley tributaria. Muchos acróbatas financieros habían creado compañías sólidas sobre la base de grandes préstamos, especulación bursátil, planificación fiscal y bancarrotas controladas. Sacaron a las otras firmas y se establecieron trabajos. Los desempleados tenían grandes deudas que no podían operar. Los términos “gjeldsoffer” y “deuda esclava” eran nuevas designaciones de pobreza, que lamentablemente afectaban a demasiados individuos y familias comunes.

El desempleo se mantuvo relativamente alto, alrededor del 5%, y mostró pocos signos de disminución hasta 1996. Se eliminaron más y más puestos de trabajo de las industrias primarias y secundarias tradicionales, mientras que los nuevos puestos de trabajo surgieron en nuevas empresas, especialmente, en las profesiones de servicios en el sector público. Pero las industrias terciarias se obtuvieron mediante tecnología informática y las demandas de eficiencia, efectividad y cambios estructurales. La disminución en el número de trabajos industriales continuó incluso después de cambios estructurales extensos en la industria. En particular, las grandes empresas industriales que se internacionalizaron y se mudaron, mientras que las pequeñas empresas tendieron a permanecer en el país.

El envío fue una antigua y gran industria de exportación noruega que siempre mostró la capacidad de adaptarse. Ahora se enfocaba en los cruceros, que realmente era una forma de trabajo intensiva de envío. Sin embargo, a partir de 1987 las compañías navieras noruegas encontraron mejores oportunidades para tripular los buques con mano de obra extranjera barata. Estos reprimidos marineros noruegos se alejaron de la navegación noruega, después de un período de racionalización y reducción a lo largo de los años setenta y ochenta.

En la pesca, hubo disminuciones constantes. Un *stock* de peces tras otro fue golpeado por la pesca excesiva a pesar de los arreglos con cuotas y, a veces, estrictas regulaciones. En la década de 1970, los presionados habían estado en una amplia flota de arrastreros y cerqueros que amenazaba con “vaciar el mar”, como se dijo. Ahora, la atención se dirigió hacia la flota costera, con limitaciones de diversos tipos y condena de los buques y las instalaciones en tierra. Esto afectó inicialmente los medios de subsistencia de innumerables aldeas pequeñas de pescadores.

El optimismo en la agricultura como resultado del plan de escalada en 1970 creó la producción de leche y carne en los años ochenta. Esto dio como resultado la decisión de reducir los subsidios a las regulaciones de carne y cuotas con un sistema de dos precios para la leche. El segundo gobierno de Gro Harlem Brundtland en 1986 estableció el objetivo de crear una agricultura más barata para el Estado y productos agrícolas más baratos para los consumidores. Puede significar una producción agrícola más eficiente y orientada al mercado en Noruega, que podría hacer frente a la fuerte reducción de los subsidios agrícolas.

Se abandonó el objetivo de igualdad económica entre agricultores y trabajadores industriales, para que esto salte a la producción agrícola en unidades más grandes. Incluso se cerraron más granjas pequeñas y medianas, y el empleo se debilitó en los distritos. Tanto la agricultura como la pesca sufrieron fuertes presiones para adaptarse al precio, el costo, la calidad y la cantidad de producción del mercado.

El sector público se automatizó y, a su vez, la privatización de los servicios de telecomunicaciones se dio cuenta de cómo la nueva tecnología podría revolucionar las viejas profesiones. En poco tiempo, todas las centrales telefónicas se automatizaron y los operadores telefónicos se volvieron superfluos. Pronto, Postverket saldría adelante con su proceso de reestructuración para cumplir con las demandas de rentabilidad del Parlamento. Además, muchas comunidades fueron duramente golpeadas cuando los militares tuvieron que reorganizarse y modernizarse cuando se discontinuó la Guerra Fría y la tecnología de las armas requirió una nueva estrategia de defensa. Los lugares de trabajo, que durante décadas se habían vinculado a instalaciones de defensa de forma directa o indirecta, desaparecieron.

Anexo 6. Comparando la regulación de capital en los tres países escandinavos

Para comparar la introducción progresiva de los requisitos de CET1 en los tres países, los requisitos permanentes de CET1 (CET1 básico de 4,5 % más el colchón de conservación y la combinación de riesgo sistémico y colchones SIFI) en Noruega y Suecia serán aparentemente similares a, pero por encima de, los requisitos daneses. Sin embargo, debido al margen de discrecionalidad nacional en CRD IV y CRR, hay algunas advertencias para tal conclusión:

- Los requisitos suecos, al menos para las SIFI, no estarán sujetos al 80 % del piso de transición, mientras que el piso de transición para los bancos noruegos no se podrá eliminar hasta 2017.
- Suponiendo que se mantenga el piso de transición en los tres países, se debe tener en cuenta que la forma en que se implementa el piso en Noruega difiere de cómo se implementa en Dinamarca y Suecia. Los dos últimos países siguen el estándar de la UE, según el cual el 80% se aplica a la cantidad absoluta de capital que tienen los bancos, es decir, el numerador de la razón de capital. No obstante, en Noruega el piso se implementa de acuerdo con la intención original del Comité de Basilea: los activos ponderados por riesgo de un banco no pueden ser inferiores al 80 % de lo que hubieran sido en Basilea I. Esta diferencia implica que un banco sueco puede lograr muy altos coeficientes de capital solo mediante la reducción de su APR y el mantenimiento de su capital total, y aun así cumplir con la regla de transición del 80 %. Sin embargo, un banco noruego no puede hacer esto, ya que su APR pronto alcanzaría el 80% de piso. Por lo tanto, el banco noruego puede parecer menos capitalizado que el banco sueco. Para corregir esta impresión, DNB, por ejemplo, en sus declaraciones anuales durante los últimos tres años informó su APR con y sin el piso de transición.
- Recientemente, los supervisores suecos anunciaron que el peso mínimo de riesgo puede elevarse al 25 %. En Noruega, el Ministerio de Finanzas anunció en octubre que la pérdida dada por los bancos IRB predeterminados para calcular los pesos de riesgo para las hipotecas residenciales no puede ser inferior al 20 %. Esto se traduce en un peso de riesgo mínimo de aproximadamente 20 %. Sin embargo, para la mayoría de los bancos noruegos, el piso de transición, como se mencionó anteriormente, será la restricción vinculante para sus ponderaciones de riesgo.
- En Dinamarca, se han publicado los requisitos de capital del Pilar 2: requisitos discrecionales que los supervisores pueden imponer a bancos individuales. Este no es el caso en Suecia o en Noruega. Las diferentes implementaciones del piso de transición implican que es más probable que el piso sea vinculante para un banco noruego que para un banco sueco. En este caso, al préstamo marginal del primero para una propiedad residencial se le asignaría una ponderación de riesgo del 40 %. Para el banco sueco, mientras su capital sea más del 80% de lo que hubiera sido en Basilea I, el peso de riesgo del préstamo marginal podría calcularse mediante el uso de modelos IRB y tal vez sea tan bajo como 15 % en el caso de una propiedad residencial. Un efecto similar también puede estar presente para los préstamos a firmas no financieras; un banco noruego con un APR mínimo del 80% tendrá que aplicar una ponderación de riesgo del 80 % sobre sus préstamos a empresas. Un banco IRB sueco o danés puede operar con pesos de riesgo más bajos en préstamos a las mismas empresas. En general, los bancos noruegos parecen estar sujetos a requisitos de capital algo mayores con respecto a los préstamos hipotecarios, y en parte también a los préstamos comerciales. Esto se debe principalmente a la implementación noruega del piso de transición. (Norges Bank s.a.)

Nota biográfica

Truls Fundingsrud

Licenciado en Economía y Administración especializado en Ciencias Políticas por el Colegio Universitario Østfold. Cuenta con una maestría en Matemáticas y Didáctica en la Universidad Nacional de Educación Enrique Guzmán y Valle.

Posee alrededor de diez años de experiencia en el sector privado, en los cuales se ha desempeñado como gerente de ventas y compras en Athletic Fitness Asesores Integrales; experto en atención al cliente en Personahuset Kundebehandler; y responsable de compras, presupuesto, inventario, resultados para tiendas de energía en la región nórdica en Power International AS.