

Los apoyos institucionales ante la situación de crisis mundial

(Recibido: marzo/010–aprobado: octubre/010)

*Julián González Pascual**

*Margarita López Flores**

Resumen

Ante la actual situación de crisis, las instituciones nacionales e internacionales han diseñado medidas tendentes a dinamizar la economía que había entrado en clara recesión. La economía de las empresas se ha resentido, no sólo por la situación de crisis financiera internacional, también por los efectos derivados en tiempos de crisis en cuanto a la aplicación de una norma de valoración: la del *valor razonable*. Estar obligado a valorar ciertos activos financieros a su valor razonable, cuando la cotización de los títulos representativos de capital ha perdido gran porcentaje de su valor, motivará que los inversores reconozcan grandes cantidades de pérdidas. El conjunto de medidas adoptadas a nivel mundial ante este problema deberán abarcar tanto los aspectos económicos como los de suministro de información contable real y útil.

Palabras clave: valor razonable, crisis mundial, medidas institucionales.

Clasificación JEL: G01, G38, H12.

*Profesores-Investigadores de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Zaragoza (gonzalez@unizar.es) (maggie_if_17@yahoo.com.mx).

Introducción

La crisis actual, como otras en el pasado, se ha manifestado en la pérdida de confianza de los agentes que participan en los mercados financieros. Sin embargo, hay rasgos que la hacen diferente, por ejemplo: su grado de complejidad, su dimensión global y la rapidez con la que los problemas se han transmitido de unos sistemas financieros a otros no tienen precedentes.

En el desarrollo de la crisis financiera actual, desde el verano de 2007 hasta la fecha, es posible diferenciar tres fases. La primera, abarca desde agosto de 2007 y se prolonga a principios de septiembre pasado; ésta se caracteriza por el impacto de las turbulencias financieras en los balances y cuentas de resultados de numerosas entidades financieras a nivel internacional. Estas turbulencias tuvieron su origen en el segmento *subprime* de hipotecas, si bien fueron progresivamente ampliándose hacia segmentos financieros con menor riesgo.

En el mercado hipotecario de EUA se había desarrollado un segmento de negocio, caracterizado por la concesión de hipotecas a individuos o familias con una escasa capacidad para asumir sus compromisos de pago, conocidas como hipotecas *subprime*, o de alto riesgo.

El hundimiento de los precios de la vivienda en EUA y el marcado empeoramiento de la morosidad en el crédito *subprime*, sembraron las dudas entre los inversores, que empezaron a preguntarse por el nivel de riesgo de aquellos bonos que habían comprado con calificación crediticia triple A, y que ofrecían unos rendimientos superiores a los de la deuda pública gubernamental.

A partir de septiembre pasado, las turbulencias financieras se agravaron y entraron en una segunda fase (crisis intensa), cuyo inicio se vio marcado por la sucesión de una serie de acontecimientos de carácter sistémico y de notable magnitud individual. Prácticamente todos los mercados financieros clave se bloquearon, lo cual impactó con crudeza en las entidades financieras.

En estos momentos nos encontramos en la tercera fase de la crisis: la de reflexión, reestructuración y relanzamiento, en la cual, las entidades afrontarán desde una posición de partida diferente, en la medida que hayan sido más o menos castigadas en las dos etapas a las ya referenciadas. Esta etapa está siendo especialmente dura por sus efectos en el paro, restricciones en el gasto público que ha implicado, en muchas ocasiones, congelaciones salariales y disminución de la inversión pública, disminución del crédito, que cada vez es más selectivo y exigente, aumento de la morosidad y disminución del consumo en general, lo que ha provocado una ralentización de la economía y falta de dinamismo.

De este planteamiento surge el objetivo general de este trabajo, que consiste en analizar la postura de las diferentes instituciones ante la crisis que estamos

viviendo, tendientes a dinamizar la misma y relanzarla con medidas efectivas de orden económico y financiero, que permitan aumentar el crédito, el consumo, la producción y la confianza perdida por parte de los inversores.

Al referirnos a las medidas adoptadas por las instituciones nacionales e internacionales,¹ orientadas a paliar los efectos de la grave crisis económica mundial, que trataremos de enumerar a continuación, no podemos olvidar una medida importante adoptada con dicho fin en un ámbito internacional, pero con un efecto menos directo sobre las verdaderas causas que han podido producir la crisis mundial, ya que se refiere únicamente a la información contable. Nos estamos refiriendo a los cambios adoptados respecto a uno de los criterios de valoración, el valor razonable, reconocido por las normas internacionales así como por las europeas, mediante las reformas contables llevadas a cabo en los últimos años en cada uno de estos ámbitos geográficos. Queremos destacar esta medida por lo sorprendente que resulta su aparición.

El orden lógico de nuestra exposición consistirá en hacer referencia, en primer lugar, a los hitos más importantes dentro de la crisis padecida en los dos primeros años de la misma y, acceder posteriormente, a las medidas institucionales adoptadas por los países más importantes a nivel mundial. Estas medidas las agruparemos en dos apartados: por un lado, las medidas de carácter contable, haciendo referencia a los cambios introducidos sobre el criterio de valoración denominado valor razonable,² para abordar posteriormente a las medidas de tipo económico financiero.

1. Antecedentes

El inicio de esta grave crisis lo podemos situar a principios de 2007. En febrero de ese año el *Wall Street Journal* advertía sobre el peligro de las hipotecas subprime, así como el problema generado por los impagos de otros productos hipotecarios. La percepción de crisis aumentaba a medida que entidades de gran prestigio o volumen de negocio comenzaban a dar señales de desgaste financiero.

En marzo de 2007 la bolsa de Nueva York retira de sus índices a la hipotecaria New Century por insolvencia y presunto delito contable. En el mes de abril el Fondo Monetario Internacional (FMI) alerta sobre la reducción del mercado de las hipotecas prime, en favor de las subprime. La institución internacional, en un informe publicado ese mes, calcula que “(...) en enero de 2007 existían en EUA

¹ Entendidas éstas como organismos públicos o privados con capacidad de regular y reorganizar la economía de un país o región. De ahí que hablemos de medidas institucionales.

² Traducción española del término *Fair Value*.

4.2 billones de euros en bonos ligados a las hipotecas de alto riesgo, de los cuales 624,000 millones de euros pertenecían a mediados de 2006 a inversores no estadounidenses”.

En junio se conoce que varios fondos flexibles (*hedge fund*), que invertían en deuda titularizada perteneciente a una importante gestora de fondos: Bear Stearns, entran en quiebra. En el mes de julio, según la Reserva Federal, las pérdidas generadas por las hipotecas subprime se situaban ya entre los 50,000 y los 100,000 millones de dólares (mdd).

Durante el mes de agosto de 2007 tuvo lugar la transmisión del problema a los mercados financieros. En los siguientes apartados se expone la secuencia cronológica de los principales hechos ocurridos hasta finales de año 2007.

1.1 Acontecimientos de la crisis mundial en el segundo semestre de 2007

Agosto

A principios del mes, Bear Stearns vuelve a cerrar un fondo de inversiones. La compañía Blackstone anuncia su quiebra el día 2 y la American Home Mortgage, el décimo banco hipotecario de los EUA, anuncia el despido de todo su personal el día 4, y la quiebra el 6. Para entonces, ya se sabe que la crisis financiera ha llegado a Europa de mano del banco alemán IKB, expuesto a inversiones en hipotecas subprime, que ha sido rescatado por una entidad financiera pública para evitar la bancarrota. Esa misma fecha el National City Home Equity se declara en quiebra.

Los días 9 y 10, la crisis se traslada a todas las bolsas del mundo, que comienzan a caer, especialmente al hacerse público que uno de los principales bancos europeos, el BNP Paribas, suspende tres fondos. Mientras tanto, el principal banco alemán, Deutsche Bank, sufre también pérdidas sustanciales en uno de sus fondos vinculados a la financiación inmobiliaria. Las instrucciones bancarias centrales de la zona del euro y de EUA responden con inyecciones masivas de liquidez, para calmar las tensiones del mercado interbancario derivadas de la crisis.

El día 10 se conoce la bancarrota de Home Banc. Todas las bolsas del mundo registran importantes pérdidas de capitalización al terminar la semana. El ministro español de economía, Pedro Solbes, descarta el día 12 que la crisis hipotecaria de EUA vaya a incidir en España. Esto es interpretado como una falta de liquidez del sistema, los principales bancos centrales inician una serie de inyecciones (en concepto de ajuste fino, o *fine tuning*) de varios cientos de millones de euros en diferentes divisas.

Uno de los mayores bancos del mundo, el Citigroup, presenta una exposición a créditos inseguros de entre 2,000 y 3,000 mdd, esta información es dada a

conocer el día 13. Para el día 15, las mayoría de las bolsas continúan su caída pese a las nuevas llamadas a la calma del día anterior, esta vez de Jean-Claude Trichet.

El 16 se hace público que la Banca March congela un fondo de inversión (el Parvest Dynamic, ABS), afectado colateralmente por la exposición de riesgo de BNP Paribas. Así mismo, la entidad hipotecaria australiana Rams Home Loans cae en su cotización más de 50%, y el primer banco hipotecario norteamericano, Countrywide, sufre pérdidas en sus cotizaciones ante rumores, no confirmados, de bancarrota.

El 20 del mes en cuestión, el banco regional público germano Sachsen LB necesitó ser rescatado por un grupo de cajas de ahorro por valor de 17,300 millones de euros, dada su peligrosa relación con las hipotecas subprime.

El día 23 se conoce que al menos 13 fondos españoles se encuentran afectados por la crisis y se hace pública la quiebra de una de las entidades hipotecarias más importantes de EUA, la First Magnus Financial: en total, ya son 90 entidades las afectadas por la crisis en ese país. Por su parte, el FMI destaca que la crisis financiera dañará el crecimiento mundial.

Para el 24 se conocen los primeros datos de la exposición a hipotecas subprime en China: sus dos bancos principales (Commercial Bank of China (ICBC) y Bank of China) poseen 8,000 millone de euros en inversión hipotecaria subprime.

Septiembre

El día 11 la compañía británica Victoria Mortgages, con una cartera de créditos valorada en 440 millones de euros, se declara insolvente. Para el 29 del mismo mes se hace pública la quiebra de un banco estadounidense pionero en Internet Netbank, que es absorbido por ING, entidad que no garantizará la totalidad de los depósitos.

Octubre

El día 1 el banco suizo (UBS) anuncia pérdidas por valor de 482 millones de euros por causa de la tormenta hipotecaria, y el Citigroup, el mayor grupo financiero del mundo, anuncia una reducción trimestral de 60% en sus beneficios, tras declarar pérdidas de 6,000 mdd. El 5 de octubre la mayor correduría del mundo y banco de inversiones estadounidense, Merrill Lynch, anuncia pérdidas por valor de 4,500 mdd. Su presidente Stan O'Neal, renuncia a su cargo el 30 de octubre de 2007. La renuncia se produjo después de que la compañía se viera obligada a reconocer que su nivel de deudas incobrables alcanzaba los 7,900 mdd.

La siguiente sección plantea el desarrollo de acontecimientos durante 2008 en relación con la grave crisis mundial.

1.2 Acontecimientos importantes de la crisis mundial en el año 2008

EUA incurre en una recesión económica cuando el 21 de enero se produce una histórica caída de la bolsa que arrastra a todas bolsas del mundo. Para el 17 de marzo, la compra del quinto banco financiero estadounidense (Bear Stearns) por parte de la financiera JP Morgan provoca una caída de 90% en las acciones de aquella entidad.

En julio de 2008, la FED se ve obligada a rescatar a las dos principales entidades hipotecarias norteamericanas: Fannie Mae (Asociación Federal de Hipotecas Nacionales) y Freddy Mac (Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios para la Vivienda), que ha sido considerada la mayor nacionalización de la historia, con un costo al erario público de cerca de 200,000 millones de dólares. Se nacionalizó también el banco IndyMac y se rescató la entidad Bear Stearns. En la misma línea, la Cámara de Representantes decide también, destinar 3,900 mdd para ayudar a hipotecados que no pueden pagar sus deudas.

Septiembre

El 15 de ese mes, Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión norteamericano, que gestiona 46,000 mdd en hipotecas, se declara en quiebra, y el Bank of America se ve obligado a comprar la entidad Merrill Lynch por 31,000 mdd.

El 18 el gobierno de EUA anunció un plan de rescate multimillonario. Para el día 22 la Reserva Federal aprobó la conversión de los dos últimos bancos de inversión independientes que quedaban, Goldman Sachs y Morgan Stanley, en bancos comerciales, lo que permite un mayor control y regulación por parte de las autoridades.

La FED, junto con JP Morgan, ha tenido que rescatar a la mayor caja de ahorros del país, la Washington Mutual. Tras una segunda votación, a finales de septiembre, se aprueba en el Senado norteamericano incrementar los límites de los depósitos bancarios garantizados por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) que pasaron de 100,000 a 250,000 dólares asegurados a los depositantes si un banco quiebra.

2. La extensión del problema y el inicio de la crisis financiera global

Tras el plan de rescate, las bolsas de todo el mundo continuaron su tendencia fundamentalmente bajista. Después de varios lunes negros, en los que las bolsas tuvieron

caídas históricas, se hace público que la segunda hipotecaria alemana (Hypo Real Bank) es intervenida por el Estado para evitar su posible quiebra, con lo que la crisis financiera estadounidense, generada a partir de las hipotecas subprime, se extiende a toda la economía financiera internacional, y se convierte en global. Con el fin de evitar el pánico bancario en toda Europa, numerosos gobiernos, como Irlanda o Portugal, se disponen a garantizar sin límites los depósitos bancarios y a elevar los fondos de garantía de depósitos hasta 40,000 euros. En el caso de Islandia, por ejemplo, se procede a una nacionalización de facto de toda la banca privada, con el fin de evitar la bancarrota del Estado (que no se consigue), a lo que se añade un corralito para las cuentas bancarias *offshore*.

2.1 Consecuencias inmediatas

La crisis generalizada tuvo diversos efectos a nivel económico y financiero en todos los sectores de la economía, las cuales se plasmaron en los datos relativos a los primeros meses de crisis. No es objeto de este estudio detallar a todos ellos, pero a modo de muestra vamos a destacar en el Cuadro 3 la evolución de tres parámetros significativos en los países más importantes: la evolución del Producto Interno Bruto (PIB), el ahorro y el desempleo. Con respecto al PIB podemos apreciar cómo se ha producido durante 2008 una disminución considerable y generalizada en las tasas de variación respecto a los años anteriores. Los datos del ahorro están medidos como porcentajes sobre el PIB; sobre este particular podemos apuntar, con los datos disponibles de 2008, que en este año ha habido también un descenso generalizado en las tasas de ahorro, salvo en Alemania y China. Respecto al desempleo, medido como porcentaje sobre población activa, podemos apreciar un aumento generalizado en el 2008, respecto a los años anteriores, salvo en Alemania y Francia.

Por otro lado, si consideramos el dato del “comercio mundial” como exponente de la actividad comercial entre países, digamos que es uno de los factores más gravemente afectados inicialmente por la crisis, y del que se derivarán consecuencias macro y microeconómicas importantes, tanto en el propio año 2008, como en los siguientes. En los ocho meses siguientes al mes de agosto de 2008, el comercio mundial se vio reducido a 31%, debido tanto a una disminución de volumen como de precios. Si descontamos el efecto de reducción de precios la caída fue algo menor.

Cuadro 1
Evolución de parámetros económicos en países industrializados

	<i>Crecimiento del PIB</i>				<i>Ahorro</i>				<i>Desempleo</i>			
	<i>2005%</i>	<i>2006%</i>	<i>2007%</i>	<i>2008%</i>	<i>2005%</i>	<i>2006%</i>	<i>2007%</i>	<i>2008%</i>	<i>2005%</i>	<i>2006%</i>	<i>2007%</i>	<i>2008%</i>
Alemania	0.80	3.00	2.50	1.30	22.20	23.90	25.70	25.80	11.1	10.2	8.6	7.5
Canadá	2.90	3.10	2.70	0.40	23.80	24.40	23.70		6.8	6.3	6.0	6.1
China	10.40	11.60	13.00	9.00	51.20	54.10	54.10	54.30	4.2	4.1	4.0	4.2
España	3.60	3.90	3.70	1.20	22.40	22.20	21.30	20.20	9.2	8.5	8.3	11.3
EUA	2.90	2.80	2.00	0.40	14.30	15.00	13.70		5.1	4.6	4.6	5.8
Francia	1.90	2.20	2.30	0.40	18.80	19.60	20.10	19.10	8.8	8.8	7.9	7.4
Italia	0.70	2.00	1.60	-1.00	19.60	19.70	20.00	18.20	7.7	6.8	6.1	6.7
Japón	1.90	2.00	2.40	-0.70	27.10	27.60	28.90		4.4	4.1	3.9	4.0
México	3.20	4.80	3.20	1.80	23.30	25.50	25.50	24.90	3.5	3.2	3.4	4.0
Reino Unido	2.10	2.80	3.00	0.70	14.60	14.10	15.20	15.00	4.8	5.4	5.3	5.6

Fuente: Banco Mundial y elaboración propia.

3. Medidas mundiales ante la crisis

Ante un panorama tan desastroso, todas las instituciones nacionales e internacionales no tardaron en diseñar y aplicar medidas tendientes a dinamizar nuevamente la economía que había entrado en clara recesión. Las medidas fueron de naturaleza diferente pero, siempre con un alto costo, tanto económico como social, político, de reputación, y prestigio personal e institucional. Esperemos que el ingente esfuerzo que ha supuesto la puesta en marcha de la maquinaria renovadora se compense con una pronta recuperación de actividad, confianza y niveles de efectividad perdidos.

El amplio conjunto de medidas adoptadas a nivel mundial podemos agruparlas en dos apartados: medidas de tipo contable y de carácter económico y financiero.

3.1 Medidas de carácter contable

Las empresas se han resentido económica y financieramente, además de la situación de crisis financiera internacional, por los efectos derivados en tiempos de crisis de la aplicación de una norma de valoración, la del valor razonable.³ De hecho, estar

³ Según la NIC 39, el valor razonable es la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua. Esta definición, similar a la adoptada en el FASB (SFAC 7 "Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements"), que hace referencia al principio de empresa en funcionamiento, lo que aleja el valor razonable del concepto de valor de liquidación.

obligado a valorar ciertos activos financieros a su valor razonable en momentos como los actuales, donde la cotización de los títulos representativos de capital han perdido un gran porcentaje de su valor, obligando a los inversores a reconocer grandes cantidades de pérdidas por este motivo. Fernando García, director de la revista *Técnica Contable*,⁴ reconocía en entrevista publicada por la misma publicación, que la aplicación del valor razonable, no muestra la realidad de la empresa cuando existe poca liquidez en los mercados, además de introducir riesgos artificiales y volatilidades que devalúan el valor de la información, convirtiéndose además en elemento distorsionador del mercado, puesto que en mercados bajistas y poco líquidos precipitan las ventas, dentro del objetivo de los inversores de limitar las pérdidas.

Uno de los grandes inconvenientes del uso del valor razonable es su carácter procíclico, debido a que incrementa los resultados contables en épocas de bonanza y los reduce en periodos de crisis. Pensemos en los negativos efectos que puede llegar a provocar durante la etapa de recesión que atravesamos. Así, el pasado 13 de octubre de 2008, el consejo de normas internacionales de contabilidad (IASB) aprobó la modificación de la NIIF 39 sobre *Instrumentos financieros; reconocimiento y valoración*, así como de la NIIF 7 sobre *Instrumentos financieros: información a revelar*.⁵ Estas modificaciones consistieron básicamente en permitir, en circunstancias excepcionales, reclasificar determinados instrumentos financieros que venían figurando como “mantenidos para negociar” y cuyas diferencias de valor, plusvalías o minusvalías, debían ser recogidas en la cuenta de pérdidas y ganancias. Como consecuencia de la reclasificación no se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias las diferencias surgidas de la aplicación del valor razonable,⁶ evitando las nefastas consecuencias de unos abultados resultados negativos, que se han venido produciendo en los actuales momentos de crisis mundial. Como se puede apreciar fácilmente se ha intentado de esta forma contribuir indirectamente a amainar el panorama económico desolador para muchas empresas con grandes inversiones financieras en sus activos, así como el aluvión de ventas masivas de títulos que ello podría provocar en estas mismas empresas cotizadas.

Para adoptar esta postura, que debía hacerse en circunstancias de excepcionalidad preceptivamente, se entendió que la crisis económica mundial era una

⁴ Revista editada por el Grupo Wolters Kluwer, especializada en temas contables.

⁵ En la actualidad es intención de la Comisión continuar trabajando para revisar otros temas, relativos a las normas 39 y 7.

⁶ EUA fue un país pionero en la aplicación del valor razonable, con la aparición, en 1992, del SFAS 107 (llamadas así a las normas dictadas por el Financial Accounting Standards Board, organismo emisor de normas contables en EUA).

circunstancia excepcional que justificaba la medida. El cambio adoptado por la IASB fue realizado con más celeridad de lo habitual, saltándose el trámite intermedio de las consultas previas. Además, la medida tuvo efecto retroactivo, puesto que se permitía la reclasificación con efectos desde el 1 de julio de 2008. Cañibano y Herranz (2008) señalan que tanto la celeridad como la retroactividad pueden tacharse de poco recomendables, ya que la primera resulta inapropiada al no permitir el proceso de consultas, que es uno de los elementos de distinción de los emisores de normas; mientras que la segunda cercena otro aspecto básico de las normas contables, el tratamiento de las operaciones y sus valoraciones debe estar predeterminado.

La Unión Europea, en atención a los malos resultados que venían salpicando a las entidades financieras europeas por los motivos apuntados, presionó a la IASB⁷ para que introdujera cambios normativos en la aplicación del valor razonable. Podemos afirmar que la IASB cedió a las presiones que se formularon en la Unión Europea aprobando los cambios mencionados en las normas 39 y 7.

Por otro lado, en Europa se adoptaron durante el año 2002, una serie de normas internacionales mediante aprobación del Reglamento (CE) n° 1606/2002. Ahora bien, toda vez que se han modificado las NIIF 39 y 7, se procedió en la Unión Europea a aprobar medidas similares a las comentadas mediante aprobación del Reglamento (CE) n° 1004/2008 del 15 de octubre de 2008, con una clara expresión interna de “debe entrar en vigor con carácter urgente”. En este reglamento se utiliza como argumento, para justificar los cambios propuestos, el de la actual agitación financiera de los mercados y el hecho de que ciertos instrumentos, financieros que hasta la fecha habían sido clasificados como de “disponibles para la venta”, ya no se negociaban o los mercados correspondientes habían entrado en inactividad o al menos con serias dificultades. Sobre esta base se autorizaba la reclasificación de determinados instrumentos financieros.

La sensación que nos produjo semejante cambio a los autores del presente trabajo, fue de auténtica sorpresa por lo inaudito de la medida, y la sensación de desproporción y de “echar por tierra” uno de los pilares básicos en los que se apoya el sistema contable, como son los principios generales, entre los cuales se citan los principios de valoración que recientemente había incorporado en España el criterio de valor razonable. Creemos que, independientemente de los beneficios que persigue la instauración de una norma semejante, este hecho merma de forma considerable la credibilidad de la información financiera, así como la del propio sistema y profesión contable.

⁷ Apoyada por el Financial Stability Forum.

En cualquier caso, entendemos que la aplicación del valor razonable, según los criterios recientemente implementados por los cambios mencionados, no elimina la incertidumbre de los inversores sino que trata de eliminar, de forma artificial, los resultados negativos provocados por las pérdidas en inversiones financieras (y por ello, las entidades financieras y entidades gestoras de fondos de inversión pueden ser las más beneficiadas, al ser las que poseen mayores inversiones de este tipo). Con esta medida se consigue que dichas empresas puedan presentar cuentas con resultados más saneados o sin pérdidas numerosas, con lo cual se logra, no tanto eliminar la incertidumbre entre inversores, sino eliminar el pánico que una ingente cascada de resultados negativos podría provocar en los inversores.

3.2 Medidas de carácter económico y financiero

Los gobiernos tomaron inicialmente variadas decisiones de actuación coordinadas a nivel internacional. Se trata de un conjunto de medidas que se caracterizan por su excepcionalidad y contundencia, pues su objetivo ha sido romper la paralización de los mercados. En el apartado siguiente desarrollaremos la postura adoptada por algunos de los países más importantes.

3.3 Apoyos institucionales de las naciones ante la situación de crisis

EUA

En términos de garantías y liquidez, el gobierno garantizará toda la deuda que tiene prioridad de repago, sobre otras obligaciones en caso de liquidación otorgada por los bancos durante los próximos tres años. Asimismo, el 8 de octubre de 2008, bajó la tasa de interés a 1.5%; luego, aumentó las garantías de 100,000 a 250,000 dólares por depositante hasta finales de 2009, y brindó garantía ilimitada a los depósitos en cuentas que no generan intereses. Sobre recapitalización de entidades financieras, aprobó 250 mil mdd, además de los 700 mil millones del paquete de rescate, los cuales serán utilizados para comprar acciones preferentes de los bancos. La mitad será inyectado en nueve grandes bancos, la otra en prestamistas más pequeños e instituciones de ahorro y crédito. Aprobó la compra de activos hasta 100,000 mdd, fuera del plan de rescate, el cuál será utilizado para comprar activos de bancos en dificultades.

Reino Unido

Sobre garantías de crédito y liquidez, el gobierno de ese país garantizó las nuevas deudas de corto y mediano plazo otorgadas por los bancos, respaldando alrededor de £250,000

millones de los créditos. Adicionalmente, cuenta con £100.000 millones disponibles para bancos permitiéndoles intercambiar activos líquidos por bonos del Tesoro.

En esa línea, bajó la tasa de interés en 0.5% hasta 4.5%, el 8 de octubre de 2008 y aumentó el nivel de ahorros garantizados de £35,000 a £50,000. Sobre recapitalización de instituciones financieras, puso a disposición £25.000 millones en capital permanente para aumentar las razones de capital del banco Tier One, el cual adicionalmente dispone de £25,000 millones como stand-by. Royal Bank of Scotia (RBS) y el combinado de Halifax Bank of Scotland (HBOS) y Lloyds TBS para obtener inyecciones de £39,000 millones, siendo, efectivamente, de manera parcial nacionalizados. No menos importante, fue el hecho de que prohibió la adquisición y venta inmediata de 34 instrumentos financieros hasta el 16 de enero de 2009.

Asimismo, estableció incentivos para que la población con pocos recursos pueda ahorrar, pues el gobierno aportará cincuenta peniques (unos 0.60 céntimos) por cada libra (cerca de 1.20 euros), depositada en una caja de ahorros.

En cuanto a beneficios sobre las personas que reciben, por un largo tiempo, el subsidio del paro, se les alenatará a seguir cursos de perfeccionamiento para facilitar el retorno al trabajo; se ofreció horas laborales flexibles para los trabajadores con niños; y los compradores de viviendas, cuyo valor no supere los 215,430 euros, no tendrán que pagar este impuesto, lo que supone un ahorro de mas de 60.000 euros.

Finalmente, se destinarán 368 millones de euros a financiar, a partes iguales con las inmobiliarias, préstamos hipotecarios a cinco años e interés cero por 30% del valor de la vivienda, de los cuales podrán beneficiarse quienes tengan ingresos menores de 73,769 euros.

Rusia

El gobierno prometió 100,000 mdd de liquidez adicional al sector bancario, seguido de préstamos de largo plazo por 37,000 mdd para los bancos más grandes, y 50,000 mdd en créditos destinados a la ayuda de empresas y bancos del país para cancelar créditos externos; ampliando así la lista de bancos que pueden participar en las subastas de recompra de títulos de valores para incluir a las instituciones clasificadas bajo el rubro de: con problemas.

España

Se realizó un recorte del gasto en 1,000 millones de euros de los Presupuestos Generales del Estado de 2009, que aprobará próximamente el Consejo de Ministros y que se unirá al recorte de 1,500 millones aprobado el pasado mes de febrero. A partir

de 2011, sólo optarán al actual límite de deducción de 9,015 euros en el IRPF por la compra de vivienda, quienes perciban rentas menores de 17,000 euros anuales, deducción que desaparecerá para rentas superiores a los 24,000 euros.

Se mejorará la deducción por alquiler y se equipará con la deducción por vivienda en el IRPF. Se destinarán más recursos para potenciar el alquiler y la vivienda de protección oficial. Para el arrendador se aumentará hasta 60% la deducción para las rentas generadas por el alquiler de viviendas, límite que ascenderá al cien por cien cuando el arrendatario tenga menos de 30 años, o hasta 35 en el caso de los contratos ya existentes.

En cuanto al plan de apoyo directo a la compra de vehículos, el gobierno aportará 500 euros por automóvil, las CC.AA otros 500 y los fabricantes, 1,000 euros, en total, 2,000 euros de ayuda por cada vehículo adquirido.

Aplicación de una reducción de cinco puntos en el Impuesto de Sociedades durante tres años a las empresas de menos de 25 empleados y ventas inferiores a 5 millones de euros que, al 31 de diciembre de 2009, mantengan o aumenten su plantilla respecto a 2008. Esta medida tendrá su reflejo equivalente en el IRPF respecto a los autónomos que mantengan el empleo de sus asalariados. De igual manera se implemetará la ampliación del Plan Renove Turismo con 600 millones de euros que se añaden a los 400 millones iniciales.

Otras medidas aplicadas por el gobierno son: para la renovación de autobuses no contaminantes y de bajo consumo una subvención; exención fiscal de la tributación del cheque-transporte; proyecto de “escuela virtual” para el 2010, que dotará a cada alumno de un ordenador personal portátil; matrículas gratis para licenciados en paro de entre 25 y 40 años.

Además, un fondo para proyectos de economía sostenible mediante el ICO, con 20.000 millones de euros en 2009 y 2010; otro nuevo fondo de inversión local para proyectos de sostenibilidad ambiental, tecnológicos y relacionados con la ley de dependencia dotado con 5,000 millones de euros; un esquema de actuación para potenciales rescates de entidades financieras en riesgo, que el gobierno ya está negociando con el Banco de España y con el PP y abrirá el debate a otros grupos políticos.

Finalmente, la convocatoria para un Consejo de Política Fiscal y Financiera antes del 15 de julio, con el objetivo de cerrar un acuerdo de reforma de la financiación autonómica; y nueva regulación de las competencias de los órganos judiciales en el marco de las reformas para mejorar la Administración de Justicia.

Suiza

El gobierno asumió una participación indirecta por SFr6,000 millones en las instituciones financieras UBS y Credit Suisse, de una recaudación de SFr10,000 millones

entre inversores privados y la Autoridad de Inversiones de Qatar. También, recortó la tasa de interés de 0.5% para llegar a 4.25% el 8 de octubre de 2008.

En términos de compra de activos, se creó una nueva entidad, controlada por el Banco Nacional Suizo, para asumir más de 60,000 mdd en valores líquidos de EUA, propiedad de UBS. Finalmente, se prohibió la adquisición y venta inmediata de instrumentos financieros “al desnudo”.

Aquí cabe el comentario de que la crisis se asoma también a naciones de menor desarrollo económico, como se ilustra a continuación.

Ucrania

Autoridades del gobierno de ese país anunciaron el acceso a un crédito de entre 10,000 y 15.000 mdd como mecanismo para fortalecer su posición durante la crisis financiera global. No obstante, surgen dudas acerca de si la percibida debilidad de la economía es producto de problemas en los fundamentos de la economía, o a expectativas sobre el impacto potencial de la crisis financiera global. Porque, entre otras cosas, su moneda, la grivnia, se ha depreciado 13.5% entre julio y octubre.

Corea del Sur

Su moneda, el won, sufrió su peor caída durante un día en la última década, específicamente el 14 de octubre de 2008, depreciándose 9.7%, incitando cada vez más los crecientes temores de que el país podría convertirse en la primera víctima en Asia de la crisis financiera mundial. El máximo regulador financiero del país llamó a concentrar esfuerzos en estabilizar los mercados financieros e impulsar el sector real de la economía, mediante la inyección de liquidez en el sector bancario y recortando las tasas de interés.

Hungría

El Banco Nacional de Hungría solicitó un crédito hasta de 65,000 millones de euros al Banco Central Europeo para garantizar su provisión de liquidez. Y, dado el ataque que ha sufrido su moneda, el forint, decidió solicitar ayuda al FMI.

México

El presidente Felipe Calderón anunció que garantizará que el precio de las gasolinas permanezca sin cambios. Para el sector industrial, habrá una reducción del costo de

la electricidad, y se destinará además, recursos por 750 mdp para impulsar la sustitución de aparatos electrodomésticos, medida para impulsar el consumo interno.

El Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) ampliará la cobertura médica de dos a seis meses para trabajadores afiliados que hubieran perdido su empleo, lo que representará para el gobierno federal una erogación de 2,600 mdp. Paralelamente, explicó que se fortalecerá el Servicio Nacional de Empleo, por medio de programas de vinculación y becas para capacitación, con una inversión de 1,250 millones.

El financiamiento a la vivienda recibirá apoyos gubernamentales por al menos 248,000 mdp, con lo que busca mantener la dinámica de este sector que ha concentrado una de las pocas políticas públicas consistentes.

Como apoyo al sector industrial, el gobierno federal eleva a 20% compras obligadas a PYMES respecto al nivel de 5% contemplado hasta ahora.

Para enfrentar el estancamiento de los procesos de ejecución del Programa Nacional de Infraestructura, el Banco Nacional de Obras (Banobras) y el Fondo Nacional de Infraestructura otorgarán garantías por 65,00 mdp para impulsar la ejecución de proyectos carreteros e hidráulicos que, hasta ahora, se han visto detenidos ante la falta de financiamiento privado. Por ese motivo, la banca de desarrollo aumentará su crédito directo en 125,000 mdp, lo que significará un incremento de 26%.

Entre otras medidas se propone también el inicio de la construcción de una nueva refinería en el país; así como un nuevo programa de desregulación y desgravación arancelaria para hacer más competitivo el aparato productivo nacional.

Unión Europea

Dirigentes europeos apoyaron un plan de emergencia con valor de 1.7 billones de euros (2.3 billones de dólares) para rescatar la banca del continente, y debatieron otras medidas, con el fin de impedir que la crisis financiera global afecte la economía.

El ministro de Finanzas de Polonia, Jacek Rostowski, junto con otros funcionarios y diplomáticos europeos, confirmó que los dirigentes de la región apoyaban el plan. El acuerdo abre camino al rescate de los bancos nacionales y otras instituciones financieras de las 27 naciones de la Unión Europea. De acuerdo con las bases del plan, cada país aportará 1.7 billones de euros (2.3 billones de dólares) en garantías y ayuda de emergencia para los bancos.

Los dirigentes europeos actualmente se encuentran debatiendo sobre una solicitud de Brown, en el sentido de realizar un diálogo entre las principales economías del mundo, incluyendo a EUA, China, India y otras, para reformar el sistema financiero.

En un documento enviado a los líderes mundiales, Brown expresó que deseaba ver a los bancos reconsiderar la forma en que enfrentan riesgos. Pidió reglamentos más firmes para manejar cuestiones, como la cantidad de fondos que los bancos deberán tener en sus reservas, a fin de protegerse contra pérdidas y mejorar la transparencia en los mercados financieros.

Japón

Se emitirán bonos del Estado por casi 11 billones de yenes (113,400 mdd) para financiar el nuevo gasto fiscal. Se impulsará la construcción de carreteras y promoverá las tecnologías que ahorran energía; además, priorizará el financiamiento de políticas de mediano a largo plazo que sirvan para impulsar la demanda doméstica. Además de implementar un recorte de impuestos y el respaldo a préstamos para empresas, que alcanzarán un tamaño operativo de 56.8 billones de yenes (587,649 mdd).

Para el presupuesto del año fiscal 2009, que finaliza en marzo del próximo año, se establecerá una reducción de 14,7 billones de yenes (151,500 mdd). Asimismo impulsará el PIB un 2% durante el actual año fiscal, y una inyección de fondos públicos a los bancos regionales que apuntaría a mejorar el financiamiento para las pequeñas firmas afectadas.

Francia

El presidente Sarkozy ha precisado que Francia destinará un máximo de 320,000 millones de euros, para garantizar los préstamos entre entidades y fomentar así el mercado crediticio. Además, para impedir la quiebra de los bancos más afectados por la crisis financiera, anunció una partida de hasta 40,000 millones de euros, con los que el Estado podría entrar en el capital de las entidades al borde de la crisis.

Afirmó también que el Estado “no dejará a ningún banco llegar a la quiebra” y señaló que en caso de que exista ese riesgo tomará el control de la entidad y cambiará a su dirección.

Países Centroamericanos

Los mandatarios centroamericanos aprobaron una serie de prevenciones en un Plan de Medidas Urgentes para enfrentar el impacto de la crisis financiera en la región. Crearon “un fondo común crediticio, económico y financiero” para desarrollar a Centroamérica en el contexto de las negociaciones que se mantienen con Europa, y que podrían concluir en el 2009. No se especificaron los recursos y su procedencia.

Determinaron “promover las acciones necesarias para profundizar la formación de una conciencia que otorgue a la ciudadanía un sentido de identificación y pertenencia a Centroamérica como región unida a través de una moneda única que circule en los países y un pasaporte centroamericano”.

Resolvieron igualar leyes migratorias, educativas y de seguridad democrática, también decidieron propiciar políticas para captar inversiones extranjeras y establecer programas, para reinsertar a centenares de miles de centroamericanos que residen ilegalmente en EUA y Europa.

Los mandatarios se comprometieron a “resguardar la estabilidad del sistema financieros, fortaleciendo los mecanismos para proveerles liquidez”.

Países Asiáticos⁸

Estos países se encuentran trabajando en la creación de un fondo de 80 mil mdd, como medida preventiva para garantizar la estabilidad financiera regional, amenazada por la crisis desatada en EUA.

Según los planes, China, Japón y Surcorea aportarán 64 mil mdd (80%) para el proyectado mecanismo y la ANSEA el resto. Esta zona posee la experiencia de lo que se conoció como la crisis asiática de finales de la década pasada, ella dejó como lección la necesidad de fortalecer la cooperación para enfrentar tales casos y sus efectos.

China

El Banco Central de China redujo en 0.27 % los tipos de interés de los depósitos y préstamos a un año. El costo de los préstamos baja ahora de 7.20 a 6.93%, mientras el otro indicador lo hace de 4.14 a 3.87%.

También se anunció la suspensión provisional del cobro del impuesto de 5% a la renta personal obtenida de los intereses sobre depósitos bancarios, medida que busca estimular la demanda interna.

Se estima que las decisiones anteriores, contribuyan a mantener el crecimiento económico en momentos en que ese indicador puede verse afectado internacionalmente por la crisis financiera.

⁸ China, Japón, Surcorea y la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ANSEA), integrada por Brunei, Cambodia, Indonesia, Myanmar, Malasia, Filipinas, Singapur, Laos, Tailandia y Vietnam.

Al igual que en otras regiones, Asia se encuentra atenta a la evolución de la crisis y ya trabaja en la creación de un fondo (como se mencionó anteriormente), de 80 mil mdd con la participación de China, Japón y Surcorea y los 10 estados miembros de la ANSA.

Noruega

El gobierno y el banco central de este país presentaron un paquete de medidas destinado a aumentar la liquidez frente a la crisis financiera, consistente, de forma particular, en la emisión de obligaciones del Estado por un monto de hasta 350,000 millones de coronas (41,000 millones de euros).

Con estas obligaciones por parte del Estado se otorga a los bancos la posibilidad de prestar los mejores títulos, las obligaciones más seguras que existen. En la práctica, los bancos podrán cambiar algunos de sus créditos inmobiliarios más seguros contra obligaciones del Estado de mayor liquidez. Paralelamente, el Banco de Noruega va a proponer nuevos préstamos a tasa fija sobre dos años.

Perú

El presidente Alan García, anunció la puesta en marcha de un plan que considera inversiones por hasta 13,200 mdd, en un esfuerzo para mantener el crecimiento económico del país en medio de la crisis financiera mundial. El plan es aumentar el gasto en 10,000 millones de soles, buscar y concertar ya endeudamientos logrados en este momento y firmados por 3,000 mdd, y tener endeudamiento por otros 7,000 millones por si la situación fuera atroz.

La crisis global ya comenzó a pasarle la factura a Perú, en el país se anunció hace unos días que el valor de las exportaciones se redujo en octubre a 11.4% –la primera caída mensual desde marzo del 2002– debido a la caída de los precios de los minerales, del cual Perú es un gran exportador mundial. Con ese descenso, Perú tuvo en octubre un déficit comercial de 506 mdd y registró el segundo saldo mensual negativo consecutivo, algo que no ocurría desde abril del 2003.

La inversión contempla la edificación de viviendas, construcción de carreteras y adjudica más dinero a los programas sociales. El gobierno ya redujo su estimación de superávit fiscal para el 2009 a 1%, desde un 2.3% previo.

Colombia

El presidente Uribe anunció la liberación transitoria del control al ingreso de capitales extranjeros que invierten en portafolios de renta fija, a fin de enfrentar

eventuales consecuencias de la crisis financiera mundial. Aseguró también que el decreto expedido por su gobierno elimina el depósito de 50% para los capitales extranjeros que ingresen al país con destino a estos portafolios de inversión en papeles de renta fija.

Asimismo, incluye la eliminación de un depósito no remunerado de 50% que los inversores foráneos debían consignar en el Banco de la República –el banco central del país–, depósito que ya pueden reclamar.

El control de ingreso de capitales de inversión en portafolio fue implementado en mayo del 2007, dicho control buscó mantener esas inversiones por más de seis meses en el país, y evitar así la volatilidad en los mercados de papeles de deuda pública y privada.

Alemania

Se destinarán 18,000 millones de euros para un programa de inversiones públicas, que incluirá la renovación de edificios estatales como colegios y universidades, además de la construcción y mejora de las redes de transportes y de comunicación.

Por otra parte, la cuota mínima del impuesto sobre la renta se limitará a 14% y se implementará un límite de ingresos máximos para la exención fiscal, el cual aumenta hasta los 8,004 euros anuales. Se reducen las cotizaciones a la Seguridad Social, de 15.5 a 14.9%; se aumentan las ayudas por cada nacimiento en 100 euros. Finalmente, se buscará incentivar el empleo de jornada reducida; y se establece un plan que beneficia con 2,500 euros, a quienes renueven su automóvil (registrado con una antigüedad superior a 9 años), por un vehículo nuevo.

4. Expectativas futuras

Actualmente, después de todas las medidas adoptadas de forma inmediata, en el momento de conocerse los primeros síntomas de la crisis, y a las que hemos hecho referencia en este trabajo, junto con todo el cúmulo de medidas que se tomaron recientemente a nivel individual, en cada país y a nivel global, guiados por recomendaciones de organismos internacionales, podemos augurar el inicio de la salida de la etapa de recesión, si nos basamos en el crecimiento que está experimentando el PIB a nivel mundial, aunque se prevé una ligera desaceleración a finales de 2010.⁹

⁹ Según el análisis actualizado del Banco Mundial “El repunte dependerá de la reactivación de la demanda por parte de los sectores de negocios y de consumidores y el ritmo que le impriman los gobiernos a la eliminación de los estímulos fiscales y monetarios” (...) “Si se hace demasiado pronto, podría destruir la recuperación; pero esperar mucho tiempo podría volver a inflar algunas de las burbujas que precipitaron la crisis”.

Cuadro 2
Evolución del PIB mundial en 2009 y previsiones para resto de años
(%)

	2009	2010	2011
Variación media	-2.2	2.7	3.2
Variación países en desarrollo	1.2	5.2	5.8
Variación países ricos	-3.3	1.8	2.3

Fuente: Banco Mundial.

A pesar de estas expectativas deberán pasar varios años hasta que el empleo, destruido estos últimos tres años, se recupere y vuelva a absolver la capacidad industrial y la confianza de los inversores sea efectiva y consistente, y permita que las inversiones afloren nuevamente, para así arribar a los índices de inversión de comienzos de la crisis. El Banco Mundial prevé que la recuperación será desigual en cada país, pudiendo hablar en estos momentos de un crecimiento relativamente fuerte en Asia oriental y el Pacífico, mientras que África al sur del Sahara, junto con las regiones a las que más afectó la recesión, presentan altas dificultades para su próspera recuperación, ofreciendo un panorama incierto

Uno de los elementos que pueden desmotivar esta recuperación es el riesgo y la incertidumbre, latente aún en las economías, como consecuencia de la persistencia sobre algunos elementos, como las dudas en la participación del sector privado en la recuperación, a la definitiva apertura del flujo financiero permitiendo el crédito a las empresas, la continuidad de los estímulos fiscales, etcétera. Todo ello no favorece un clima de confianza y seguridad necesario para que se dé el arranque definitivo hacia la recuperación.

En nuestra opinión, las expectativas son optimistas aunque moderadas, tal como se manifestó en este mismo sentido John Lipsky,¹⁰ dirigiéndose a los delegados de la cumbre¹¹ del G-20¹² de viceministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales. Quien añadió que la economía mundial debe enfrentarse todavía a grandes desafíos. Sin embargo, no todas las opiniones son ciertamente optimistas. Manifestaciones recientes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se orientaban por una disminución del ritmo en la recuperación

¹⁰ Subdirector del FMI.

¹¹ El próximo mes de noviembre, éstos se reunirán en una cumbre de líderes del G-20 en Seúl.

¹² Se trata de un grupo de países constituido en 1999 por los siete países más industrializados a los que luego se les unió la Unión Europea como bloque, Rusia y otros once países recientemente industrializados de todas las regiones del mundo.

de la economía mundial, derivada de un incremento de la incertidumbre que las medidas aplicadas no habían sido capaces de despejar del todo.

Conclusiones

La incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros han afectado a grandes instituciones bancarias alrededor del mundo, y en particular de EUA, que hoy viven una de las peores crisis económicas de su historia. Esto también se ha reflejado en las economías de Europa, las cuales han experimentado tasas muy bajas de crecimiento y empleo ante la disminución del crédito y cuyas condiciones se han deteriorado en los últimos días.

Todas las autoridades tienen la responsabilidad de actuar para dar soporte a la actividad económica. Hemos escuchado las medidas en distintos frentes: rebajas impositivas, aumento del gasto público, reducciones de tipos de interés oficiales y otras de política monetaria poco habituales. Son pasos que van en la dirección correcta, pero que aún no han conseguido eliminar la incertidumbre del público respecto a su efectividad. Seguramente, la duda y la prudencia a la hora de juzgar las iniciativas pueden explicarse, en parte, por la excepcionalidad de la situación actual y por la magnitud con la que se está manifestando la crisis.

Es de destacar, por el área particular (la de la información contable), en la que se enmarca la medida adoptada a nivel internacional de permitir, en circunstancias excepcionales, reclasificar determinados instrumentos financieros que venían figurando como “mantenidos para negociar”. Esta reclasificación evitará tener que reconocer, en la cuenta de Pérdidas y Ganancias, los resultados negativos derivados de la aplicación de dicho principio de valoración. Hecho que aportará argumentos económicos al mercado financiero para evitar un aluvión de ventas de títulos de las compañías con inversiones financieras de este tipo.

Referencias bibliográficas

- Cabedo, D. y J. M. Tirado (2003). “¿Cómo extender el valor razonable a todas las partidas de los estados financieros?”, *Técnica Contable*, vol. 55, núm. 651, pp. 18-26.
- Cantalapiedra, C. y A. García (2003). “El papel del sistema financiero en la crisis estadounidense”, *Análisis Financiero Internacional*, núm. 112, pp. 29-49.
- Cañibano, L y F. Herranz (2008). “Crisis, NIC y Valor Razonable”, *Consejeros Madrid*, diciembre.

- López, A. M. y M. P. Rodríguez (2003). “La auditoría de cuentas ante la aplicación del Fair Value: una visión internacional”, *Revista Técnica*, núm. 21, pp. 24-35.
- Lorca, P. y J. Andrés, (2003). “La sustitución del coste histórico por el fair value”, *Estudios Financieros. Revista de Contabilidad y Tributación*, núm. 248, pp. 195-238.
- Navarro, A. y M. P. Rodríguez (2004). “Análisis de la utilidad del ‘fair value’ para la valoración de activos de las administraciones públicas españolas”, *Revista de Contabilidad*, vol. 7, núm. 13, pp. 245-273.
- Reglamento (CE) nº 1004/2008 de la Comisión de 15 de octubre de 2008, que modifica el Reglamento (CE) 1725/2003, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la norma internacional de contabilidad 39 y la norma internacional de información financiera 7.
- Vidal, M. A., J. J. Angla; R. Monclús y M. A. Rodríguez (2006). “Efectos de la normativa internacional en Europa”, *Técnica Contable*, vol 58, núm. 684, pp. 10-19.