

EVENTOS GENERADORES DE LA CRISIS ACTUAL EN EEUU Y SUS CONSECUENCIAS

INTEGRANTES:

SANDRA LILIANA MARTÍNEZ CUERVO
ANGEL LEONARDO AREVALO GRANDA



UNIVERSIDAD DE LA SABANA
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
PROYECTO DE INVESTIGACION
CHIA CUNDINAMARCA

1. TITULO

EVENTOS GENERADORES DE LA CRISIS ACTUAL EN ESTADOS UNIDOS Y SUS CONSECUENCIAS.

2. NTRODUCCIÓN.

El surgimiento de la crisis financiera en el mundo tiene sus orígenes según varios analistas inicialmente en el estallido de la "burbuja.com", llevando grandes capitales a refugiarse en inversiones menos riesgosas. Sumado a esto, sucede el evento del 11 de septiembre del 2001, el cual generó una profunda inestabilidad que pretendió ser controlada por la FED reduciendo las tasas de referencia que motivaron el consumo y la producción a través del crédito.

En el año 2004 la FED empieza a incrementar la tasa de interés para así controlar la inflación, desde ese año hasta el año 2006 se elevó la tasa de referencia del 1% al 5.25%. A partir de 2005 los precios de los bienes inmuebles cayeron junto a los índices de venta, generando ejecuciones hipotecarias debido a los impagos. Numerosas entidades comenzaron a tener problemas de liquidez para devolver los dineros a los inversores o para recibir financiación de prestamistas.

Para el año 2006 la crisis inmobiliaria ya se había trasladado a la bolsa, el índice de la construcción en Estados Unidos (U.S Home Construction Index) cayó un 40% generando así el derrumbe del mercado inmobiliario, aun así la FED continuo subiendo la tasa de referencia agravando la crisis ya anunciada.

Tras la aprobación del plan de rescate financiero por parte del Senado y de la Cámara de Representantes de los Estados Unidos, la Bolsa de New York durante el 2008 registró grandes pérdidas y volvió a tener días "negros".

En resumen son tres eventos fundamentales los que llevaron a que la crisis económica en los EE.UU: Primero, en el año 2007, se produjo la quiebra de los fondos hipotecarios de Bernstein marcando así el inicio de la crisis de forma oficial.

Un segundo evento fue la posterior fusión obligada de Bernstein con el banco de inversión Lehman Brothers, todo esto creo las condiciones para la desconfianza en las instituciones financieras de los Estados Unidos.

El último elemento fue la quiebra que permite la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) de Lehman Brothers, lo cual desata la crisis total del sistema financiero. Esto llevó a que el caos se propagara al plano de las personas y de las empresas, ya que muchas entidades y fondos tenían inversiones en Lehman Brothers, sufriendo así pérdidas no previstas.

3. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Las opiniones entre los analistas financieros y economistas argumentan que la crisis financiera actual se desató de manera directa debido al colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos en el año 2006, que provocó aproximadamente en octubre de 2007 la llamada crisis de las hipotecas sub-prime (o de alto riesgo).

Las repercusiones de la crisis hipotecaria comenzaron a manifestarse de manera extremadamente grave desde inicios de 2008, contagiándose primero al sistema financiero estadounidense, y después al internacional, teniendo como consecuencia una profunda crisis de liquidez, y causando, indirectamente, otros fenómenos económicos, como los diferentes derrumbes bursátiles (como la crisis bursátil de enero de 2008 y la crisis bursátil mundial de 2008) y, en conjunto, una crisis económica a escala internacional.

Teniendo en cuenta la multiplicidad de información respecto a la crisis financiera, sus causas y consecuencias surge una problemática de desinformación que impide entender dicho fenómeno desde una perspectiva clara y sencilla.

¿Cómo elaborar un documento de divulgación informativa y educativa que permita entender los eventos generadores de la crisis actual en EE.UU. y sus consecuencias?

4. JUSTIFICACIÓN

Al tener la necesidad de buscar las razones por las que los países a nivel mundial presentan algún problema de tipo financiero, es difícil encontrar un texto que simplifique dicha información. Por tal motivo se considera relevante elaborar este documento que le permita a los lectores acceder a la información mínima necesaria para conocer hechos específicos que originan la crisis actual.

Con la elaboración de este documento se pretende que el lector, cualquiera que este sea, logre conocer y puntualizar las razones que llevaron a los países a estar sumergidos en una crisis financiera. Todo esto con el ánimo de contribuir a la generación de conocimiento que amplíe la capacidad de análisis y permita así aportar al área específicamente de las Finanzas y el Mercado de Capitales.

5. OBJETIVOS

Objetivo General

Elaborar un documento práctico que permita conocer los antecedentes, el desarrollo y la extensión de la crisis financiera que observamos actualmente, mediante el compendio de información que permita su conocimiento.

Describir los eventos históricos y contemporáneos que han desencadenado la Crisis Financiera en los Estados Unidos y su repercusión en otros países.

Objetivos Específicos

- Realizar un ejercicio cronológico el cual permita conocer los eventos ocurridos a nivel mundial referente a la crisis financiera.
- Puntualizar sobre los eventos ocurridos en los Estados Unidos los cuales fueron el génesis de la crisis.
- Mencionar y analizar las entidades financieras que se vieron mayormente implicadas en la crisis financiera.
- Mencionar los tipos de riesgos que fueron vulnerados al interior de las entidades financieras que se vieron afectadas.

6. MARCO DE REFERENCIA

Antecedentes.

A finales de la década de los 90 el ambiente que se respiraba era de tranquilidad, a la gente se le había olvidado lo crueles que fueron los primeros años de esta época. El precio de las acciones subía, las cifras fiscales presentaban superávit, el índice de desempleo disminuía, hasta las tasas de mortalidad por crímenes eran bajas.

Para el año de 1992 las estadísticas mostraban que la recesión de 1990 había llegado a su fin; sin embargo entre 1991 y 1992 se veía recuperación con desempleo, en un periodo en el cual el PIB crecía pero el desempleo seguía aumentando. Este era un sentimiento percibido por cualquier norteamericano, incluso el trabajador que había logrado conservar su empleo el salario real normal había llegado a un periodo o de estancamiento o había estado cayendo.

Las industrias como las acerías o la automotriz donde trabajadores comunes y corrientes podían obtener buenos salarios se mostraban en un descenso continuo. La pobreza se incrementaba porcentualmente, más del 20% de los niños se encontraban viviendo por debajo de la línea de pobreza y esta era la tasa más baja desde 1964. De una manera resumida se evidencia que estos no fueron los mejores tiempos para Estados Unidos; sin embargo durante los siguientes ocho años se empezó a ver cómo el país experimentaría un gran giro económico y social.

Pasó un tiempo importante para que la gente sintiera el aire de recuperación, el pesimismo era el sentimiento que más se destacaba y por ende la incredulidad ante la recuperación se veía como normal, o la recuperación era "milagrosa" como lo cita el autor Paul Krugman en su libro De vuelta a la Economía de la Gran Depresión. Así definían algunos la gestión del Presidente Clinton.

Para finales de la década de los años noventa la tasa de desempleo se había consolidado en la más baja en treinta años, esto significaba una gran puerta de salida para las personas que habían quedado en la pobreza. Así fue como cayeron las tasas de pobreza, como consecuencia las tasas de criminalidad para finales de los años noventa, la ciudad de Nueva York era tan segura como lo había sido a finales de los años sesenta.

A finales de la década de los noventa, la productividad había crecido considerablemente, probablemente porque la tecnología había alcanzado la madurez necesaria y se estaba demostrando todo lo que eran capaces de hacer los computadores y las redes.

En el Mercado de Valores a finales de 1992 el Dow Jones se encontraba en niveles de 3.500 y para el año 2000 estaba ya en niveles de 10.000, con todo y esto los inversionistas no se sentían muy a gusto. Las acciones de las empresas de tecnología de un día para otro habían convertido a muchas personas en millonarias, podría decirse que desde 1929 y ni siquiera en ese entonces se había podido ver un enriquecimiento tan veloz.

Había muchas personas escépticas a la evolución del Mercado de Valores dentro de estas personas estaba Paul Krugman uno de los más celebres economistas norteamericanos actuales, premio nobel de economía 2008, graduado de MIT, profesor de Princeton, columnista de New York Times, The Economist, y consultor de entidades como el Banco Mundial, La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo de Fondo Monetario Internacional entre otros.

Quien manifestaba sus dudas acerca del milagro de la productividad norteamericana, para el año 2000 ya estaba convencido del mismo pero insistía en que el precio de las acciones estaban inflados. Krugman consideraba que las similitudes entre la economía norteamericana de finales de la década de los noventa y la “economía burbuja” de Japón eran innegables; y después de que la burbuja de Japón colapso, esta al parecer una economía solida e invencible entro en una profunda depresión.

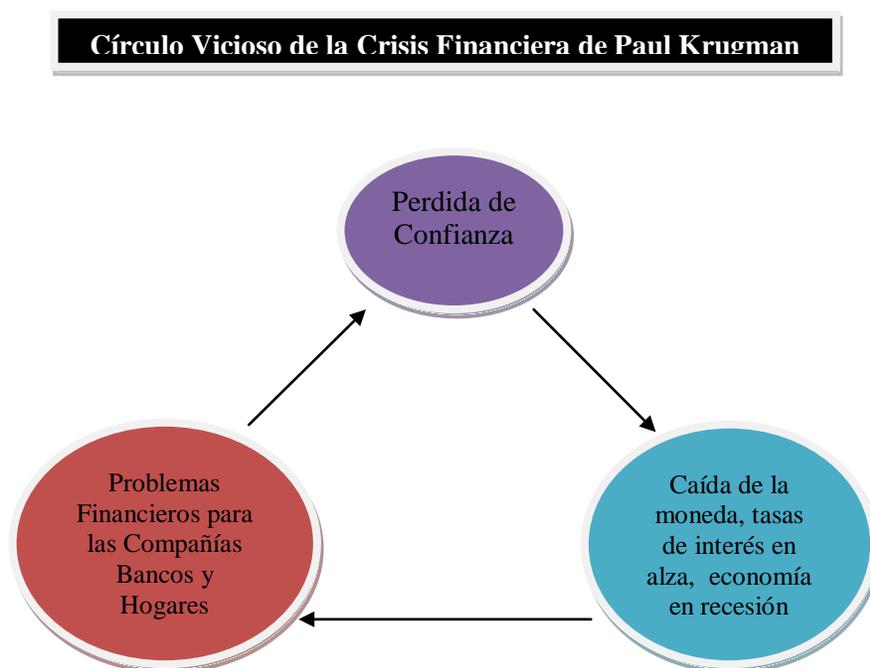
Los años noventa habían dado una razón para ser optimistas y pensar que la burbuja se había reventado. Ya que los problemas de Japón se incrementaron por su pobre liderazgo según resume Krugman, mientras que el liderazgo de los Estados Unidos era excepcionalmente bueno.

El equipo económico del presidente Clinton fue criticado por personas como Krugman antes de que la influencia de Robert Rubin, Secretario del Tesoro, estuviera establecida por completo. Para finales de la década la estrategia de Rubin había tenido éxito rotundo, el presidente Clinton había decidido aumentar los impuestos para ayudar a disminuir el déficit fiscal. Interesante, ya que George Bush había sido señalado de forma negativa por incrementar los mismos, los demócratas pronosticaban que la decisión tomada por Clinton hundiría la economía. Sin embargo, logró demostrar lo contrario y obtuvo una economía en auge y un superávit fiscal.

Para el 2001, específicamente el 11 de septiembre de 2001 Krugman señala cómo al analizar el tema es fácil denotar que un país como Estados Unidos es el más atractivo para un ataque terrorista del Medio Oriente, y después de la inmensa masacre sucedida se identificó la falta de liderazgo tanto público como privado en los Estados Unidos.

Algunos percibieron los excesos de algunas empresas en los noventa, el alza de los mercados encubrió actuaciones indebidas. Pero las alarmas no fueron escuchadas.

Con lo anterior se evidencia y se afianza el llamado círculo vicioso de la Crisis Financiera mencionado por Paul Krugman.



Para poder analizar mejor la crisis actual es importante mencionar las características principales de las diferentes crisis ocurridas en el tiempo.

CRISIS FINANCIERA DE 1929.

Crisis propiciada por el “Crash” de la Bolsa de Nueva York en Octubre de 1929. La Gran Depresión, lo que hasta hoy fue la peor contracción económica en la historia moderna. Siendo afectados en mayor grado los países más conectados o con relaciones directas con los Mercados internacionales de bienes y capitales.

Para esta época el centro financiero del mundo ya no era Londres (después de la primera Guerra Mundial¹) sino Nueva York, se le permitía a los bancos de ahorro y crédito que realizaran inversiones en acciones al mismo tiempo que podían prestar dinero a las empresas que eran accionistas. En el periodo comprendido entre 1924 y 1929 los precios de las acciones crecieron y se duplicaron y pasaron de ser inversiones a largo plazo a inversiones especulativas de muy corto plazo. Fue así como se generaron grandes conflictos de intereses importantes ya que los bancos otorgaban créditos a sus clientes para que invirtieran en acciones de empresas en las que los mismos bancos tenían intereses directos.

Los precios colapsaron cuando un gran número de inversionistas salieron a vender invadidos de pánico por el “Crash” y aunque los bancos implementaron una estrategia de compra masiva de acciones de las grandes empresas, hacia 1932 los precios habían tocado el piso mínimo jamás alcanzado; tanto así que el mismo nivel al que llegaron en 1929 lo consiguieron de nuevo 25 años más tarde hacia 1954.

En la medida en que las acciones caían, los créditos a los que estos activos servían de garantía se convertían en morosos y esto implicaba un gran efecto ya que los Bancos como lo mencionamos anteriormente al enfrentarse a obvios problemas de liquidez, los ahorradores determinan retirar su dinero de los Bancos en forma masiva; lo que condujo a la quiebra de varios de ellos. Como consecuencia de esta crisis se creó el sistema de la Reserva Federal, el Banco Central de los Estados Unidos.

¹ **Juan Camilo Restrepo, Antonio José Núñez. Diálogos sobre Las Crisis Financieras. Corporación Servir a Colombia. Biblioteca DIKE.** La Gran depresión tuvo consecuencia mucho más allá de lo económico. Al menos en parte fue responsable de la llegada al poder de Adolf Hitler, el 30 de enero de 1933 y dio incentivo a los militares japoneses para invertir en China en 1931 y luego invadir ese país en 1937. El nacionalismo económico desembocó en el proteccionismo, reflejado en los Estados Unidos en la ley Smoot – Hawley de 1930, y en el desmantelamiento del sistema de pagos de internacionales a pesar de la creación del banco de Pagos Internacionales (BIS) mediante los acuerdos de La Haya de 1930. Todo lo anterior legitimó la percepción de diversos países de que no podían alcanzar la prosperidad a través del comercio internacional, sino sólo, a través de la Guerra.

Al no existir un “prestamista de última instancia” y de un seguro de depósitos llevaron a una crisis de liquidez² proveniente de un pánico bursátil se convirtió en una crisis de solvencia que pasó de los bancos a las empresas en un proceso de contracción económica.

Otras “Burbujas” similares a mencionar:

- Los Tulipanes en Holanda en el Siglo XVII
- La South Sea Bubble de John Law en Francia en el Siglo XVIII

CRISIS DE LOS “SAVING & LOANS” DE 1986 – 1991.

Consistió en el desmantelamiento del sistema de tasas de cambio que había estado vigente desde la creación del Fondo Monetario internacional en los acuerdos de Bretton Woods de 1944. Eliminando la convertibilidad a la tasa fija de dólar por oro. De este modo comenzó la globalización de los mercados de capitales y financieros en 1971 por el presidente de Estados Unidos Richard M. Nixon.

Se dio un gran movimiento de desregularización que afectó en gran medida a empresas de servicios públicos, a bancos y aerolíneas. Se acabó con el marco de la Ley Glass-Steagall mediante la Ley de Desregularización de Instituciones de Depósito y Control Monetario de 1980 y la Ley Riegle-Community Reinvestment Act para Instituciones de Depósito en 1982.

Esta Ley permitió a los bancos hipotecarios ofrecer servicios propios de los bancos comerciales, así como las cuentas corrientes; pero sin ser sometidos a los mismos controles. Al mismo tiempo podían optar por ser de carácter federal o estatal, por lo cual muchos decidieron convertirse en bancos federales para poder aprovechar algunas facultades sin tener que incurrir en responsabilidades mayores.

² **Juan Camilo Restrepo, Antonio José Núñez. Diálogos sobre Las Crisis Financieras. Corporación Servir a Colombia. Biblioteca DIKE .La Ley Glass-Steagall de 1933:** Esta Ley prohibió que los Bancos comerciales (de ahorro y depósito) se dedicaran, directamente o a través de filiales, a actividades de inversión. Igualmente estableció la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), la cual fue convertida en una entidad de carácter permanente en 1935. Así mismo facultó a la Reserva Federal las tasas de interés de las cuentas de ahorro. Esta Ley marcó el desarrollo del sector financiero en los Estados Unidos durante el resto del siglo, hasta su derogación en 1999. En 1934 se creó otra entidad análoga al FDIC, la FSLIC (Federal Saving and Loan Insurance Corporation), que aseguraba los depósitos de los bancos hipotecarios (conocidos como “Saving & Loans” o “S&L” o también “Thrifts”).

En este periodo se generó una burbuja inmobiliaria debido a las bajas tasas en un contexto de alta inflación los créditos hipotecarios se duplicaron entre 1976 y 1980, aprovechando beneficios tributarios y a la vez cubriéndose ante la inflación. Hacia 1986 las inversiones inmobiliarias dejaron de ser atractivas y muchos de los créditos que eran garantizados con las mismas no fueron pagados, dando pie a la Crisis de los "S&L".

En 1981 se emitió una Ley que permitió vender las carteras hipotecarias e invertir los recursos en activos que generaran un rendimiento más alto. Muchos de estos créditos fueron comprados a descuento por otros bancos aprovechando las garantías del gobierno a través de Fannie Mae y Freddie Mac. Lo que condujo a llevarlos a pagar a otros para recomprar sus propios activos.

Esta Crisis se asemeja bastante a la Crisis de 2008 ya que ambas se basaron en arbitraje regulatorio entre vehículos sujetos a grados diferentes de regulación y supervisión. Los "S&L" compraron títulos resultantes de sus propios créditos hipotecarios, muchos de ellos de mala calidad con los que pagaron lo que ya era de ellos y además comprometieron la garantía del gobierno. En el 2008 los bancos comerciales y de inversión compraron títulos derivados de créditos hipotecarios "Sub-Prime".

CRISIS DE LONG TERM CAPITAL MANAGEMENT 1988.

Los "Hedge Funds" o Fondos de Cobertura, una de las innovaciones financieras entre los años 1990 y 1999 los cuales fueron masificados y puestos a disposición de todos los inversionistas estructurados y sofisticados para ofrecerles estrategias complejas e interesantes, por lo cual se generan pagos de comisiones más altas de lo acostumbrado.

Long Term Capital Management (LTCM), uno de los más reconocidos no solo por tener dentro de su Junta Directiva a los premios Nobel de la Economía Roberto Merton y Myron Acholes sino además por ser el Fondo que descubrió oportunidades de arbitraje en los títulos de deuda pública estadounidense y japonesa. Esto fue tan atractivo que atrajo inversionistas haciendo crecer el valor del fondo obligándolo a desarrollar inversiones en actividades fuera de su experiencia y conocimiento.

Este caso marca un precedente a la Crisis de 2008 ya que "LTCM" era un especulador importante pero muy poco regulado que por su tamaño no era recomendable dejar quebrar y que al igual que algunos bancos de inversión que desaparecieron o fueron fusionados en el 2008 (Bear Sterns,

Merrill Lynch) o que cambiaron su naturaleza jurídica para poder seguir funcionando (Goldman Sachs, Morgan Stanley).

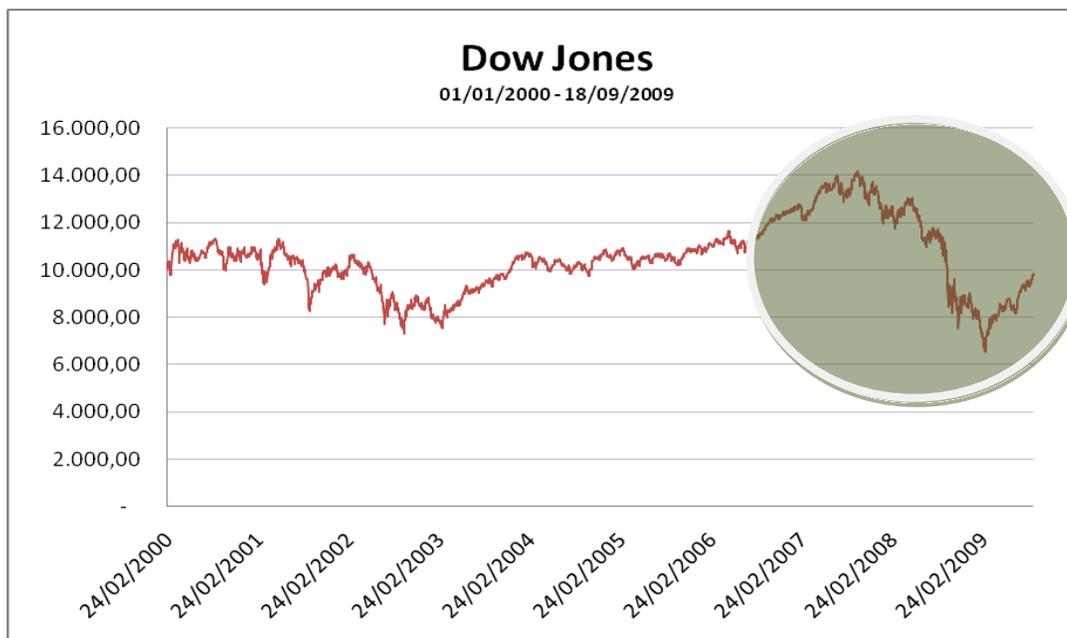
LEY GRAMM-LEACH-BLILEY DE 1999.

Permitió que los bancos comerciales participaran en los mercados aseguradores y bursátiles. Así bancos como el Citigroup tendrían como acceder al mercado de seguros a través de Travelers y de banca de Inversión a través de Salomon Smith Barney.

El objetivo principal era el de permitir que un solo sujeto atendiera todas las necesidades de inversión y ahorro de un cliente. Ley aprobada en el Congreso de los Estados Unidos por una mayoría republicana.

CRISIS FINANCIERA DE 2008.

Varios factores importantes marcan precedentes para esta crisis. A continuación se muestra como a sido la evolución del mayor índice de los Estados Unidos (Dow Jones), en el cual se observa cómo fue el impacto que se describe a continuación.



El movimiento de desregularización del Sector Financiero que tuvo un punto culminante con la Ley Gramm-Leach-Bliley, generó varias innovaciones financieras para facilitar el que se canalizaran recursos hacia actividades productivas incrementando la Economía productiva en los últimos 20 años. Algunas de estas, sofisticadas y poco conocidas como las Titularizaciones de Créditos Hipotecarios "Sub-Prime".

Era importante poder diferenciar la función crediticia de los bancos de la función inversionista aunque en la realidad no se haya llevado a cabalidad; ya que los bancos tenían claro que seguramente no conservarían los créditos hasta su maduración sino que los empaquetarían y los cederían a otros que sin el control requerido con facilidad podría ser "cualquiera" a quien se le podría prestar sin tener en cuenta el riesgo de contraparte con el que estaban corriendo. Pudiéndose de esta forma, generar que no solo los títulos correspondían a Titularizaciones de deuda "Sub-prime" sino también a instrumentos derivados de dicha deuda.

Las reglas contables para inversionistas del "Mark to Market" requieren que los activos sean valorados a precio de Mercado, el cual es el valor por el que se pueden vender en el Mercado. Esta es una práctica sana para evitar la sobrevaloración de los activos; pero en tiempos de crisis agrava la situación, ya que si hay un inversionista en proceso de liquidación y debe vender sus activos al precio que le ofrezcan en el mercado, en crisis hacer que estos activos se contabilicen por dicho valor hace que se asuma una pérdida patrimonial que no se puede revertir con capitalizaciones. Y así sucesivamente se va formando una cadena en donde todos los inversionistas entren a liquidar y tienen que asumir contra el resultado del ejercicio pérdidas, incrementando la crisis.

También se critica algunas leyes tributarias en donde los intereses sobre deuda hipotecaria es deducible de impuestos, mientras que los dividendos sobre las acciones no. De esta forma se incentiva el endeudamiento para la compra de vivienda que a su vez ayudaría a la especulación inmobiliaria.

En Estados Unidos luego de los actos terroristas del 11 de septiembre se puede decir lo mismo de la Política Monetaria tan laxa que trató de incentivar y reactivar la economía con los precios de las acciones.

La crisis surgió no por los bancos comerciales altamente regulados y supervisados sino por las entidades menos reguladas y supervisadas como los Fondos de Inversión, los Bancos de Inversión, Intermediarios especializados en Créditos "Sub-Prime".

En esta crisis al igual que en 1986 – 1997, hubo arbitraje regulatorio. Las regulaciones deberían ser las mismas que con las que se regulan las entidades tradicionales altamente supervisadas; pero esto también podría recaer en que por tanta regulación se pierdan las iniciativas y la creatividad empresariales.

Otra consecuencia importante de la crisis puede determinarse en el desmantelamiento del sistema monetario internacional conocido como “Bretton Woods II”. El sistema inicial se trataba en un sistema de tasas de cambio fijas basado en poder convertir a oro diferentes monedas en tasa fija.

Bretton Woods II está basado en que el dólar es la moneda más fuerte del mundo dándole al país una ventaja importante al ser el único país cuyo endeudamiento externo, tanto público como privado esta denominado en su propia moneda sobre la que ejerce absoluto control.

Esto visto en los acontecimientos de los últimos 3 años puede empezar a cambiar ya que mientras que Estados Unidos tenga que emitir cantidades importantes de deuda para poder financiar el paquete de rescate bancario, se pone en duda la credibilidad de Estados Unidos como poder político - económico; lo que tendrá consecuencias sobre la viabilidad del dólar como moneda de reserva.

Para el mes de septiembre del año 2008 en cabeza de Henry Paulson secretario del tesoro se toma la decisión “menos imaginada” adquisición de una parte importante de deudas incontroladas del sector privado por el gobierno.

Lo que causo conmoción luego de que la Reserva Federal no pudiera comprar parte de Lehman Brothers no fue la caída del Dow Jones, sino la reacción de los mercados crediticios, explica Krugman, los prestamistas entraron en “huelga” y la pregunta era: Si la deuda del gobierno de Estados Unidos percibida como la más segura de todas las inversiones se quiebra, entonces que otra cosa valdría la pena? Según indica Krugman fue comprada de inmediato aunque esta no termino pagando nada, mientras tanto los supuestos prestatarios privados fueron congelados.

Se dice como algunas personas escépticas han llamado al plan de rescate del Sistema Financiero de los Estados Unidos de 700 millones de dólares de Henry Paulson “dinero a cambio de basura. Paul Krugman cita cuatro pasos sobre la crisis financiera:

1. ³El estallido de la burbuja (Ilusión) de la vivienda ha llevado a una oleada de incumplimientos de pagos y procedimientos ejecutivos hipotecarios, que a su vez ha conducido a caída en los precios de los títulos valores respaldados por hipotecas – activos cuyos valores finalmente provienen de los pagos de hipotecas.
2. Estas pérdidas financieras han dejado a muchas instituciones financieras con muy poco capital – muy pocos activos comparados con sus deudas. Este problema es esencialmente grave porque todo el mundo asumió mucha deuda durante los años de desviación especulativa.
3. Debido a que las instituciones financieras tenían muy poco capital con relación a sus deudas, no pudieron ni estuvieron dispuestos a ofrecer el crédito que la economía necesitaba.
4. Las instituciones financieras trataron de pagar sus deudas vendiendo activos, incluyendo los títulos valores respaldados por hipotecas, pero eso llevó a que los precios de los activos bajaran haciendo que su posición financiera fuese aún peor. Este círculo vicioso es el que algunos llaman la “paradoja de reducir el nivel de endeudamiento”.

³ KRUGMAN Paul, Premio Nobel de Economía 2008. La Crisis Económica Mundial. Ed Oveja Negra Quintero Editores.

7. MARCO TEÓRICO

LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL

Según **Paul Krugman**, Premio Nobel de Economía 2008, en su participación en el libro la Crisis Económica Mundial, comenta: “El sábado, Henry Paulson, Secretario del Tesoro, trataba de trazar una línea en la arena en contra de las ayudas financieras adicionales de las instituciones financieras en quiebra, cuatro días después, enfrentado con una crisis fuera de control, la mayoría de Washington parece haber decidido que el gobierno no era el problema, es la solución. Lo impensable, una adquisición de la participación mayoritaria del gobierno de gran parte de las deudas incobrables del sector privado se ha vuelto inevitable”⁴.

LA CAIDA DEL WALL STREET ES PARA EL FUNDAMENTALISMO DE MERCADO LO QUE LA CAIDA DEL MURO DE BERLIN FUE PARA EL COMUNISMO,

El análisis de Joseph Stiglitz, premio nobel de economía 2001 se basa en la afirmación de Barack Obama, según la cual, “La caída de la crisis financiera es la más grande desde la gran depresión”. _ el autor afirma_ “Obama está mucho más cerca de lo correcto. Sí, América tiene gente de talento, grandes universidades y un buen sector de alta tecnología. Pero los mercados financieros han desempeñado un papel muy importante, contando el 30% de las utilidades corporativas en los últimos años.

Quienes manejan los mercados financieros han logrado estas utilidades bajo el argumento de que están ayudando a manejar el riesgo y distribuyendo con eficiencia el capital, por lo cual, decían, “merecían” estas altas ganancias. Se ha demostrado que esto no es verdad. Lo han administrado malamente. Ahora se ha volteado y les muerde y entonces el resto de la economía pagará al perder velocidad las ruedas del comercio debido al apretón en el crédito. Ninguna economía moderna puede funcionar bien sin un vibrante sector financiero.

La mayor parte del crecimiento económico que hemos tenido en los últimos años se ha basado en la burbuja de la vivienda, que ahora se reventó. Y los frutos de ese crecimiento no se han compartido ampliamente. En suma las bases no son fuertes”.⁵

⁴ KRUGMAN, Paul. LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL, QUINTERO EDITORES-EDITORIAL OVEJA NEGRA. Bogotá, Colombia. Pag.37

⁵ STIGLITZ Joseph. LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL, QUINTERO EDITORES-EDITORIAL OVEJA NEGRA. Bogotá, Colombia. Pag.37 57 – 58.

LA ARQUITECTURA FINANCIERA

El Texto del Ex presidente de Brasil Fernando Enrique Cardoso, menciona que “Son conocidos los mecanismos de formación de crisis financieras y el modo de su propagación. La situación actual repite la trama: abundancia de financiamiento, voracidad de los consumidores, relajación de los mecanismos de evaluación de riesgos, falta de fiscalización de las entidades crediticias y confianza inquebrantable en que habrá siempre quien preste y quien pague”.

Así mismo, en otro aparte de su texto, Cardoso asegura que “iniciada en el sector inmobiliario, hubo un factor de ingeniería financiera que complicó la crisis actual, los precios de las casas en EE.UU y Europa estaban subiendo desde hacía mucho tiempo. Había préstamos fáciles y abundantes para la compra. Los consumidores podrían pagarlos hasta el infinito y revender los inmuebles, ya fuera para comprar otros más grandes o para obtener ganancias. Los bancos y las instituciones de crédito hipotecario revendían los préstamos bajo la forma de títulos hipotecarios.

Había inversionistas ávidos por comprarlos, así como intermediarios para realizar las operaciones de venta al público en escala global: los bancos de inversión y los bancos comerciales, con sus vehículos de inversión estructurada, creados para ese propósito. Les sobraba capacidad y creatividad para generar productos financieros nuevos, con base en esos créditos. Sabían cómo desmenuzarlos, mezclarlos entre sí y juntarlos con créditos representativos de otros activos”.

“Esa alquimia, decían, diluía el riesgo y multiplicaba los canales de financiamiento para toda la economía, haciendo que el dinero fluyera de las manos de quienes lo tuvieras y querían aplicarlo, a las manos de quien quisiera pedir un préstamo para comprar (inmuebles, pero no sólo). La economía crecía, las empresas tenían ganancias, los activos se revaluaban, y todo el mundo ganaba...hasta que estalló la burbuja”⁶.

FUSIONANDO MORALIDAD Y CAPITALISMO

En este texto Mikhail Gorbachev, líder de la Unión Soviética de 1985 a 1991 y Premio Nobel de la Paz en 1990, menciona que “La Crisis no vino de la nada. Han existido advertencias de diferentes sectores, incluidos economistas. También hubo exhortaciones de veteranos líderes mundiales de la Comisión Trilateral y del Foro Político Mundial, que mostraron su preocupación por los mercados

⁶ CARDOSO, Fernando Enrique. LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL, QUINTERO EDITORES-EDITORIAL OVEJA NEGRA. Bogotá, Colombia. Pag. 69 - 70

financieros, convertidos en peligrosas burbujas con poca o ninguna relación con el flujo real de bienes y de servicios. Pero todas esas advertencias fueron desdeñadas. En los próximos meses, la codicia y la irresponsabilidad de algunos pocos nos afectará a todos. Ningún país, ningún sector de la economía, podrán escapar a la crisis. El modelo económico que se desarrolló a partir de la década del ochenta se está cayendo a pedazos.

Se basaba en acrecentar las ganancias aboliendo toda clase de regulaciones, cuya intención era proteger los intereses de la sociedad en su conjunto. Durante décadas, nos han dicho que eso beneficiaría a todos”. “Pero las estadísticas dicen que eso no ha ocurrido.”⁷”

EN RESUMEN.

La crisis económica que se vive actualmente tuvo su origen en el exceso de apalancamiento de los hogares y del mismo sistema financiero, ayudado lo anterior de los bajos estándares en el otorgamiento de créditos. Esto empezó a notarse inicialmente en el deterioro del segmento subprime del mercado de crédito hipotecario, pero solamente hasta que importantes portafolios de las mayores instituciones financieras del mundo comenzaron a ver grandes pérdidas por estar expuestos a riesgos relacionados con instrumentos derivados cuyos subyacentes incluían este tipo de créditos, se pasó a la más delicada etapa de la actual crisis económica global: la crisis financiera.

La siguiente fase evidenció el riesgo sistémico del sistema financiero global a través de las restricciones de liquidez que comenzaron a observarse en los mercados monetarios de las economías desarrolladas en agosto de 2007. Precisamente, las primeras intervenciones de los mayores bancos centrales del mundo obedecieron al estrés observado en las tasas de interés de corto plazo y en la disponibilidad de liquidez entre las mismas entidades financieras. Por lo anterior, uno de los principales síntomas de la crisis fue la acelerada caída en las cotizaciones de las acciones de grandes entidades financieras.

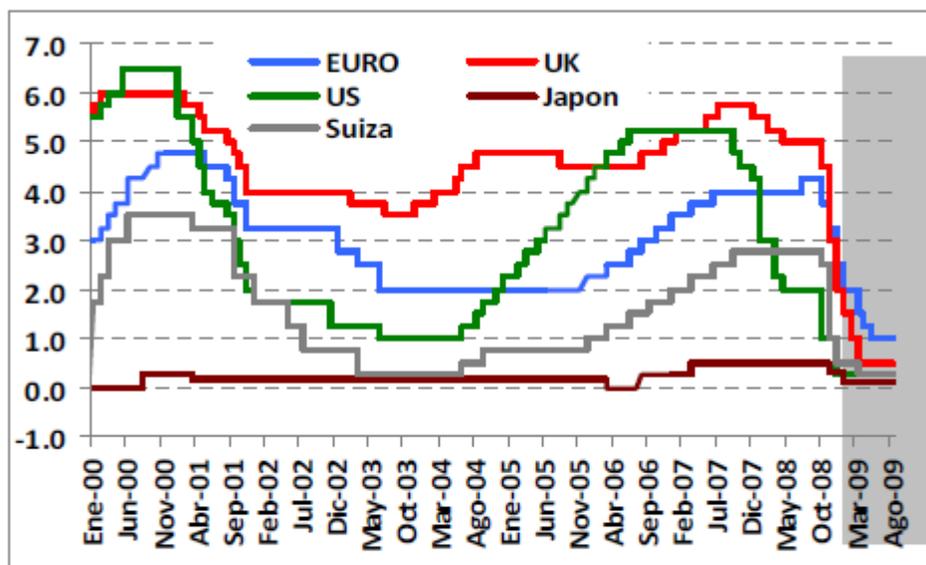
Finalmente las características principales ocurridas entre septiembre de 2008 y febrero de 2009, fueron las profundas pérdidas de entidades financieras que se hicieron inviables. Esto llevó a la quiebra de varias entidades, a fusiones obligadas, a la propagación del riesgo sistémico y a la generación de un pánico generalizado con algunos síntomas de corridas bancarias en las

⁷ **GORBACHEV**, Mikhail. **LA CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL**. QUINTERO EDITORES-EDITORIAL OVEJA NEGRA. Bogotá, Colombia. Pag. 199-200.

economías desarrolladas. Esta delicada situación terminó quebrando el flujo de recursos en la economía al paralizar el mercado de crédito.

En consecuencia, gobiernos y bancos centrales de las economías desarrolladas tuvieron que responder de manera agresiva y coordinada como generadores de recursos que el sistema financiero, por sí solo, no era capaz de hacer fluir. Esto significó acciones coordinadas de bancos centrales y las mayores reducciones de tasas de interés de la historia en las economías desarrolladas. Esta transición fue tan complicada que la escasez de crédito llevó a la quiebra a insignias de la industria americana como General Motors, a pesar de recibir un paquete de ayuda con fondos públicos.

Tasa de Interés de los principales Bancos Centrales



Fuente: Bloomberg

Los bancos centrales de las principales economías comenzaron a reducir las tasas de interés en una movida sin precedentes, de manera extraordinaria y simultáneamente en octubre de 2008, mientras se embarcaron en una política monetaria que llevó las tasas de interés a niveles cercanos al 0% en marzo de 2009.

EL ORIGEN DE LA "BURBUJA HIPOTECARIA"

Según The Wall Street Journal, desde junio de 2003 a junio de 2004 las tasas de interés fijadas por la Reserva Federal llegaron a estar en el 1%, frente al promedio actual que es de 5,25%. Gracias a

esta situación las empresas y los bancos empezaron a promover en el sector inmobiliario créditos baratos y accesibles a las mayorías, lo que provocó un auge en la compra de viviendas en Estados Unidos.

La expansión del mercado de vivienda trajo como consecuencia el aumento de los precios y el aumento del número de préstamos solicitados a la banca. Con créditos baratos -según el Journal- los bancos otorgaron estos préstamos incluso a personas físicas que en realidad no estaban en condiciones de contraer una deuda hipotecaria. Los bancos se beneficiaban al abrirse espacio en el lado activo de sus balances, mientras hacían ganancias como originadores de dichos créditos.

Las hipotecas que se otorgaron eran de alto riesgo o subprime, estas hipotecas son aquellas que se conceden a prestatarios que habitualmente no consiguen, por sus condiciones económicas, el préstamo solicitado en entidades bancarias que siguen unas normas generales de valoración de riesgo del cliente, es decir, se otorgan a clientes con dudoso historial crediticio. Este tipo de hipotecas, no exige avales, y se aplican unos tipos de interés más altos y cláusulas de cancelación más exigentes que las convencionales.

Los créditos subprime son aquellos con una calificación menor de 620 puntos. En ocasiones el préstamo puede llegar hasta un 120% del valor de la vivienda y los ingresos del beneficiario del crédito ponen en serias dudas su capacidad de cumplimiento de los pagos mensuales³. Es más, ante un aumento de las tasas de interés, el cliente tiene que pagar cuotas mensuales más altas, y la morosidad sube. Estos tipos de crédito se denominaron NINJA (No-Income-No-Job-no-Asset).

Para deshacerse del riesgo a largo plazo que llevaban implícitos estos créditos, los bancos vendieron bonos de esa deuda a poderosos bancos y fondos de inversión, que los colocaron a tasas altas de interés en los mercados de capitales globales.

Este boom inmobiliario generó una burbuja financiera que daba altas tasas de rentabilidad a los inversores o tenedores de esos bonos en los diferentes mercados del mundo. En este proceso jugaron un papel importante las agencias calificadoras de riesgos, quienes junto a las tasas de interés de la FED, tienen poder para desatar crisis o burbujas financieras. En la situación de USA, mientras estas agencias mantuvieron alta valoración, los fondos subprime del "boom inmobiliario" de EEUU fueron atractivos para inversionistas, lo que sucedió debido a las bajas tasas de interés que mantuvo la FED.

LA CRISIS HIPOTECARIA

El sector hipotecario de los Estados Unidos había cumplido uno de los ciclos expansivos más prolongados (1995-2005). Tan solo había experimentado una breve pausa en los años 2000-2002, resultantes de una minirecesión y de los ataques terroristas de Septiembre de 2001. Desde principios de 2006 se venía pregonando la desaceleración de este sector debido a varios factores:

- 1) Una desmedida respuesta del lado de la oferta hipotecaria

- 2) Una lenta saturación de los portafolios de inversionistas que rotaban y encarecían artificialmente el valor de la finca raíz (especialmente en los Estados de California, Washington y la Florida).

- 3) Una creciente debilidad financiera por cuenta del desarrollo del mercado hipotecario de alto riesgo (subprime), en un ambiente de titularizaciones, fondos de cobertura y alzas en las tasas de interés a nivel internacional (elevando las tasas de la FED del 1% al 5,25%).

La crisis hipotecaria se dio después del proceso de "burbuja inmobiliaria", donde la reserva mantuvo las tasas de interés bajas y las calificadoras le dieron credibilidad a los bonos. La crisis se empezó a vislumbrar cuando la Reserva Federal subió progresivamente las tasas de interés y las calificadoras subieron el índice de "riesgo" de los bonos. Cuando esto ocurrió, a medida que las calificadoras subían el riesgo de las subprime, aumentaban los impagos de los créditos en EEUU y los inversionistas que compraron bonos u otros valores basados en esas hipotecas veían como su inversión se desvalorizaba en bonos en los mercados financieros.

Como consecuencia, los tenedores de los bonos subprime "desvalorizados" comenzaron a venderlos generando un colapso generalizado de los mercados financieros en EEUU, Europa, Asia y América Latina. Los problemas no están confinados solo a América, las pérdidas resultantes de las hipotecas subprime han golpeado los mercados bursátiles alrededor del globo.

Esta crisis, según palabras de Henry Paulson⁷, "A diferencia de períodos de turbulencia financiera que se han presenciado a lo largo de muchos años, ésta no fue precipitada por problemas en la economía real. Se produjo como resultado de algunas prácticas crediticias incorrectas".

8. METODOLOGÍA

- a. Se realizará consulta bibliográfica.
- b. Consulta de páginas de internet relacionadas con la cronología de la crisis actual.
- c. Consulta de diversas fuentes por medio de entrevistas, lo anterior se realizara a través de un trabajo de campo en lo posible con decanos de facultades de economía.
- d. Aplicación de los temas vistos durante las clases y los conocimientos adquiridos en ellas.

9. RECURSOS

Humanos: Se realizaron entrevistas a especialistas en el área financiera y del mercado bursátil, entre ellos docentes y Directores de Departamentos de Investigación Financiera.

A Continuación se presentan algunas de las entrevistas más relevantes.

ENTREVISTA

Nombre : Jairo Lastra

Ocupación: Analista Financiero - Renta Variable

Las preguntas que están citadas a continuación tienen por objeto soportar el desarrollo de un documento académico, que analizará la temática de la Crisis Financiera de Estados Unidos.

1- Considera que lo sucedido con la Crisis de los Estados Unidos fue solo una crisis bancaria?

Respuesta:

En realidad el origen de la crisis es hipotecaria, como consecuencia de métodos más lapsos de colocación de créditos, que no contemplaban el real riesgo de impago de los solicitantes. Este riesgo se trasladó al sistema financiero con la caída en mora de los créditos y se multiplicó en dicho sector, ante la estructuración de títulos que tenían como base los malos créditos. Ahora, la caída en mora de las carteras hipotecarias, llevó a la entrega de inmuebles a los bancos, en detrimento acelerado de su valor, y al ser los bienes inmuebles uno de los principales refugios de la riqueza de los hogares en una economía, produjo un menor riqueza de las personas, afectando de paso el consumo, por lo que en realidad es una crisis económica.

2- Quién o qué cree que sea el culpable de la actual Crisis Mundial?

Respuesta:

La falta de una regulación un poco más clara y controles a las inversiones del sistema financiero, es una de las causas principales de la actual crisis. Es cierto que las ondas económicas es un evento con el que debemos convivir; sin embargo una actuación prudente de los agentes del mercado, puede suavizar los choques de dichas ondas.

3-Cuál es su opinión frente a la siguiente afirmación: "Ya no se puede confiar ciegamente en el mercado. Se necesita un cambio fundamental en las doctrinas económicas y también en la mentalidad en los banqueros"

Respuesta:

No sé puede abusar de la confianza en el mercado y en su característica de corregir sus errores, por lo que debe existir un mayor grado de responsabilidad de sus agentes, así como de un mayor grado de especialización de los supervisores, más que las doctrinas económicas, que simplemente son un parámetro a seguir. Referente a la mentalidad de los banqueros, es mejor adoptar mejores sistemas de remuneración en el sector financiero.

4- Existen cuatro procedimientos para solucionar la crisis: el Estado compra los créditos "tóxicos", garantiza los ahorros, compra participaciones de los bancos afectados o no interviene. ¿Cuál es la mejor solución?

Respuesta:

De las opciones, la menos mala, es comprar los créditos tóxicos, siempre que tenga la condición, que la liquidez que genere a los bancos, se traslade al crédito.

ENTREVISTA

Nombre : DANIEL FRANCISCO ESCOBAR RODRIGUEZ

Ocupación: Director de Investigación - Renta Fija

Las preguntas que están citadas a continuación tienen por objeto soportar el desarrollo de un documento académico, que analizará la temática de la Crisis Financiera de Estados Unidos.

1- Considera que lo sucedido con la Crisis de los Estados Unidos fue solo una crisis bancaria?

Respuesta:

Por supuesto no es solo una crisis bancaria. Lo que pasa es que estas entidades estaban más expuestas a este desbalance (burbuja hipotecaria) que cualquier otro sector debido al alto nivel de apalancamiento. La crisis es más de orden estructural, producido por la entrada de nuevos países al orden mundial (China y Europa del Este) que generó dos impactos. Una reducción en las presiones inflacionarias y un aumento de la mano de obra disponible. El primer efecto fue una reducción en los indicadores de inflación y el segundo fue una pérdida de poder de negociación de los trabajadores "occidentales". Como el ingreso de estos no sube, su consumo iba a caer (lo cual políticamente no es viable). La FED encontró la solución. Debido a los bajos indicadores de inflación aumentó la cantidad de dinero dando como resultado un incremento en los precios de otros activos (vivienda, acciones, etc). Aquí fue donde se creó el desbalance.

2- Quién o qué cree que sea el culpable de la actual Crisis Mundial?

Respuesta:

En mi concepto se debe a un mal planteamiento de largo plazo. Los países occidentales (más específicamente) los políticos no aceptaron la competencia de nuevos países en el orden mundial. La evolución de China y otros es igual a una transferencia de bienestar de las economías desarrolladas a estos nuevos centros de desarrollo. En otras palabras se puede hablar de una nivelación salarial (no exacta). La única forma eficaz para que el consumo en Occidente se incrementara era vía endeudamiento. Esto se logró por políticas monetarias relajadas. Este es el origen de todo.

3-Cuál es su opinión frente a la siguiente afirmación: "Ya no se puede confiar ciegamente en el mercado. Se necesita un cambio fundamental en las doctrinas económicas y también en la mentalidad en los banqueros"

Respuesta:

Los políticos atacan a los banqueros, pero la verdad de todo tiene una realidad más de fondo. Los banqueros se comportaron de esa forma por los incentivos perversos que se generaron con las bajas tasas de inflación y los bajos tipos de interés. Las rentabilidades se estaban deprimiendo y por ello empezaron a buscar instrumentos "exóticos" de inversión y recurrieron a niveles excesivos de apalancamiento. Si los bancos centrales no hubieran tenido una política monetaria tan laxa, esto no hubiera ocurrido. Si los políticos hubieran aceptado una nivelación de bienestar (con posible detrimento salarial en Occidente) los bancos centrales no hubieran bajado tanto las tasas de interés. La consecuencia de todos estos años es que el proceso de nivelación continuará con el agravante de un nivel de endeudamiento peligrosamente alto que estaba respaldado por una "burbuja de activos" (que al parecer quieren reavivar).

4- Existen cuatro procedimientos para solucionar la crisis: el Estado compra los créditos "tóxicos", garantiza los ahorros, compra participaciones de los bancos afectados o no interviene. ¿Cuál es la mejor solución?

Respuesta:

*Lo primordial es evitar una depresión, lo cual al parecer lograron. No haber hecho nada habría sido peor. Las soluciones de asistencia planteadas solo deben ser adoptadas por un periodo corto (garantía de ahorros, participaciones en los bancos). Si se mantienen las burbujas, lo único que se va a lograr es una próxima crisis (en algunos años) aún mas fuerte que la actual. Obviamente el sistema financiero debe ser saneado y parte de ello consiste en que los balances reflejen todos los riesgos a los que esta enfrentada una entidad financiera (con medidas de capital y apalancamiento mas estrictas). El riesgo de contraparte debe ser revalorado (si yo estoy bien, pero mi contraparte se quiebra no puedo materializar mi utilidad). **Lo que si debe ser una preocupación permanente es evitar desalineamientos tan pronunciados y prolongados como los observados en los precios de los activos antes del estallido de la crisis. Esto sin duda está de la mano del manejo que se le da a los activos tóxicos (pero no es el gobierno el que debe hacerlo, se debe implementar una buena regulación para que sea el sector privado el que determine cuál es el precio justo).***

ENTREVISTA

Nombre : FERNANDO CHAVARRO MIRANDA
Ocupación: INVESTIGADOR - ASESOR - DOCENTE

Las preguntas que están citadas a continuación tienen por objeto soportar el desarrollo de un documento académico, que analizará la temática de la Crisis Financiera de Estados Unidos.

1- Considera que lo sucedido con la Crisis de los Estados Unidos fue solo una crisis bancaria?

Respuesta:

No, no solo fue una crisis bancaria, fue una crisis del sistema económico como tal, ya que se rompieron los parámetros de confianza y de ética de los actores de las relaciones entre los sectores económicos.

2- Quién o qué cree que sea el culpable de la actual Crisis Mundial?

Respuesta:

El culpable de la actual crisis mundial es el modelo económico, no por ser ese tipo de modelo, si no por la forma como se ha implementado, y más aun por la forma como se está interpretando por parte de aquellos que han participado en la generación de la crisis, son los actores del mercado, con falta de principios, y de percepción clara entre lo moral y lo no moral

3-Cuál es su opinión frente a la siguiente afirmación: "Ya no se puede confiar ciegamente en el mercado. Se necesita un cambio fundamental en las doctrinas económicas y también en la mentalidad en los banqueros"

Respuesta:

Se necesita un cambio en la formación de los futuros profesionales, en los que se enfatizen los principios rectores del comportamiento ético y moral de todo ser humano, y más aun si va a participar de manera directa como un actor del mercado, y va a intentar interpretar de alguna forma, las directrices del modelo neoliberal.

4- Existen cuatro procedimientos para solucionar la crisis: el Estado compra los créditos "tóxicos", garantiza los ahorros, compra participaciones de los bancos afectados o no interviene. ¿Cuál es la mejor solución?

Respuesta:

la intervención del Estado, es necesaria en toda actividad económica, y aunque algunos analistas, y seguidores a

ciegas del modelo neoliberal, griten a voces, que la única vía es el mercado, y que el Estado debe dejar de lado su participación directa en la economía, los hechos están mostrando que es todo lo contrario. Claro está, que las medidas enunciadas en la pregunta, no han mostrado ningún resultado, todo lo contrario, los efectos han sido más nocivos aun; por lo que los Gobiernos están estudiando otras medidas, tal como las planteadas en los últimos días por el presidente de los Estados Unidos, y por el primer ministro británico.

10. CRONOGRAMA

CRONOGRAMA MENSUAL DE ACTIVIDADES	
ACTIVIDAD	MES
Recolección de Información bibliográfica sobre la crisis actual y sus eventos generadores.	Julio
Entrega de avance al Asesor de trabajo de grado	Julio
Análisis de la Información para su respectiva sistematización.	Agosto
Entrega de avance al Asesor de trabajo de grado	Agosto
Corrección de avances del proyecto	Agosto
Elaboración de encuestas y trabajo de campo	Agosto-Septiembre
Construcción del texto sobre los eventos generadores de la crisis actual en EE.UU y sus consecuencias	Agosto-Septiembre
Entrega de avance al Asesor de trabajo de grado	Septiembre
Corrección de avances del proyecto	Septiembre
Construcción del texto para su ultima revisión	Septiembre

11. CONCLUSIONES

- A través de este documento, pretendimos transmitir con claridad un recuento de las diferentes y más importantes crisis ocurridas a lo largo de la historia, desde la crisis de 1929 propiciada por el “crash” o estallido de la Bolsa de Nueva York que condujo a la contracción de la economía en la historia moderna.
- Las diferentes medidas adoptadas para tratar de superar la misma debido a toda la serie de cambios que ocurrieron tanto políticos como económicos. Dentro de estas medidas es importante destacar la creación de Fannie Mae como entidad especializada para el manejo de créditos hipotecarios. La Ley Glass – Steagall que era la encargada de regular y prohibir que los bancos comerciales realizaran inversiones como tal.
- Mencionamos crisis importantes como la “Savings & Loans” donde ya no se podía convertir la tasa fija del dólar por oro y ya dejó de existir el sistema de tasas de cambio.
- El permitir que los bancos de alguna manera no diferenciaron su función crediticia de su función inversionista y fueron consientes de no querer permanecer con los créditos hasta su maduración sino buscar la cesión o las creaciones de las Titularizaciones (Sub – Prime) desmedidamente que hicieron perder las medidas y los controles de riesgo que siempre debieron ser muy fuertes y exactas para no haber permitido esa burbuja inmobiliaria.
- Después de esta crisis tan aguda observamos que fueron creados unos poderes especiales que poseídos por las autoridades de Estados Unidos para mediar la situación tales como la Ley de Estímulos Económicos donde se da facultad al gobierno para dar incentivos de tipo fiscal o tributario, tratando de prevenir la recesión.

12. BIBLIOGRAFIA

Llego la Crisis. José Poal Marcet. El Crack Financiero Mundial, Grupo Editorial Norma. Noviembre de 2008. Economics. David Marcum & Steven Smith. Noviembre de 2008
Resultados Sobresalientes Mark Gottfredson & Steves Schaubert. Noviembre de 2008.

La crisis Económica Mundial. Paul Krugman, Joseph Stiglitz, George Soros, Nathan Gardels, Mikhail Gorbachev, Eduardo Sarmiento P, Alvin Toffler, Heidi Toffler, Paul A. Samuelson, Jon Azua, Gordon Brown, Federico Steinberg, Alicia Garcia Herrero, Andres Oppenheimer, Fernando Enrique Cardozo. Editorial Oveja Negra Ltda. 2008. Quintero editores

Diálogos sobre las Crisis Financieras. Juan Camilo Restrepo, Antonio José Nuñez. Corporación Servir a Colombia. Biblioteca Jurídica. Colombia 2009

De vuelta a la Economía de la Gran Depresión. Paul Krugman. Grupo Editorial Norma 2004.
The Return of Depression Economics. Ed. W.W.Norton & Company Inc. The Great. Unraveling.
Losing our Way in the New Century. Ed. Norton & Company. New York 2004.
El Gran Resquebrajamiento. Editor Económico. Juan Carlos Echeverry Garzón. Decano Facultad de Economía. Universidad de los Andes. Grupo Editorial Norma. Colombia 2004.