

La caída del modelo de inversión de Estados Unidos del 2008¹

Ferrer, María Alejandra

Ferrer, María Alejandra

Licenciada en Contaduría Pública
M. Sc. en Gerencia de Empresas,
Mención Gerencia Financiera
Profesora a dedicación exclusiva
de la Facultad de Ciencias Económicas
y Sociales de la Universidad del Zulia
maferrer99@yahoo.com

Recibido: 02-02-2009
Revisado: 24-03-2009
Aceptado: 26-06-2009

Durante los últimos años, los bancos de inversión de Estados Unidos, Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs y Morgan Stanley, habían logrado alcanzar beneficios inimaginables que superaron con creces a los obtenidos por los bancos comerciales tradicionales. Sin embargo, la crisis financiera de 2008 ha logrado derrumbar todo un modelo bancario surgido como consecuencia de la Gran Depresión del 29; esas instituciones financieras fueron creadas para inyectar liquidez al mercado hipotecario y proteger a los pequeños inversionistas. Con base en la revisión documental de fuentes secundarias, este trabajo describe la caída del modelo de inversión de los Estados Unidos tomando como punto de partida el origen y evolución de la crisis financiera de 2008. De lo anterior se evidencia la falta de confianza y credibilidad en el sistema financiero actual de los Estados Unidos.
Palabras Clave: Banco de inversión, crisis financiera, hipotecas basura

RESUMEN

During the last years, investment banks in the United States, Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs and Morgan Stanley, had reached unimaginable benefits that exceeded those of traditional commercial banks. However, the financial crisis of 2008 has collapsed a banking model emerged as a result of the Great Depression of 29; those financial institutions were created to inject liquidity to the mortgage market and to protect small investors. Based on the review of secondary sources, this paper describes the fall of the investment model of the United States since the origin and evolution of the financial crisis of 2008. It demonstrates the lack of trust and credibility in the current financial system of the United States.

Key words: Investment bank, financial crisis, subprime mortgage

ABSTRACT

¹ Una versión preliminar de este trabajo fue publicada en el N° 208 de Marzo 2009 de la Revista Partida Doble (Madrid, España); revista de contabilidad, auditoría y empresa perteneciente a WOLTERS KLUWER ESPAÑA, S.A.

1. Introducción

La economía mundial se ha visto sacudida en varias oportunidades por continuas y dramáticas caídas de la Bolsa de Valores, subida del precio del petróleo, quiebra inesperada de empresas, alza en el precio de las materias primas, cambios en el marco legal, y así, por una serie de eventos que, bajo determinadas condiciones, han desembocado en una crisis financiera¹. La gran depresión de 1929, la primera crisis del petróleo (1973-1975), la segunda crisis del petróleo (1980-1982), la crisis asiática (1997) y la crisis de las 'punto.com' (2001), entre otras, han perturbado el sistema financiero internacional al punto de alterar su eficacia en el cumplimiento de sus funciones básicas.

El modelo de inversión de los Estados Unidos surgido a raíz de la gran depresión de 1929, hoy por hoy es el que sucumbe ante la crisis financiera internacional. Siendo un eslabón más de una cadena de operaciones de intermediación, la banca de inversión americana es, sin lugar a dudas, objeto de estudio tras su participación en la pirámide del sistema financiero internacional que se ha tambaleado con cierta facilidad ante una economía prácticamente impredecible. Sistema financiero cuya credibilidad y confianza se han visto mermadas ante la falta de transparencia de las operaciones de intermediación.

Con base en la revisión documental de fuentes secundarias, este trabajo describe la caída de la banca de inversión americana tomando como punto de partida el origen y evolución de la crisis financiera de 2008. Siendo entidades de intermediación financiera,

adicionalmente se describen y caracterizan los bancos de inversión, así como los derivados financieros de los cuales se sirven para llevar a cabo sus operaciones.

2. Generalidades sobre la banca de inversión y los derivados financieros

El caos de las operaciones financieras que sirvió de escenario a la gran depresión iniciada a finales de 1929 y que se prolongó durante toda la década de 1930, arrastró consigo a una gran número de inversionistas que vieron como su dinero, en muchos casos tomado a crédito, se volatilizaba en apenas cuestión de días. Tras haber aprendido la lección de la gran depresión (De la Dehesa, 2007), el Congreso de Estados Unidos decidió separar los bancos de inversión de los tradicionales bancos comerciales (Banco de España, 2008), en un intento por salvaguardar a los pequeños inversionistas. Éstos últimos habían sido blanco fácil de la crisis económica desencadenada durante la década de los 30.

Por naturaleza, los bancos de inversión son entidades financieras especializadas en el financiamiento de empresas mediante el diseño y colocación de instrumentos financieros de largo plazo a través del mercado de capitales o en forma privada para un emisor determinado. Se puede decir, en términos generales, que la banca de inversión se dedica al suministro de servicios financieros a gobiernos, empresas o personas adineradas, el financiamiento de empresas, el asesoramiento de operaciones corporativas y la emisión de productos de inversión para sus clientes, por lo general fondos y otros inversores institucionales (Banco de España, 2008; Navas, 2008a). Al mismo tiempo, la mayoría de los bancos de inversión ofrecen servicios consultivos para las fusiones, adquisiciones o divisiones y otros servicios financieros. Así se tiene que, la estructura de un banco de inversión abarca

¹ Torrero Mañas (2008) define una crisis financiera como un desorden agudo que altera el funcionamiento normal de los mercados, afecta violentamente las valoraciones de los activos, y puede poner en peligro al conjunto del sistema económico al amenazar la existencia de las instituciones financieras que forman parte de él.

cuatro grandes áreas de negocio (Gallego, 2008): asesoramiento y gestión de inversiones (Asset Management), coordinación de adquisiciones y fusiones entre empresas (Mergers & Acquisitions), colocación en Bolsa (Equity Markets), y emisión de productos de inversión (Investment Banking).

A diferencia de los bancos comerciales, la banca de inversión se dedica a la intermediación de activos financieros, la bolsa y otros productos sofisticados (De B., 2008). Por sus características, el éxito de un banco de inversión depende de su conocimiento de las oportunidades del mercado y de las necesidades de los clientes, del manejo y control de riesgos y de su reputación. En términos operacionales, un banco de inversión necesita de menos empleados que un banco comercial, obtiene más beneficios en menos tiempo y requiere inicialmente de poco capital para trabajar con activos de gran tamaño gracias a los productos derivados y a la ingeniería financiera (De B., 2008; Navas, 2008a). Esta última implica el diseño y la generación de nuevas estructuras de soporte para la realización de transacciones, unas más complejas que otras.

Básicamente, la “fabricación” de derivados financieros por parte de la industria financiera empezó a principios de los 80, respondiendo a la demanda de los inversionistas quienes buscaban alternativas a los bajos rendimientos que ofrecían las inversiones en la economía real a partir de los 70 (Cáncer Capitalista, 2008b). Estos instrumentos financieros “derivan” su valor de otro instrumento financiero y en particular de la variación en el valor de una o más variables, como puede ser el precio de unas acciones, el coste de una determinada mercancía (hierro, cobre, petróleo), un determinado tipo de interés, un índice bursátil, etc. Una variación positiva de la variable subyacente implica una ganancia en el derivado si se juega al alza (long) y pérdida si se juega a la baja (short) (Cáncer

Capitalista, 2008b). En un primer momento, los inversionistas especulaban principalmente en tipos de cambio y en tipos de interés. Si bien los derivados financieros pueden negociarse en mercados regulados (bolsas de valores), también son objeto de negociación de los mercados no regulados (OTC, over the counter), los cuales se han magnificado desde mediados de los 90. Para 2001, el mercado de estos productos de la “ingeniería financiera” era todavía incipiente con un desarrollo lento hasta 2004, pero a partir de entonces la progresión ha sido geométrica.

3. Del origen y evolución de la crisis financiera del 2008

El escenario en el que tuvo lugar el origen de la crisis financiera del 2008 es el resultado de una serie de eventos. Para el año 2004, el mercado inmobiliario en Estados Unidos había alcanzado un nivel extraordinario (Torrero Mañas, 2008), producto de la fuga de capitales de inversión hacia bienes inmuebles como consecuencia del estallido de la burbuja tecnológica (Navas, 2008b), pues durante los últimos años el precio real de las viviendas se había multiplicado por dos (Abadía, 2008). Adicional a este hecho, entre los años 2002 y 2004 los tipos de interés de referencias alcanzaron niveles anormalmente bajos (Martínez, 2007; Torrero Mañas, 2008), como medida por parte de la Reserva Federal para reactivar la economía a través del crédito. Con esta medida, el gobierno de los Estados Unidos pretendía hacer frente a la desaceleración del ritmo de crecimiento que había estado experimentado el mercado inmobiliario, consecuencia de la inestabilidad generada por los atentados del 11 de septiembre de 2001 (Martínez, 2007). El precio real de las viviendas en ascenso, tipos de interés bajos y liquidez excesiva dieron lugar a la aparición de la llamada burbuja inmobiliaria (De la Dehesa, 2007).

Si bien se pretendía combatir la recesión y estimular la economía, estos tipos de interés excepcionalmente bajos disminuyeron significativamente el margen de intermediación (Abadía, 2008; Pardo, 2008b), hecho que fue enfrentado por la banca mediante el otorgamiento de créditos más arriesgados para financiar la adquisición de inmuebles. De esta manera, surgieron las hipotecas *subprime* (hipotecas basura), concedidas a clientes con un historial laboral o de solvencia muy bajo y en algunos casos sin ingresos ni empleo estable. Estos compromisos se otorgaron a un tipo de interés superior al del mercado debido al alto riesgo asociado y por un valor superior al del inmueble a adquirir (Abadía, 2008; Manrique, 2008; Navas, 2008b; Torrero Mañas, 2008; De la Dehesa, 2007), pues, supuestamente, en un período corto de tiempo valdría más que el préstamo concedido como resultado de un mercado inmobiliario en ascenso. La creación de estos vehículos hipotecarios tuvo lugar en un sistema bancario desregulado o mal regulado, particularmente en los sectores del préstamo y la inversión.

El agotamiento de fondos, y para poder mantener el ritmo en el otorgamiento de créditos (Manrique, 2008), supuso para los bancos y sociedades hipotecarias la “fabricación” de derivados financieros a partir de la titulización de las hipotecas basura (De la Dehesa, 2007; Gómez, 2007), las cuales fueron “empaquetadas” y negociadas por las entidades hipotecarias a la banca de inversión². Es así como la ingeniería financiera fue una de las causas que condujo a la crisis financiera del 2008 (Pérez Marco, 2008), pues las hipotecas *prime* y *subprime* se ofrecieron como garantía

de nuevos préstamos tomados bajo la forma de emisión de deuda segura adquirida por bancos de inversión y otros fondos, tanto americanos como extranjeros. Se crearon entonces una serie de productos financieros que facilitaban la colocación de estas hipotecas basura (Criado y Van Rixtel, 2008; Cáncer Capitalista, 2008a): RMBS (Residential Mortgage Backed Securities), CDOs (Collateralized Debt Obligations), CDS (Credit Default Swaps), ABS (Asset Backed Securities), y SIVs (Structured Investment Vehicles).

Los RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) son el resultado de titularizar hipotecas, considerados malos cuando contienen una buena cantidad de hipotecas *subprime*; estos instrumentos forman parte de la cartera de inversiones de numerosos bancos, incluidos los bancos centrales. De la reutilización de los RMBs se obtienen los CDOs (Collateralized Debt Obligations), los cuales se pueden agrupar en tres subtipos: los de la franja superior (investment grade), tienen garantizado sustraerse de una parte de las pérdidas en caso de resultar impagada la hipoteca; sigue un tramo intermedio y uno inferior (toxic waste). De manera particular, estos instrumentos fueron adquiridos en grandes cantidades por los fondos de pensiones y muchos bancos. En el caso de los CDS (Credit Default Swaps), son instrumentos de cobertura de riesgo que aparecen tras titularizar activos bancarios contratados para garantizar obligaciones y fueron creados para proteger a las instituciones frente al riesgo de impago de los activos sobre base hipotecaria; así como los ABS (Asset Backed Securities) fueron creados para repartir el riesgo implícito, provienen de la titulización de distintos tipos de préstamos (piscinas de préstamos). Finalmente, los SIVs (Structured Investment Vehicles), son instrumentos financieros utilizados para la captación de fondos a corto

² La titulización consiste en la venta de créditos por parte de los otorgantes incorporándolos a instrumentos financieros, los cuales son vendidos a inversores particulares e instituciones interesados en obtener una rentabilidad mayor que la de otros títulos de renta fija (Torrero Mañas, 2008).

plazo de otros bancos mediante la emisión de letras de cambio para invertir el dinero obtenido en sucesivas operaciones de apalancamiento (structured) en títulos a largo plazo de alto rendimiento, tales como los CDOs.

Con la venta de productos financieros como los descritos anteriormente, las entidades financieras lograron retirar las hipotecas *subprime* del activo de sus balances (Torrero Mañas, 2008), y así cumplieron con las exigencias establecidas por las "Normas de Basilea" en cuanto al capital mínimo exigido con relación con el total de activos (Abadía, 2008).

La colocación de estas hipotecas "empaquetadas" tuvo la ayuda de agencias calificadoras de riesgo interesadas en la promoción de la negociación por la comisión que cobraban. Es necesario tomar en cuenta que en una economía globalizada, no todos los inversionistas conocen la naturaleza del riesgo asumido en la operación pues los productos financieros resultan altamente sofisticados y automatizados en un mercado en el cual los capitales financieros circulan a gran velocidad y cambian de manos constantemente.

Los paquetes de hipotecas basura fueron valorados por las calificadoras según el nivel de riesgo asociado, de manera que las mejores, con calificación *Investment Grade*, fueron colocadas a inversionistas conservadores y a intereses bajos, y las *Mezzanine*, de riesgo intermedio, a inversionistas más agresivos (gestores de Fondos, Sociedades de Capital Riesgo, etc.), en espera de obtener rentabilidades más elevadas (Criado y Van Rixtel, 2008). En el caso de las hipotecas de más alto riesgo, fueron recalificadas por las agencias a petición de algunos bancos de inversión (Abadía, 2008). Para ello, estructuraron los paquetes de hipotecas basura en tramos para crear productos financieros destinados a la colocación en el mercado financiero. Con la venta de estas titulaciones,

el riesgo asociado a las hipotecas basura era transferido de los bancos y sociedades hipotecarias a los fondos de inversión, y de éstos al inversionista final.

Sin embargo, los cambios en el escenario financiero e inmobiliario de Estados Unidos condujeron a un importante incremento de las ejecuciones hipotecarias. El alza de los tipos de interés a partir de 2004 y el descenso sostenido del precio de la vivienda a partir de 2005, enfrentó a las entidades hipotecarias a impagos crecientes de deudores afectados por tipos de interés en alza y la caída del valor de las propiedades (Gómez, 2007), pues la deuda contraída había sido superada por el valor del inmueble adquirido con esos préstamos.

No fue sino hasta principios de 2007 cuando la crisis originada por las hipotecas *subprime* alcanzó los mercados financieros internacionales. Aun cuando los CDOs y CDSs pretendían proteger del riesgo a base de subdividirlo y repartirlo, se convirtieron en piezas clave de contagio del riesgo ya que bajo su "protección" desapareció la misma noción de riesgo y el mundo financiero se convirtió en un esquema piramidal global.

Los diferentes productos creados a partir de la titulización de las hipotecas resultaron difíciles de negociar pues los títulos de propiedad no alcanzaban para cubrir las garantías. Esta situación condujo al retiro de los inversionistas, ante lo cual muchos de los bancos que actuaban como garantes no estaban en capacidad de proporcionar la liquidez necesaria. La crisis en el mercado crediticio no sólo ha supuesto la pérdida de confianza entre los bancos sino también la paralización de las operaciones interbancarias, pues las ondas de expansión han alcanzado a los mercados bursátiles. La falta de liquidez y la enorme volatilidad de los valores bursátiles fueron acompañadas de la inesperada caída de las bolsas de valores de todo el mundo.

El escenario planteado por la crisis ha demandado la intervención de los Bancos Centrales (Banco Central Europeo y Reserva Federal de Estados Unidos), para restaurar la confianza en los sistemas financieros de los diferentes países y coordinar su funcionamiento (Banco de España, 2008; De la Dehesa, 2007). Paralelamente, Estados como los Emiratos Árabes, los Países Asiáticos, Rusia, entre otros, están comprando participaciones importantes en entidades bancarias de Estados Unidos a través de los Fondos Soberanos (Abadía, 2008). Estos últimos son fondos de inversión creados por los Estados con recursos procedentes del superávit en sus cuentas.

Si bien las hipotecas basura tuvieron su origen en Estados Unidos, la extensión de la crisis financiera es compleja de determinar. Los bancos y sociedades hipotecarias que titularizaron estos préstamos para sacarlos de sus balances, los colocaron en circulación en las carteras de inversión, con lo cual resulta difícil de precisar hasta qué punto está "contaminado" el sistema bancario.

4. La caída de la banca de inversión

A principios de 2007, y ante los impagos de hipotecas *subprime*, los bancos de inversión comenzaron a exigir el dinero de los créditos otorgados a los bancos y sociedades hipotecarias para la concesión de hipotecas. El nivel de impagos de los préstamos otorgados a clientes de alto riesgo (Navas, 2008b), obligó a las entidades hipotecarias a enfrentar importantes pérdidas e incluso declararse en quiebra, ya que no podían devolver el dinero prestado por los grandes bancos. A esto se suma la caída de los mercados de valores de Estados Unidos, los cuales empezaron a precipitarse a finales de 2007, hecho que se acentuó gravemente a comienzos de 2008. La elevada inestabilidad financiera suscitada trajo

como resultado nacionalizaciones, quiebras e intervenciones de las instituciones financieras (Banco de España, 2008).

El primer banco de inversión en sucumbir a la crisis financiera fue el Bear Stearns. Aun cuando no había mostrado signos de debilidad financiera, en marzo de 2008 el quinto banco de inversión americano fue vendido por la Reserva Federal de Estados Unidos a la financiera JP Morgan (Martínez, 2008; Banco de España, 2008). JP Morgan, el tercer banco del país por volumen de activo, fue escogido entre otros bancos estadounidenses y extranjeros porque era el único que proponía una adquisición total de Bear Stearns (Benhamou, 2008). Con el control total del Bear Stearns, JP Morgan aprovechaba la crisis financiera para proyectarse entre los primeros bancos mundiales, aunque la fusión con Bear Stearns implicó un importante número de despidos. La adquisición permitió el crecimiento de JP Morgan en el negocio de intermediación de: Hedge funds, donde hasta ese momento casi no tenía presencia, y b) en títulos hipotecarios (Martínez, 2008).

La crisis de los mercados bursátiles se acentuó al punto de que para junio de 2008 la caída superaba el 20%, al mismo tiempo que las quiebras bancarias estaban a la orden del día y la Reserva Federal de los Estados Unidos inyectaba liquidez al mercado. La crisis alcanzó proporciones históricas cuando, atacadas por la especulación extrema, Fannie Mae (Asociación Federal de Hipotecas Nacionales) y Freddie Mac (Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios para la Vivienda), las dos gigantes del mercado de los bonos hipotecarios de Estados Unidos, comenzaron a vender sus acciones. Como consecuencia de la crisis mundial, Fannie Mae y Freddie Mac fueron creadas para mejorar la liquidez del mercado hipotecario y facilitar el acceso de los ciudadanos a una vivienda en

propiedad (De la Sota, 2008; García, 2008). Constituida en 1930, Fannie Mae, entonces totalmente pública, compraba las hipotecas a los bancos, las vendía a inversionistas mediante emisiones de deuda y liberaba así un capital que se podía emplear en conceder nuevos préstamos (De la Sota, 2008). Posteriormente, en 1970, fue creada Freddie Mac, para acabar con el monopolio de Fannie Mae y ampliar el mercado de los créditos (Quílez, 2008). Estas entidades actúan como garantizadoras de hipotecas más que como hipotecarias, pues garantizan las hipotecas concedidas por bancos, un servicio por el que cobran una comisión (García, 2008), luego emiten deuda por el mismo importe de las hipotecas asumidas y las venden en el mercado crediticio.

Ante el derrumbe de su cotización en la bolsa de valores y el riesgo de la huida de los clientes del banco, para julio de 2008 el gobierno y la Reserva Federal de los Estados Unidos se vieron en la obligación de rescatar a Fannie Mae y Freddie Mac, entidades financieras que poseían entre las dos aproximadamente la mitad del mercado hipotecario (García, 2008). Con un costo al erario público de cerca de 200.000 millones de dólares, ésta ha sido la mayor nacionalización en la historia de los Estados Unidos.

La siguiente víctima de la crisis hipotecaria fue el Lehman Brothers. La confianza en este banco de inversiones con una trayectoria de 158 años se desplomó en septiembre de 2008, en medio de preocupaciones sobre su extenso portafolio de activos vinculados al sector inmobiliario (BBC Mundo, 2008). Considerado uno de los mayores negociadores de Wall Street en las operaciones de interés fijo, Lehman Brothers había invertido fuertemente en títulos vinculados al mercado estadounidense de hipotecas, particularmente en los de tipo *subprime*. Tras el fracaso

de las negociaciones de emergencia para encontrar un comprador del banco, la cuarta institución financiera de Estados Unidos pidió protección crediticia ante la ley, declarándose oficialmente en quiebra financiera con el fin de proteger sus activos y maximizar su valor (Pardo, 2008a; BBC Mundo, 2008). Para ese momento, este banco, fundado en 1850 por los hermanos Lehman, tenía una deuda de 613.000 millones de dólares (Quílez, 2008).

Al mismo tiempo, el Bank of America adquirió el banco de inversión Merrill Lynch para proteger a esta entidad del colapso suscitado en Lehman Brothers (AFP, 2008a). Con la adquisición del tercer banco de inversiones de Estados Unidos, Bank of America emergió de la crisis financiera convirtiéndose en el nuevo gigante bancario americano (Grau, 2008; AFP, 2008a). Merrill Lynch, la mayor empresa de corredores bursátiles (BBC Mundo, 2008), había sido una de las primeras instituciones financieras donde se sintió los efectos de la crisis de las hipotecas *subprime*. Ya en octubre de 2007, había hecho efectiva la jubilación anticipada de su máximo responsable ejecutivo y, tras él, tuvo lugar la caída de muchos otros (Grau, 2008).

Las últimas entidades financieras en ser afectadas por la crisis financiera han sido Goldman Sachs y Morgan Stanley, la especulación acabó con ellas a pesar de tener los balances más saneados. Para evitar su quiebra, a finales de septiembre la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó la reestructuración de los dos últimos bancos de inversión independientes que quedaban transformándolos en bancos comerciales (AFP, 2008b; Banco de España, 2008). La conversión de estas entidades les permite acceder de forma permanente a fuentes más estables de financiamiento y a las ayudas de la crisis financiera, además, supone un mayor control y regulación que no experimentaban

como entidades de inversión (AFP, 2008b). Esto incluye los requisitos de capital en depósito que, entre otros motivos, es la causa por la que los bancos comerciales han resistido mejor la crisis financiera (Cañete Bayle, 2008). Como bancas de inversión, estas instituciones financieras eran controladas por la Comisión del Mercado de Valores, podían gestionarse de una manera más autónoma y asumir mayores riesgos que las entidades de tipo comercial. Con la conversión, Goldman Sachs y Morgan Stanley buscan protegerse de la bancarrota, mientras que la Reserva Federal pretende garantizar la estabilidad de los mercados.

5. Conclusiones: El futuro del sistema financiero

La crisis financiera de 2008 ha desplomado todo un modelo bancario de casi 80 años de historia. Esta crisis ha supuesto la venta de Bear Stearns a JP Morgan, la quiebra financiera de Lehman Brothers, la venta de Merrill Lynch al Bank of America, y la adquisición de Goldman Sachs por Warren Buffett (principal accionista de Coca Cola). Las operaciones anteriores derivaron en la conversión en bancos comerciales de JP Morgan, Bank of America y Goldman Sachs, así como de Morgan Stanley, y por tanto, quedan sujetos a la supervisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Termina así un modelo de inversión de Wall Street que contaba con entidades independientes dedicadas a la compra y venta de activos financieros con alta rentabilidad y al asesoramiento desde las mayores multinacionales, hasta a Gobiernos y familias multimillonarias de todo el mundo, asumiendo grandes riesgos con menos controles bancarios.

La ausencia de legislaciones de regulación de las actividades de intermediación financiera, sirvió de escenario para la creación de

los productos financieros que fueron objeto de negociación por parte de la banca de inversión; instrumentos que resultan extraños, opacos y prácticamente indescifrables. Si bien las normas de Basilea fueron teóricamente diseñadas para regular el sistema financiero que pretendía proteger, dio pie para el desarrollo de la titulización de hipotecas *subprime* y su incorporación al mercado.

Develado el entramado financiero creado a partir de la titulización de la hipotecas basura, la confianza en el mercado interbancario se derrumbó y con ella el intercambio de dinero ante la falta de transparencia en las operaciones de intermediación financiera. Adicionalmente, la crisis financiera ha puesto en duda la credibilidad de una serie de instituciones. La reputación de entidades como las agencias calificadoras de riesgo, de las aseguradoras de riesgo, e incluso de las cuatro grandes empresas auditoras (Deloitte, Ernst & Young, KPMG, y PricewaterhouseCoopers), está en tela de juicio.

La crisis financiera no sólo demanda la revisión y reestructuración de todo el sistema financiero, sino también del marco legal que le sirve de sustento. Lo anterior ha de suponer el retorno de la confianza y transparencia de las operaciones financieras y de sus instituciones, necesarias para mantener en marcha el sistema económico internacional.

Factores como la globalización, las tecnologías y la velocidad de la información evidencian la vulnerabilidad nacional e internacional del sistema financiero y de las instituciones que lo conforman. Estos determinantes son algunos de los factores a considerar en la reestructuración de la pirámide financiera fuertemente sacudida por eventos que tienen lugar en diferentes partes del mundo, pero que son del conocimiento general en cuestión de segundos.

6. Referencias

- Abadía, Leopoldo. (2008). *La crisis ninja*. Actualización 06-11-2008. Disponible en: http://www.sonnenfeld.org/blog_lap/ddvlap_crisis_ninja.pdf [Consultado: 2008, Noviembre, 23].
- AFP, Europa Press. (2008a). *Bank of America compra Merrill Lynch por 44.000 millones de dólares*. *elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/09/14economia/1221429408.html> [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- _____. (2008b). *La Fed aprueba la transformación de Morgan Stanley y Goldman Sachs en bancos comerciales*. *elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/09/22/economia/1222065423.html> [Consultado: 2008, Octubre, 23].
- Bancode España. (2008). *Informe de Estabilidad Financiera*. Bancode España Eurosistema. Informe 11/2008. Madrid España.
- BBC Mundo. (2008) *Claves: la caída de un banco*. *BBCMundo.com*. Disponible en: http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/specials/2008/crisis_financiera/newsid_7616000/7616867.stm [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- Benhamou, Laurence. (2008). *JPMorgan se apodera de Bear Stearns, un regalo de la crisis financiera*. *elEconomista.es*. Disponible en: <http://www.economista.es/empresas/finanzas/noticias/462929/04/08/JPMorgan-se-apodera-de-Bear-Stearns-un-regalo-de-la-crisis-financiera.html> [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- Cáncer Capitalista. (2008a). *Hedge funds, private equity, forex... capitalismo de casino*. Disponible en: <http://crisiscapitalista.blogspot.com/2008/02/forex-el-casino-financiero.html> [Consultado: 2008, Octubre, 22].
- _____. (2008b). *La perversa ingeniería financiera*. Disponible en: <http://crisiscapitalista.blogspot.com/2008/02/la-perversa-ingeniera-financiera.html> [Consultado: 2008, Octubre, 22].
- Cañate Bayle, Joan. (2008). *Goldman Sachs y Morgan Stanley pasan a ser bancos tradicionales*. *el Periódico de Aragón*. Disponible en: <http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/noticia.asp?pkid=442608> [Consultado: 2008, Octubre, 23].
- Criado, Sarai y Van Rixtel, Adrian. (2008). *Structured finance and the Financial turmoil of 2007-2008: An introductory overview*. Bancode España Eurosistema. Documentos Ocasionales N° 0808. Madrid España.
- De B., I. (2008). *La banca de inversión, un negocio arriesgado*. *ELPAÍS edición impresa, Economía*. Disponible en: http://www.elpais.com/articulo/economia/banca/inversion/negocio/arriesgado/elpepieco/20080916elpepieco_12/Tes/ [Consultado: 2008, Octubre, 23].
- De la Dehesa, Guillermo. (2007). *Lecciones de la reciente crisis de confianza y de liquidez*. *ELPAÍS.com*. Disponible en: http://www.elpais.com/articulo/economia/Lecciones/reciente/crisis/confianza/liquidez/elpepueco/20070816elpepieco_4/Tes/ [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- De la Sota, Cristina. (2008). *Todas las claves del rescate de Fannie Mae y Freddie Mac*. *CincoDías.com*. Disponible en: http://www.cincodias.com/articulo/D/Todas-claves-rescate-Fannie-Mae-Freddie-Mac/20080913cdscdicnd_1/cdspor/ [Consultado: 2008, Octubre, 22].
- Gallego, J. G. (2008). *Lehman pone en duda el negocio de los bancos de*

- inversión. elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/09/19/economia/1221826451.html> [Consultado: 2008, Octubre, 22].
- García, Covadonga. (2008). *Fannie Mae y Freddie Mac una fórmula que ha dejado de funcionar*. *Expansión.com*. Disponible en: <http://www.expansion.com/2008/07/14/opinion/1145825.html> [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- Gómez, Manuel V. (2007). *Del 'crédito basura' a la letra del piso*. *ELPAÍS.com*. Disponible en: http://www.elpais.com/articulo/economia/credito/basura/letra/piso/elpepueco/20070819elpepieco_4/Tes [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- Grau, Anna. (2008). *Bank of America se queda con Merrill Lynch por 35.000 millones de euros*. *ABC.es*. Disponible en: <http://www.abc.es/20080916/economia-economia/bank-america-queda-merrill-20080916.html> [Consultado: 2008, Octubre, 23].
- Manrique, Federico. (2008). *Crisis en EEUU Una amenaza para todos*. Disponible en: <http://www.aporrea.org/actualidad/a63029.html> [Consultado: 2008, Octubre, 22].
- Martínez, Fernando. (2007). *Violenta caída en la Bolsa de Nueva York*. *CincoDías.com*. Disponible en: http://www.cincodias.com/articulo/D/Violenta-caida-Bolsa-Nueva-York/20070804cdscdicnd_3/cdspor/ [Consultado: 2008, Octubre, 22].
- Martínez, Gemma. (2008). *JP Morgan compra Bear Stearns por 236 millones respaldado por la Fed, que recorta los tipos bancarios*. *Expansión.com*. Disponible en: <http://www.expansion.com/2008/03/17/inversion/1101486.html> [Consultado: 2008, Octubre, 22].
- Navas, José A. (2008a). *El crash del 2008: ¿Qué está pasando? Breve glosario de la crisis*. *elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/queestapasando/03.html> [Consultado: 2008, Octubre, 23].
- _____. (2008b). *El crash del 2008: ¿Qué está pasando? Tiembla el sistema*. *elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/queestapasando/03.html> [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- Pardo, Pablo. (2008a). *Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión en EEUU, se declara en quiebra*. *elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/09/15/economia/1221456601.html> [Consultado: 2008, Octubre, 23].
- _____. (2008b). *El crash del 2008: Las causas. Borrachera de dinero*. *elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/lascasas/index.html> [Consultado: 2008, Diciembre, 16].
- Pérez Marco, Ricardo. (2008). *El polvo de polen que hace temblar los cimientos de las finanzas mundiales*. *ELPAÍS.com*. Disponible en: http://www.elpais.com/articulo/futuro/polvo/polen/hace/temblar/cimientos/finanzas/mundiales/elpepusocfut/20080102elpepifut_7/Tes [Consultado: 2008, Octubre, 21].
- Quílez, Raquel. (2008). *El crash del 2008: ¿Quién es quién?. Los protagonistas de la crisis*. *elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/quienesquien/index.html> [Consultado: 2008, Diciembre, 16].
- Torrero Mañas, Antonio. (2008). *La crisis financiera internacional y económica española*. Madrid España: Ediciones Encuentro S.A.