

La Reserva Federal frente a la crisis y sus efectos sobre el sistema financiero global

Wesley Marshall

Caballeros, he tenido hombres vigilándolos por mucho tiempo y estoy convencido que han utilizado los fondos del banco para especular en los granos del país. Cuando ganaron, dividieron las ganancias entre ustedes, y cuando perdieron, cargaron las pérdidas al banco. Me dicen que si retiro los depósitos del banco y anulo su contrato, mandaré a la ruina a diez mil familias. Puede ser verdad, caballeros, pero ¡eso es su pecado! Si los dejo seguir, mandarán a la ruina a cincuenta mil familias, y ¡eso será mi pecado! Son un nido de víboras y ladrones.
-frase atribuida a Andrew Jackson

Resumen

Este artículo analiza los mecanismos de resolución de crisis empleados por la Reserva Federal (Fed) como respuesta a la crisis financiera que comenzó en Estados Unidos en 2007. El planteamiento principal es que las acciones de la Fed se asemejan más a un rescate subrepticio de los bancos “demasiados grandes para fallar”, que a una política monetaria insensata, como argumentan varias voces críticas en Estados Unidos. El rescate bancario no declarado por parte de la Fed no solamente está creando una gama de problemas económicos en Estados Unidos y el resto del mundo, sino también ha aumentado la desigualdad y ha reducido los niveles de vida de poblaciones vulnerables.

Palabras claves: Reserva Federal, resolución de crisis, mercados financieros

Abstract

This article analyzes the crisis resolution mechanisms undertaken by the Federal Reserve as a response to the financial crisis that began in the United States in 2007. The principle argument set forth is that the Fed's actions more closely resemble a back door bailout for banks deemed “too big to fail” than misguided monetary policy, as many critics within the United States contend. The Fed's unstated bailout has created not only a range of economic problems both in the United States and in much of the rest of the world, but has also increased inequality and lowered standards of living for already vulnerable populations.

Key words: Federal Reserve, crisis resolution, financial markets

Introducción

Dirigidas a los directores del Segundo Banco de Estados Unidos (US), esas palabras de Andrew Jackson, el séptimo presidente US, marcaron lo que sería el fin de tal institución, y el país quedó sin banco central hasta que la actual Reserva Federal (Fed) fue creada en 1913. La audaz medida de Jackson fue sumamente controvertida, y debido a la red de intereses servidos por aquel banco central, su desmantelamiento fue una tarea políticamente complicada. Sin embargo, su veto a la renovación del contrato en 1832 no le costó su reelección unos meses después (Finkelman, 2008).

A solo año y medio de finalizar el primer mandato presidencial de Obama, la Fed se encuentra otra vez bajo un grado de escrutinio público jamás visto desde su creación. Gran parte de la crítica contra la Fed surge de cierta conceptualización monetarista ya aceptada por la mayoría de los economistas y ciudadanos norteamericanos y se enfoca en las consecuencias inflacionarias que pueden surgir cuando el gobierno federal recurre a la “impresión del dinero” para pagar a sus acreedores. Este tipo de análisis se equivocan en varios sentidos, pero sobre todo demuestran una falta de conocimiento sobre el objeto de su crítica.

Como se argumentará a lo largo de este artículo, los dos programas de *Quantitative Easing*¹ (QE), aunque presentados como una política monetaria altamente acomodaticia, parecen mucho más un rescate bancario subrepticio que un elemento de política monetaria. Como se ha advertido desde hace años, el rescate de la banca estadounidense está siguiendo las estrategias generales aplicadas durante el rescate fallido de la banca mexicana (Marshall, 2009),

¹ Se ha traducido *Quantitative Easing* como Relajamiento Cuantitativo o Distensión Cuantitativa.

con varios de los mismos individuos e instituciones que “rescataron” a los bancos entonces mexicanos actualmente diseñando y aplicando las políticas de rescate bancario en US. Sin embargo, en los años transcurridos entre 1995 y 2007, tales actores han ganado experiencia política y actualmente se encuentran altamente capacitados para perseguir sus objetivos subyacentes: proteger a un pequeño grupo de rentistas financieros a expensas del resto de la sociedad, sin que este se oponga a tales políticas.

De tal forma, poco se ha dicho en círculos académicos y políticos de EU sobre las consecuencias de mantener en operación instituciones financieras cuyas actividades especulativas y fraudulentas provocaron la crisis. Actualmente, la Fed está reproduciendo los mismos tipos de condiciones que llevaron a Jackson a dismantelar el Segundo Banco de los Estados Unidos. Pero a diferencia de su época, la dinámica actual de socialización de pérdidas y privatización de ganancias ha alcanzado una profundidad e extensión geográfica sin precedentes, y sin que hayan aparecido fuerzas políticas, económicas o sociales capaces de contrarrestar el fenómeno.

El presente trabajo se divide en tres secciones. En la primera, se exploran las metas explícitas y subyacentes del programa de QE. En la segunda, se analizan las varias contradicciones en las que han caído las autoridades estadounidenses al rescatar a los mayores bancos del país, y cómo éstos están evidenciando cada vez más estas contradicciones. La tercera parte examina los varios costos a la economía estadounidense y mundial para dar aliento a estos bancos. Se concluye con algunas consideraciones sobre lo que se puede esperar de la crisis y el rescate continuo en US.

Quantitative easing: objetivos e inconsistencias

En la agenda política actual de US, no hay tema más candente que el déficit público de un poco más 14 billones de dólares (bdd). Sin

embargo, el gobierno federal, al igual que los bancos, ha aprendido a utilizar operaciones fuera de la hoja de balance para ocultar su situación financiera verdadera. Por ejemplo, muchos han reportado que los bancos Fannie Mae y Freddie Mac fueron nacionalizados en 2008, pero realmente fueron puestos en *conservatorship*. La diferencia: sus activos de más de 5 bdd, más de una tercera parte de la deuda dentro del balance del gobierno federal, no entran al balance.

Al igual, los programas de QE quedan fuera de los balances del gobierno federal. Así, el QE y otros programas de rescate que han expuesto el gobierno a enormes riesgos y cargos financieros quedan al margen extremo de la consciencia política del país: fuera de la hoja de balance y fuera del debate político. De tal forma, la lucha entre Republicanos y Demócratas que por poco terminó en el cierre del gobierno en abril de 2011, resulta ser una mera distracción. Y mientras se regalan enormes cantidades a bancos fraudulentos e insolventes, cuyas actividades han estado produciendo catástrofes económicas a lo largo del planeta, los políticos, noticieros y el público estadounidense siguen cautivados con una ardiente lucha simulada sobre los gastos relativamente menores (y mucho más productivos) en salud, seguridad social y educación.

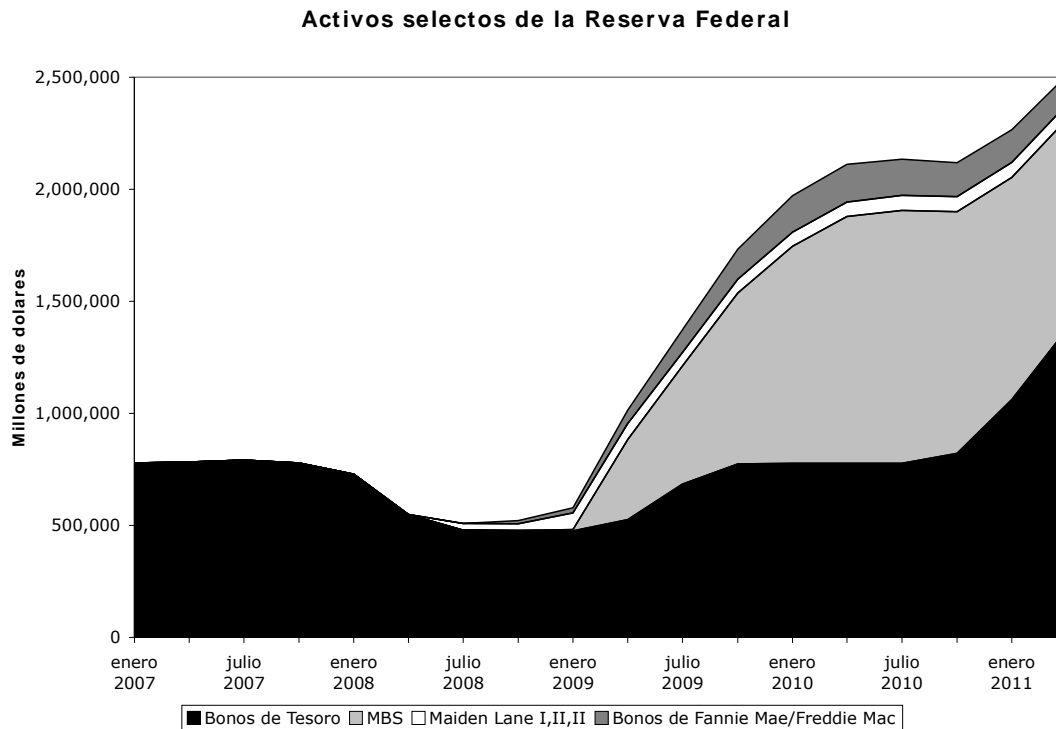
A diferencia del paquete de estímulo fiscal de casi \$800 mil millones que lanzó Obama a principios de su presidencia, que fue sobre todo keynesiano en su naturaleza y que destinaba gran parte de sus fondos a proyectos productivos dentro de la hoja de balance (Fulwiler y Wray, 2011), el rescate bancario fuera de la hoja es sumamente antikeynesiano. Si bien Keynes abogaba a favor de que el gobierno debería servir de comprador de última instancia de mano de obra, así produciendo efectos multiplicadores en la economía, nunca propuso que el gobierno fuera el comprador de última instancia de activos sin valor creado mediante el fraude. Tal

tipo de rescate bancario más bien produce fuertes multiplicadores negativos. Es decir, por cada dólar que el gobierno invierte en los programas de QE, cantidades mayores de dinero se retiran de la economía real. Otra vez siguiendo la guía del rescate bancario de México, el de la banca estadounidense, es de legalidad definitivamente dudosa, y permite el saqueo de las instituciones financieras y del presupuesto público. Pero a diferencia del rescate mexicano, el estadounidense también conlleva consecuencias graves sobre muchos aspectos de la economía global.

Cabe la insistencia de que el QE no se presenta como mecanismo de rescate bancario, sino mecanismo de política monetaria. Según sus promotores en el gobierno federal, el QE es una medida que puede expandir la base monetaria, bajar tasas de interés, y estimular el crédito. De hecho, Bernanke dice que el programa debe de llamarse el “relajamiento crediticio” (Bernanke, 2009). Según su argumento, con las tasas de fondos federales a un 0.25% nominal, y por lo tanto en terreno negativo en términos reales, las autoridades monetarias no tienen otro instrumento para bajar tasas de interés sino la compra de activos. En esta perspectiva, y en términos generales, los programas han logrado su cometido. La compra de aproximadamente \$1.25 billones de activos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) en el QEI, y la compra de 600 mil millones de dólares (mmdd) de bonos del tesoro en el QEII, han mantenido las tasas de interés a niveles históricamente muy bajas, aunque las tasas de las hipotecas y los bonos de tesoro han subido después de la instrumentación de tales programas (Gráfica 1).

Igualmente, aumentar la masa monetaria es una operación bastante mecánica, logrado solamente por la creación de dinero por parte del Departamento del Tesoro y la Fed en el QE. Según Bernanke (2010) y otros presidentes regionales de la Fed (Financial Times,

Gráfica 1



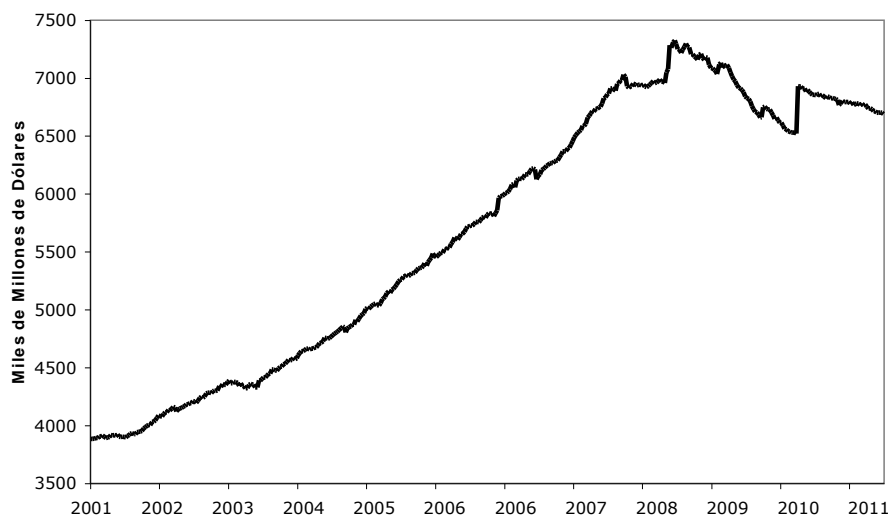
Fuente: Reserva Federal, 2011

2011a), la inflación es más benigna que la deflación. Existe cierto consenso de que la inflación debe ser cerca al 2% por año, y Bernanke hasta ha intentado adoptar un esquema abierto de metas de inflación, aunque todavía no ha logrado el apoyo necesario para adoptar tal política (Wall Street Journal, 2011). Como se analizará, aunque expandir la base monetaria y mantener bajas tasas resultan ser operaciones relativamente fáciles, mucho más complicado es inducir a que los bancos presten. Como se aprecia (Gráfica 2), el crédito bancario otorgado en US sigue una clara trayectoria hacia la baja, una prueba contundente de la poca eficacia del QE para generar una expansión crediticia.

Otro indicador muchas veces mencionado para justificar el QE es el desempleo. Pero aumentar el empleo tampoco es un objetivo

Gráfica 2

Crédito total de la banca comercial de EU



Fuente: Reserva Federal de St. Louis, 2011

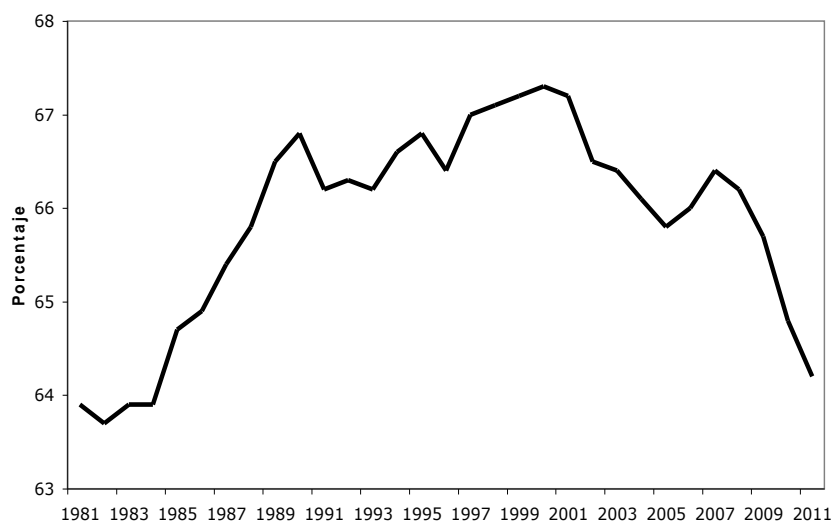
prioritario del QE, y si bien la cifra oficial del desempleo más citada ha presentado una leve baja desde el lanzamiento de QE, como se ve (Gráfica 3), otra cifra oficial más significativa apunta hacia una tendencia creciente de un desempleo de largo plazo que ha llegado a ser “estructural”.

Un meta más cercana a los objetivos subyacentes del QE, y por lo tanto presentada de forma algo más sutil, es inflar el mercado accionario de US. Según Bernanke:

Esta medida [QE] alivió las condiciones en el pasado y, hasta ahora, parece ser efectiva otra vez. Los precios de activos bursátiles subieron y las tasas de interés de largo plazo cayeron cuando los inversionistas empezaron a anticipar la acción adicional. Condiciones financieras más fáciles promoverán el crecimiento económico. Por ejemplo, tasas de hipotecas más bajas volverán

Gráfica 3

Participación de la fuerza laboral en el empleo
(EU)



Fuente: Bureau of Labor Statistics, 2011

más accesible la vivienda y permitirán a más dueños de casas refinanciarse. Menores tasas de bonos corporativos estimularán la inversión. Y mayores precios de acciones aumentarán la riqueza de los consumidores, la cual también podrá promover el gasto. Mayores gastos llevarán a mayores ingresos y ganancias que, en un círculo virtuoso, dará más apoyo a la expansión económica (Bernanke, 2010).

Buscar una recuperación económica a través de los mercados financieros fue una táctica empleada en varias ocasiones por el predecesor de Bernanke en la Fed, conocida entre muchos economistas como *the Greenspan Put*. Pero si bien Greenspan pudo canalizar hasta cierto grado las inversiones financieras de una burbuja a otra (Liu, 2005), las posiciones de los mayores bancos se iban debilitando progresivamente. Transitar de burbuja a burbuja

con bancos solventes no es una política económica que favorece ni el empleo ni la producción, ni en US ni en resto del mundo, pero la aplicación del tal política en un contexto en el cual los mismos bancos se encuentran profundamente insolventes es desastroso en todos los sentidos y para todo el planeta.

Como afirman varios reconocidos economistas, cuando el Estado rescata a bancos insolventes, hay una fuerte propensión por parte de los dirigentes bancarios a vaciar sus instituciones por un lado, y por otro a asumir riesgos desmesurados que no tomarían en condiciones de solvencia (Stiglitz, 1995; Kindleberger, 1989), un fenómeno conocido como la apuesta por la resurrección. Las dos tendencias se magnifican por órdenes de magnitud cuando los bancos que se rescatan son las mismas instituciones cuyas actividades fraudulentas causaron la crisis y su propia insolvencia. La extensión del fraude entre los mayores bancos y su profundo arraigo en sus modelos de negocios está comprobada en documentos oficiales de US como *El Reporte sobre la Crisis Financiera* (FCIC, 2011) y por economistas como Black (2010). Pero si bien es de esperar que los criminales de cuello blanco no se convierten en santos cuando el Estado les regala dinero para mantener a flote sus instituciones, el fraude suele tardar años en detectarse, si es que se detecta.

Pero tales lecciones de la historia parecen importar poco en US, y hasta ahora, las críticas más duras contra la Fed han resucitado los miedos de una hiperinflación que US nunca ha vivido. En palabras de Milton Friedman, la inflación es un fenómeno monetario siempre y en todos los lugares. Si bien en toda economía moderna el Estado imprime dinero de una forma u otra, la rápida expansión monetaria por parte de la administración actual ha despertado reacciones fuertes entre los segmentos de la sociedad que buscan acotar la creación de dinero por parte del Estado a favor de su creación mediante la banca privada.

Pero los argumentos de los monetaristas encuentran más resonancia en la sociedad norteamericana tanto por la opacidad de la Fed como por las declaraciones inconsistentes de Bernanke. Quien, en una entrevista en 2008, declaró que se puede rescatar a instituciones mediante la impresión de dinero, pero que el QE es una situación totalmente diferente (NPR, 2010). Asimismo, Bernanke ha declarado que “recortes en el gasto o incrementos en los impuestos serán necesarios para estabilizar la situación fiscal... La Reserva Federal no monetizará la deuda” (Bloomberg, 2009). La Fed sí está monetizando la deuda, y sí está imprimiendo dinero. Pero siempre lo ha hecho. Que el gobierno recurra al gasto deficitario de una forma u otra no resulta problemático; el destino de esos gastos es otra cuestión.

Por otra parte, el hecho de que los noticieros Fox y Bloomberg demandaron exitosamente a la Fed bajo la ley de libertad de información para la divulgación de información relacionada con el rescate, subraya el hermetismo de la Fed que ha reforzado los argumentos equivocados de la mayoría de sus críticos, los cuales ya están dando sus primeros resultados políticos. El estado de Utah ya se está aceptando oro y plata como formas de pago como consecuencia de su desconfianza en la Fed, y Ron Paul, uno de los políticos más abiertamente en contra de la Fed por años, ya es jefe del subcomité de política monetaria nacional de la Cámara de Representantes. Como respuesta, la Fed pronto convocará a conferencias de prensa por primera vez en su vida institucional. No se prevé ningún cambio sustancial en sus políticas.

Después de décadas de insistencia de US en la “independencia” de los bancos centrales de América Latina (AL), ahora queda de manifiesto el peligro de que una institución tan importante para la economía global como la Fed quede políticamente intocable o bien al servicio de bancos criminales. En ningún momento de la historia

el bienestar económico de tantas personas ha dependido de una sola institución. A la vez, en ningún momento histórico los bancos que determinan las acciones de la Fed han incurrido en prácticas tan dañinas para la economía nacional y global. Pero a diferencia de la época de Jackson, sería sumamente difícil prever que un grupo de actores políticos tenga la fuerza para afectar las acciones de la Fed. En estos momentos, parece que nadie en las esferas académicas o políticas **norteamericanas** se da cuenta de los hechos que están ocurriendo. Ampliando el término empleado por François Chesnais, estamos ante una situación que podría denominarse la dictadura perfecta de los mercados.

Las contradicciones generadas por el rescate

El hecho de que el rescate bancario ha estado siguiendo los lineamientos impuestos por los mayores bancos de EU se explica en gran parte por el fenómeno de “demasiado grande para fallar” (TBTF, por sus siglas en inglés). Con el rescate de Continental Illinois en 1984, el entonces séptimo mayor banco del país que tenía gran exposición a la deuda de los gobiernos latinoamericanos, se estableció el precedente entre las autoridades estadounidenses de rescatar a instituciones cuyo colapso podría provocar grandes pérdidas a lo ancho del sistema financiero.

Irónicamente, el único banco de importancia sistémica que ha ido a la bancarrota en la crisis actual, Lehman Brothers, justificó para muchos la protección irrestricta de los bancos TBTF (Ferguson y Johnson, 2009a; Ferguson y Johnson, 2009b). Después del colapso casi inmediato de un gran número de instituciones y mercados en la estela de la quiebra de Lehman, fue fácil convencer a la población estadounidense de la necesidad de no permitir otro episodio parecido. Más aún, las autoridades también adoptaron la posición de dar protección irrestricta a los mayores bancos, a pesar de los amplios ejemplos históricos que dan testimonio al peligro de este tipo de rescate, tal como el rescate bancario japonés y

mexicano, ambos reconocidos por las autoridades estadounidenses y ocurridos en fechas recientes.

Black sostiene que “un conflicto de interés en el cual un regulador bancario jamás debe caer es la tentación de alentar o permitir que la entidad regulada mienta sobre su condición financiera por el supuesto fin de evitar una corrida contra el banco. Geithner, desgraciadamente, abrazó esa tentación y lo dijo abiertamente al Examinador de Bancarrotas” (Black, 2010: 18). Es el mismo argumento que Jackson rechazó. Una vez que los bancos provocan una crisis por sus excesos especulativos y fraudulentos, no hay desenlace favorable; cada medida de resolución implica pérdidas significativas para algún sector de la sociedad. Pero al decidir que bancos insolventes y fraudulentos sigan en operación, pero ya robando y apostando con el dinero del público, las autoridades efectivamente asumen la responsabilidad de los problemas económicos que se producen. En palabras de Jackson, ya es su pecado. Los incentivos perversos que el rescate crea, tanto para autoridades como para los bancos, garantiza que los bancos provoquen más daños económicos durante la fase de rescate que durante la fase de plena crisis.

Por el lado de las autoridades, el rescate bancario ha abierto marcadas contradicciones fundamentales, y en muchos casos, éstas han decidido abdicar sus cometidos institucionales para proteger los intereses de los bancos. Por ejemplo, el *Securities and Exchange Commission*, uno de los brazos de regulación y supervisión más importantes del país, cobró a Citigroup solamente 7 de los 19 mdd que había defraudado de sus clientes en el mercado de bonos municipales. Su argumento fue que el banco quedaría sin el capital necesario si hubiera pagado todos los daños (New York Times, 2011).

Cuando una institución pública con la misión institucional de proteger a inversionistas protege a un banco que defrauda a inversionistas, es una señal clara de captura regulatoria.

Durante el desarrollo de la crisis, ésta se manifestó en decisiones de relajar significativamente la supervisión financiera, y de no aplicar leyes existentes contra el crimen financiero. Pero la situación en US ya ha rebasado la captura regulatoria. En la fase actual de rescate, el gobierno ha declarado explícitamente que busca proteger a su propias inversiones en los bancos y otras firmas financieras rescatadas. De tal forma, si antes el gobierno decidía no indagar sobre los abusos de los bancos para proteger a sus mayores accionistas, el gobierno ya es una accionista, y para producir ganancias financieras y políticas, el gobierno recurre al mismo tipo de fraude contable que los bancos antes empleaban para esconder sus estados financieros de las autoridades. Ya con las autoridades no sólo como cómplices, sino ahora también participantes activos en el fraude sistémico, se ha borrado toda línea ilusoria que antes pudo haber entre el sector público y el sector privado (Galbraith, 2004); ya no hay ninguna división entre quien regula y supervisa y las entidades reguladas y supervisadas. Aun más preocupante es que los actores que recurren al fraude ya han desplazado a los actores no fraudulentos. Como destaca Black, cuando se crea un ambiente así “criminogénico”, se pierde la confianza entre actores y los mercados financieros se vuelven incoherentes y pierden su capacidad de proveer financiamiento de forma accesible y estable (Black, 2010).

Si bien tal dinámica ha ido ampliando y profundizándose, igualmente ha estado presente desde inicios de la crisis, más notablemente cuando las autoridades recurrieron al fraude contable para minimizar las pérdidas de las instituciones semipúblicas Fannie Mae y Freddie Mac (Marshall, 2009). Ya en fechas más

recientes, el inspector general del TARP ² acusó al Departamento de Tesoro de haber manipulado las cuentas de la aseguradora American International Group (AIG), en la cual el Estado había asumido una participación accionaria de 79.9%, para ocultar pérdidas de \$40 mmdd (New York Times, 2010).

La mayor equivocación política de Obama es continuar y ampliar el rescate bancario que se inició con la presidencia de George W. Bush, porque ha dejado el gobierno actual atrapado en una red de lógica circular y perversa. Para justificar aquella decisión y para proteger lo que ya es la inversión pública, la administración se ve en la necesidad de proteger a los mismos bancos que provocaron la urgencia del rescate. Pero para proteger a estos bancos, hay que mantener la fachada de negocios pulcros. Debido al fraude masivo que los mismos bancos siguen cometiendo, y a su cobertura creciente en los medios de comunicación, mantener esta fachada significa recurrir también al fraude contable y la desinformación, lo cual conlleva costos financieros y políticos cada vez mayores. No se puede proteger el gasto público y los bancos al mismo tiempo. Hay contradicciones que no se pueden resolver; si es que la administración de Obama pretende proteger a los dos, ha elegido una tarea imposible.

Un hecho reciente capta la esencia de tal dilema de forma ejemplar. Cuando cayó Bear Stearns en Marzo de 2008, JP Morgan Chase compró el banco en dos dólares por acción, con la condición que la Fed de Nueva York (FRBNY, por sus siglas en inglés) asegurara 30 mmdd de sus activos en un fondo que se llama *Maiden Lane*. Pero a finales de 2010, el FRBNY se juntó con un grupo de tenedores de bonos para obligar a Bank of America a recomprar unos 47 mmdd de activos respaldados por hipotecas.

² El TARP (temporary asset relief program) fue una de las primeras medidas de rescate bancario, aprobado bajo el mandato de Bush.

Las recompras (buybacks en inglés), que han aumentado significativamente en el último año, se presentan cuando un inversionista adquiriente de un producto financiero estructurado se da cuenta de que el activo que ha comprado (típicamente un MBS) le fue vendido de forma fraudulenta, normalmente con documentos manipulados o ausentes, y le regresa al banco que diseñó el producto estructurado.

En este caso, Bank of America le vendió activos tóxicos a Bear Stearns, y ahora son propiedad de la FRBNY. Para proteger el gasto público, al FRBNY le conviene regresar sus activos tóxicos a Bank of America. Sin embargo, este banco, uno de los mayores TBTF, también ha recibido un rescate de mmdd, y también es profundamente insolvente. Así, los objetivos de recuperar el dinero del público y asegurar la estabilidad del sistema financiero entran en una contradicción profunda (Bloomberg, 2010). Hasta el momento, el balance entre proteger a la estabilidad del sistema (es decir, proteger a los bancos) y minimizar los costos fiscales del rescate, está fuertemente inclinado hacia el primer objetivo, en detrimento directo del segundo. Otro ejemplo de las recompras de MBS es ilustrativo de este fenómeno. El 3 de enero de 2011, el mismo Bank of America declaró que había pagado 1.5 mmdd a Fannie Mae y 1.3 mmdd a Freddie Mac para prevenir cualquier otro reclamo sobre 127 mmdd de hipotecas. Días antes, Ally Financial, el brazo financiero de General Motors que cambió de nombre de GMAC a Ally Financial en 2010, pagó 462 mmdd a Fannie Mae para cubrir demandas futuras sobre 292 mmdd de hipotecas (Bloomberg, 2011a).

De esta manera, se está utilizando a Fannie Mae y Freddie Mac como basureros de activos tóxicos para instituciones privadas. Si bien Fannie Mae y Freddie Mac van a seguir bajo la administración pública en el futuro inmediato, lo mismo no se puede decir de Ally Financial. Actualmente el tesoro estadounidense mantiene

una participación accionaria del 73.4% en la empresa, la cual ya ha entregado su solicitud para su oferta pública inicial (DailyMarkets, 2011). Es decir, las autoridades en su función nominal de accionista mayoritaria de la empresa, han permitido que se cargue una gran parte de sus activos tóxicos a Fannie Mae y Freddie Mac para limpiar sus libros antes de regresarla a manos privadas, así subsidiando a sus nuevos dueños, quienes sean. Tanto en el caso de Bank of America como en el de Ally Financial, miembros de la Cámara de Representantes han reclamado su rescate oculto a expensas de Fannie Mae y Freddie Mac, o en otras palabras, al erario público (Bloomberg, 2011a).

Tales episodios otra vez encuentran fuertes similitudes con el rescate mexicano, en el cual también se gastaron grandes cantidades para limpiar los balances de los bancos en preparación para su venta posterior. Si bien no se espera recuperar proporciones tan reducidas del dinero público empleado en su rescate, como el promedio de menos de 10% que se recuperó por la venta de varios de los mayores bancos mexicanos que fueron saneados (Marshall, 2011), la tendencia a proteger los intereses financieros privados sobre consideraciones del gasto fiscal del rescate es igualmente claro.

Lo mismo sucede cuando el análisis enfoca los activos. En el caso mexicano, los bancos insolventes fueron capitalizados por el Estado a la vez que asumió su cartera vencida. Obedeciendo a los incentivos que les fueron presentados, los banqueros otorgaron grandes cantidades de préstamos relacionados y autopréstamos sin ninguna intención de pagarlos (LaPorta et al. 2000). Estos fueron mandados a las arcas públicas, y así los banqueros pudieron aumentar su riqueza personal, pero con las consecuencias de un rescate sumamente costoso que nunca pudo restaurar la salud de las entidades bancarias vaciadas por sus dueños.

En la primera ronda del QE, la Fed compró unos 1.25 mmdd de MBS. Según las autoridades, tales activos son de buena calidad y no conllevan mayores riesgos de pérdidas que podrían pesar sobre las finanzas públicas. Eso puede ser verdad, pero los antecedentes de esta compra masiva de activos hacen surgir serias dudas, sobre todo a las luces del rescate abierto (anterior al QE) de más de 12.3 bdd del sistema financiero (The Nation, 2010). El hermetismo de la Fed es una de las fuentes de esta incertidumbre. Como se mencionó, después de haber desplegado sus múltiples programas de rescate, dos noticieros demandaron a la Fed por acceso a la información relacionada con dichos programas. El caso llegó al Suprema Corte, la cual apoyó la decisión de obligar a la Fed a abrir sus libros (Bloomberg, 2011b), pero el fallo perdió relevancia con la entrada en vigor de la Ley de Reforma Financiera Dodd-Frank, el 21 de julio de 2010. Esta ley contiene una cláusula que requiere que la Fed, después de un periodo de dos años, identifique públicamente las firmas que han beneficiado de sus programas de financiamiento de emergencia. El primero de diciembre del 2010, la Fed descargó en su página de internet algunos detalles de más de 21,000 transacciones bajo esos programas. Para algunos, el hecho de que muchas empresas no financieras como Harley Davidson y McDonlads recibieran rescates bajo términos muy favorables representó el elemento más preocupante del rescate. Mientras tanto, otros apuntan al hecho de que cientos de miles de millones de dólares de fondos de rescate fueron otorgados a bancos y otras entidades privadas extranjeras (ZeroHedge, 2010). Para los temas analizados en este artículo, lo más preocupante de esta fase del rescate fue la calidad de activos mandados a la Fed.

Según el Financial Times, más de la mitad de los activos ofrecidos por los *Primary Dealers*³ a la Fed en el programa de rescate

³ Los *Primary Dealers* son bancos o corredores/casas de bolsa que sirven como agentes para la venta de bonos gubernamentales. Varios de los mayores bancos de EU son *Primary Dealers*.

Primary Dealer Credit Facility fueron bonos chatarra o activos no calificados. Los bonos de tesoro, considerado los activos más seguros, solamente representaron el 1% del colateral entregado por estas entidades (Financial Times, 2010). De hecho, la Fed hasta aceptó activos en cese de pago, de calificación “D”, como colateral de bancos tales como Goldman Sachs y JP Morgan Chase (ZeroHedge, 2011a). Desde la perspectiva de un banco, no hay ninguna duda de que la estrategia más rentable en un trueque de activos con las autoridades es entregar los activos de peor calidad. Tampoco debe resultar sorprendente que JP Morgan Chase quiso reducir su exposición a la mala cartera de Bear Stearns, un hecho ya tácitamente reconocido por el FBRNY en relación con su cartera en *Maiden Lane I*.

Pero además de la exposición del erario público a los activos tóxicos en el *Maiden Lane I*, también existen *Maiden Lane II* y *Maiden Lane III*, establecidos para albergar activos que pertenecían a AIG. En abril de 2011, los activos totales de los tres suman alrededor de 48 mmdd. Aunque no hay evidencia directa de que los activos de AIG sean de mala calidad, otra vez sería poco creíble que la aseguradora se haya purgado únicamente de activos rentables. Otra agrupación de activos ahora suscrito por el Estado estadounidense son los 306 mil millones activos de Citigroup, parcialmente asegurados mediante el rescate del banco en noviembre de 2008. Aunque el Citigroup es el responsable por los primeros 29 mmdd de pérdidas, sí hubo reconocimiento explícito de que estos activos fueron seleccionados justamente por ser de mala calidad (Wall Street Journal, 2008).

Los bancos bajo protección oficial subrayan las contradicciones del rescate

Si bien la Fed y el Tesoro han actuado con la mayor opacidad posible en sus operaciones dirigidas a proteger a los mayores

bancos del país, las acciones de estos bancos han hecho cada vez más aparente que los objetivos explícitos de la Fed de proteger la estabilidad del sistema financiero y de cuidar el gasto público son diametralmente opuestos. La falta de interés público en este aspecto podría deberse a una dinámica destacada por Galbraith, según la cual, el lapso entre que el fraude financiero se comete y se descubre, el defraudador conoce su ganancia, pero la víctima no está consciente de ninguna pérdida (Galbraith, 1954: 133). Si tal hipótesis resulta cierta, se apuntaría a una grave (pero no sorprendente) carencia de conocimiento histórico, que enseña que bancos fraudulentos e insolventes no solamente tienden a incrementar sus actividades problemáticas durante un rescate del Estado, sino también que el fraude tarda en detectarse. En abril de 2011, apenas se están haciendo públicos posibles cargos contra JP Morgan Chase por defraudar a clientes durante el auge de la burbuja inmobiliaria (Bloomberg, 2011c). Las autoridades ya presentaron cargos parecidos en contra de Goldman Sachs por la forma en que creó y vendió su *Collateralized Debt Obligation* “Abacus”, pero años después de que ocurrieron los hechos. Igualmente, el fraude contable de Lehman Brothers del “Repo 105”, detallado en el reporte Valukas, fue revelado cerca de dos años después de la quiebra del banco.

Hay muchas razones para pensar que los mismos bancos que han incurrido en comprobadas prácticas fraudulentas no están rompiendo con las tendencias históricas y están siguiendo los incentivos claramente ofrecidos por las autoridades de redoblar sus actividades especulativas y de vaciar sus instituciones. Citigroup tuvo que pagar una multa al SEC de 75 mdd por declarar a sus inversionistas, en 2007, que tenía solamente 13 mmdd de activos relacionados con las hipotecas *subprime*, cuando la cantidad verdadera estuvo más cerca a los 40 mmdd. Aunque el SEC afirmó que los ex funcionarios Chuck Prince y Robert Rubin también sabían de su exposición verdadera, no les asignó ningún castigo

(ProPublica, 2010a). El mismo Citigroup, además de Bank of America, UBS y Barclays también están bajo investigación por manipulación de la tasa interbancaria de Londres, que sirve como referencia para un gran espectro de productos financieros cuyo valor total es de aproximadamente 350 bdd (Financial Times, 2011b).

Mucho más preocupante en términos políticos ha sido el escándalo alrededor de los desalojos de viviendas conocido como el *foreclosuregate*. Como describe Black (2010), en los años anteriores a la crisis los mayores bancos del país subcontrataron agencias hipotecarias para proporcionarles hipotecas que luego serían empaquetadas y vendidas como productos estructurados a una amplia gama de inversionistas. Los mayores bancos establecieron sistemas que incentivaron mayores cantidades de hipotecas independiente de su calidad. Tal proceso fue clave en el sistémico otorgamiento de hipotecas fraudulentas. Ahora el mismo sistema opera en reversa. Confrontado con el problema de que los bancos hayan perdido los contratos, o de que no los puedan presentar por su naturaleza fraudulenta, los mismos bancos subcontrataron a firmas para la falsificación masiva de contratos hipotecarios (ProPublica, 2010b; 60 Minutes, 2010). También se creó un sistema legal paralelo para procesar desalojos de forma expedita, muchas veces enajenando a los deudores de sus derechos legales (Rolling Stone, 2010, ProPublica, 2010c, Mother Jones, 2010). En 2010, muchos de los mayores bancos suspendieron sus desalojos de forma temporal. Los procuradores generales de los 50 estados ahora han entregado un demanda colectiva sobre varios bancos TBTF bajo la protección de agencias federales (Bloomberg, 2011d); los demás problemas legales de la gran y creciente cantidad de desalojos promete ser un factor decisivo en el desenlace de la crisis. Cabe señalar que todos estos problemas legales se podrían haber evitado si la ley HR 3808 hubiera entrado en vigor.

Tal ley hubiera obligado a las cortes a aceptar documentación legal *ad hoc*, incluyendo a firmas electrónicas; pero a pesar de haberse aprobado en la Cámara de Representantes y en el Senado, la ley fue vetada por Obama en octubre de 2010.

De cualquier forma, un aspecto altamente preocupante del QE es que parece que está institucionalizando el fraude financiero cometido por los bancos en contra de los mismos trabajadores que los rescataron mediante aportaciones tributarias y servicios públicos sacrificados. Como se examinará posteriormente, aun más preocupante es la institucionalización de la apuesta por la resurrección, la cual en los momentos actuales resulta ser la actividad más dañina a nivel global que puede producir el sistema bancario estadounidense.

El costo de mantener bancos TBTF

La decisión de Obama de aumentar el rescate bancario y de no dejar caer a los bancos que provocaron la crisis ha garantizado que la economía de US seguirá el camino de la deflación, acompañada por altos niveles de desempleo y desigualdad económica elevada y creciente, pero únicamente en un contexto de crecimiento de la economía mundial. La forma en que se ha rescatado al sistema financiero estadounidense lo ha dejado muy débil y expuesto a otras crisis de confianza, como las que resultarán de la crisis de la deuda municipal, la crisis de la Eurozona (particularmente la griega), o hasta la terminación del QEII a finales de junio del presente año. En las páginas que siguen, en vez de explorar las diferentes formas en las cuales el QE promete su prolongación y profundización de la crisis, se examinará cómo el QE ha profundizado la brecha entre perdedores y ganadores de la gran crisis mundial, tanto en US como en el resto del mundo.

En US, la problemática creada por el QE puede ser dividida en dos: los costos fiscales directamente creados por el programa, y los

costos a la economía real generados por la operación continua de bancos fraudulentos. Como se ha enfatizado, los programas de QE son sobre todo programas de rescate bancario, y han producido una mejora notable en las ganancias de los bancos, pero extrañamente sin haberlos fortalecido. Tales ganancias se producen en varias formas: en la más sencilla, los grandes bancos del país convierten su financiamiento de rescate, entregado a tasas reales negativas, en bonos del Tesoro con mayores tasas. Segundo, si los bancos rescatados quieren realizar mayores ganancias, pueden invertir el capital recibido a tasas negativas en mercados riesgosos, pero potencialmente muy rentables. Durante 2009 y 2010, los mercados estadounidenses de bonos chatarra y de bonos municipales han visto niveles históricos de entradas especulativas. Lo mismo puede decirse de las entradas de capital a varios “mercados emergentes”, y como a los mercados de materias primas. También vale hacer notar que los mercados accionarios de US, mercados tradicionalmente menos riesgosos que los otros mencionados, casi han regresado a sus niveles máximos. Tercero, los *Primary Dealers* imponen comisiones importantes en la misma venta de bonos de tesoro a la Fed bajo el QEII. Cuarto, los bancos realizan una ganancia mínima pero a gran escala con sus balances depositados en el Fed, por arriba ya de los 2 bdd. Tales operaciones han resultado bastante seguras, y el caso de juegos especulativos, aunque produzcan rendimientos pequeños, pueden generar ganancias sustanciales una vez repetidos y apalancados suficientemente.

En 2010, JP Morgan Chase registró 3 trimestres “perfectos”, en los cuales sus propias apuestas financieras no generaron pérdidas ni por un solo día. De 260 días activos del año, el banco solamente perdió dinero en 8 (ZeroHedge, 2011). Otras instituciones, incluyendo a Bank of America y Goldman Sachs, también registraron trimestres perfectos en el mismo año. Las ganancias de la

especulación propia de los bancos (no de sus clientes), es uno de sus mayores renglones de ingresos. En un trimestre de 2010, el 59% de los ingresos de Goldman Sachs provino de esta fuente (Financial Times, 2011c).

Pero como se evidenció (Gráfica 2), el crédito bancario sigue contrayéndose. A los bancos insolventes realizar préstamos de relativamente, largo plazo y sin gran rendimiento es de mucho menor interés que la especulación que pueden producir grandes y rápidas ganancias. Pero para la economía real, aun más dañino que la falta de crédito, es que una de las posiciones especulativas más rentables ha sido apostar por la alza de materias primas como granos y petróleo, dos de los precios más sensibles para la gran masa de estadounidenses viviendo momentos de inestabilidad aguda. De tal forma, mediante el Tesoro y la Fed, el gobierno estadounidense otra vez ha estado permitiendo, e incluso promoviendo, una transferencia masiva de recursos de los trabajadores a un número reducido de rentistas financieros.

Igual, vale insistir en que se están rescatando a individuos, no instituciones. Si al gobierno estadounidense realmente le interesara fortalecer a los bancos, no se permitiría el pago exorbitante de compensaciones ejecutivas, ni el pago de dividendos ni la recompra de acciones del banco. Actualmente, el nivel de compensación ejecutiva ha superado en muchos casos su máximo de 2007, ocupando una porción importante de las ganancias de la banca. Mientras tanto, los bancos siguen altamente endeudados y con niveles de capital muy inferiores a las enormes pérdidas reales en los activos devaluados que mantienen dentro y (sobre todo) fuera de sus hojas de balance.

Así, el rescate subrepticio está claramente perjudicando a la gran mayoría de la población estadounidense; no está fortaleciendo a la banca, y está debilitando a las finanzas públicas de forma impor-

tante. La Fed recientemente anunció que las ganancias que ha realizado mediante sus programas de rescate la ha convertido en el banco más rentable de la historia (Financial Times, 2011d). Sin embargo, es muy probable que los programas de QE todavía provoquen enormes pérdidas. Por una parte, los antecedentes establecidos en el rescate bancario abierto crean serias dudas acerca de la calidad real de los 1.25 bdd de MBS asumidos por el Estado mediante el QEI.

Por otra parte, los 600 bdd invertidos en bonos de Tesoro también representan una pérdida casi asegurada. Las tasas de interés están a niveles históricamente bajos. Cuando suben, los precios de los bonos bajarán de forma correspondiente y producirá pérdidas para las arcas públicas. La tenencia de bonos de tesoro de la Fed, ya por arriba de las cantidades del anterior mayor tenedor, el gobierno Chino, promete que tal pérdida será significativa. Es muy notorio que Bill Gross, CEO de Pimco, el mayor fondo mutuo del mundo y uno de los actores financieros con más poder político en US, ha eliminado toda su tenencia de bonos de Tesoro y ya está activamente apostando en contra de ellos (ZeroHedge, 2011c).

Pero mientras en US los bancos TBTF siguen defraudando a sus clientes nacionales, las autoridades del país siguen vaciando las arcas públicas para protegerlos, y los altos funcionarios bancarios siguen vaciando sus propias instituciones, los efectos más devastadores de los programas de QE se están sintiendo en el resto del mundo. Lo más grave es la fuerte alza en los precios de los granos básicos. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación, a principios de 2011, los precios de alimentos están en máximos históricos (Financial Times, 2011e). En US es raro que alguien muera de hambre, pero en el resto del mundo, aproximadamente 1.2 mil millones de personas viven en condiciones de pobreza extrema. La estrategia

tácitamente aprobada por las autoridades de US de permitir a sus bancos insolventes apostar por su resurrección mediante la mera esencia de la vida humana causa no solamente gran sufrimiento en los que no les alcanza para comer, sino también en situaciones políticas extremadamente frágiles en un gran número de países.

Como se ha mencionado, uno de los juegos especulativos más rentables en los últimos dos años ha sido invertir en los mercados emergentes. Cuando los bancos reciben financiamiento a tasas negativas en US, pueden maximizar sus ganancias al invertir estos fondos en países con mayores tasas de interés. Dado que US mantiene las tasas de interés más bajas del mundo, no es gran ciencia predecir, como lo hizo Nouriel Roubini, que el QE iba a producir “la madre de todos los *carry trades*” (Roubini, 2009). El año 2010 produjo entradas históricas de capital de 95 mmdd a los mercados emergentes (FT, 2011f).

Tal entrada de capitales produce dos efectos principales. Uno es la sobrevalorización del tipo de cambio de los países receptores, la contrapartida de la devaluación del dólar provocada por la inundación de dólares a nivel mundial por las dinámicas del QE ya descritas. Preocupaciones sobre las ventajas en comercio exterior que tal coyuntura otorgaría a US, fueron expresadas en 2010 por el presidente del banco central Brasileño, Guido Mantega, en términos de una “guerra de divisas”.

Respondiendo a acusaciones de que la Fed está produciendo alzas en los precios de los granos, Bernanke respondió que es “completamente injusto atribuir presiones de demanda en países emergentes a la política monetaria estadounidense, porque los mercados emergentes tienen todas las herramientas necesarias para enfrentar excesos de demanda en esos países”. (FT, 2011g) Tal declaración, igualmente relevante para cuestiones de tipo de cambio como para consideraciones sobre los precios de alimentos, está en plena

contradicción con varias realidades económicas, entre ellas que las políticas monetarias (o en este caso pseudo monetarias) de US, el centro financiero del mundo y el país que detenta la moneda hegemónica (D'Arista, 2005; Liu, 2002), subordinan en gran parte las políticas monetarias de casi todos los demás países del mundo.

Pero encima de la alza estrepitosa de los precios de granos, la entrada masiva de capitales especulativos a países emergentes y la devaluación del dólar frente a otras monedas, otra preocupación se relaciona con lo que va a pasar cuando se reviertan los flujos de capital. En alusión a lo que podría suceder cuando se acaba el QEII, el secretario de Hacienda, Ernesto Cordero, declaró que México está preparado para hacer frente a una abrupta salida de capitales (El Universal, 2011). Desafortunadamente, y como comprueba la historia reciente de México y de muchos otros países, si bien una paulatina entrada de capitales puede perjudicar a varios sectores de la economía, la salida abrupta de capitales provoca situaciones mucho más difíciles de manejar.

Conclusiones

El rescate de la banca estadounidense está guiándose por los mecanismos del rescate mexicano. Con el correr del tiempo, más ejemplos de fraude y juegos especulativos altamente dañinos por parte de los bancos TBTF, cobijados por el QE saldrán a la luz pública, y será pecado de la administración de Obama y de la Fed de Bernanke. Pero si todo sigue como lo planeado, ningún banquero importante irá al cárcel. Tal vez eso sea el legado más relevante del rescate fallido de la banca mexicana. Como ha dicho Bill Black en varias ocasiones, en US no se necesita crear nuevas leyes o mecanismos para sentenciar a decenas de banqueros importantes; es cuestión nada más de aplicar la leyes ya existentes. A diferencia de lo planteado por algunos economistas, el fraude no es un asunto meramente moral. Cuando el fraude no se castiga,

florece y termina con un sistema financiero parásito en extremo, dispuesto a robar a millones de estadounidenses su sueño de tener una casa propia, y el sueño de miles de millones de personas de vivir sin hambre.

El fraude sistémico también corroe el elemento más importante de los intercambios financieros: la confianza entre actores (Black, 2005). El hecho de que el centro financiero mundial ya no está considerado como confiable por números crecientes de actores políticos y económicos de todas partes del mundo y de toda denominación ideológica, en combinación con los múltiples malestares económicos mundiales y locales producidos por el sistema financiero estadounidense, lleva a consideraciones necesarias sobre el futuro del sistema financiero estadounidense como centro del poder financiero del mundo. Por lo pronto, el próximo punto de inflexión en los ya cuatro años de crisis será si se emplea el QEIII, o si se deja a los mercados financieros hundirse sin un programa que siempre ha sido un subsidio extraordinario a la especulación y fraude depredador. En cualquier caso, la crisis sigue, se expande y se profundiza.

Referencias

- Bernanke, B (2009). "The Crisis and the Policy Response," The Stamp Lecture, London, England, Jan. 13, 2009.
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>
- Bernanke, B (2010). "Aiding the economy: what the Fed did and why". En *The Washington Post*. 4 de noviembre.
- Black, William K. (2005). *The Best Way to Rob a Bank is to Own One: How Corporate Executives and Politicians Looted the S&L Industry*. University of Austin Press.
- Black, William K. (2010). "Lecciones regulatorias de la quiebra de Lehman Brothers". *Ola Financiera*. Número 7. Septiembre-Diciembre. www.olafinanciera.unam.mx
- Bloomberg (2009). "Bernanke Warns Deficits Threaten Financial Stability". 3 de junio.
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=agmj05AcqWWho>

- Bloomberg (2010). “New York Fed Faces ‘Inherent Conflict’ in Mortgage Buybacks”. 21 de octubre.
<http://www.bloomberg.com/news/2010-10-21/new-york-fed-faces-inherent-conflict-in-seeking-to-recover-mortgage-loss.html>
- Bloomberg (2011a). Fannie Regulator Asked to Justify BofA, Ally Deals. 12 de enero.
<http://www.bloomberg.com/news/2011-01-12/fannie-regulator-asked-by-lawmakers-to-justify-bofa-ally-deals.html>
- Bloomberg (2011b). “Fed Will Release Bank Loan Data as Top Court Rejects Appeal” 21 de marzo.
<http://www.bloomberg.com/news/2011-03-21/fed-must-release-bank-loan-data-as-high-court-rejects-appeal.html>
- Bloomberg, (2011c). “JPMorgan Ex-Structured Product CDO Head Llodra May Face SEC Suit”. 12 de abril.
<http://www.bloomberg.com/news/2011-04-12/former-jpmorgan-executive-llodra-may-face-sec-suit-over-2007-cdo-marketing.html>
- Bloomberg (2011d). Foreclosure Probe Talks Said to Yield Some Agreements With Banks. 18 de abril.
<http://www.bloomberg.com/news/2011-04-18/foreclosure-probe-talks-said-to-yield-some-agreement-between-states-banks.html>
- DailyMarkets (2011). Ally Financial Files For IPO. 1 de abril.
<http://www.dailymarkets.com/stock/2011/04/01/ally-financial-files-for-ipo/>
- D’Arista, J. (2005). “The role of international monetary system in financialisation” en G. Epstein (ed.) *Financialisation and the World Economy*. Edgar Edwards: Massachusetts, 120-139.
- El Universal (2011). “México, listo ante eventual fuga de capitales: SHCP”. 16 de abril.
<http://www.eluniversal.com.mx/notas/759703.html>
- Ferguson, Thomas y Johnson, Robert (2009a). “Too Big to Bail: The ‘Paulson Put’, Presidential Politics, and the Global Financial Meltdown: Part I: From Shadow Financial System to Shadow Bailout”. *International Journal of Political Economy*, vol. 38, no. 1, Primavera.
- Ferguson, Thomas y Johnson, Robert (2009b). “Too Big to Bail: The ‘Paulson Put’, Presidential Politics, and the Global Financial Meltdown: Part I: Fatal Reversal – Single Payer and Back”. *International Journal of Political Economy*, vol. 38, no. 1, Primavera.

- The Financial Crisis Inquiry Commission (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report: final report of the national commission of the causes of the financial and economic crisis in the United States*. Enero.
- Financial Times (2010). “Crisis-hit banks flooded Fed with junk”. 2 de diciembre.
<http://www.ft.com/cms/s/0/fe8a477a-fe52-11df-abac-00144feab49a.html#axzz170TEnzO1>
<http://www.ft.com/cms/s/0/fe8a477a-fe52-11df-abac-00144feab49a.html#axzz170TEnzO1>
- Financial Times (2011a). “Inflation rate signals likely QE2 freeze” 17 de febrero.
<http://www.ft.com/cms/s/0/16869bbe-3a97-11e0-9c65-00144feabdc0.html#axzz1Do9KcOO7>
- Financial Times (2011b). “Banks served subpoenas in Libor case”. 16 de marzo.
<http://www.ft.com/cms/s/0/52958d66-501f-11e0-9ad1-00144feab49a.html>
- Financial Times (2011c). “Goldman’s pieties go too far”. 12 de enero.
<http://www.ft.com/cms/s/0/8a06819e-1e86-11e0-87d2-00144feab49a.html#axzz1AbGiYYGB>
- Financial Times (2011d). “US Federal Reserve turns \$80.9bn profit”. 10 de enero.
<http://www.ft.com/cms/s/0/db2a5c64-1cdb-11e0-8c86-00144feab49a.html#axzz1KDuaz3lq>
- Financial Times (2011e). “Global food prices hit record high” . 5 de enero.
<http://www.ft.com/cms/s/0/51241bc0-18b4-11e0-b7ee-00144feab49a.html>
- Financial Times (2011f). “Investors pull \$7bn from emerging funds”. 4 de febrero
<http://www.ft.com/cms/s/0/bb58668a-307a-11e0-8d80-00144feabdc0.html#axzz1CqjZgEPu>
- Financial Times (2011g). “Fed denies policy is causing food rises”. 3 de febrero.
- Finkelman, Paul (2008). *Milestone Documents in American History*. Schlager Group.
- Fulwiler, Scott and Wray, Randall (2011). It’s time to rein in the Fed. Public Policy Brief No. 117. Levy Economics Institute.
- Galbraith, John Kenneth. (1954). *The Great Crash of 1929*. Houghton Mifflin Company.

- Galbraith, John Kenneth. (2004). *The Economics of Innocent Fraud: Truth for Our Time*. Houghton Mifflin Company.
- Kindleberger, Charles (1989). *Manias, Panics, and Crashes: a History of Financial Crises* Basic Books. EUA.
- LaPorta, Rafael, Lopez de Silanes, Florencio y Zamarripa, Guillermo (2000). “Soft lending and hard landing: related lending in México.” Harvard University. EUA.
- Liu, H. (2002). “US Dollar Hegemony has Got to Go” *Asia Times*. April 11.
- Liu, Henry (2005). “Greenspan, the wizard of bubbleland”. *Asia Times*. 14 de septiembre.
- Marshall, Wesley (2009). “Rescatando Amigos: Lecciones del Rescate Bancario Mexicano para los Estados Unidos”. *Economía Informa*. Enero – Febrero 2009. Número 356. México. Pp. 144-160.
- Marshall, Wesley (2011). *México desbancado: causas y consecuencias de la pérdida de la banca nacional*. Miguel Ángel Porrúa-UAM Iztapalapa.
- Mother Jones (2010). “Fannie and Freddie's Foreclosure Barons”. 4 de agosto.
<http://motherjones.com/politics/2010/07/david-j-stern-djsp-foreclosure-fannie-freddie>
- New York Times (2010). “Treasury Hid A.I.G. Loss, Report Says”. 26 de octubre.
<http://www.nytimes.com/2010/10/26/business/26tarp.html>
- New York Times (2011). “In Financial Crisis, No Prosecutions of Top Figures” 14 de abril.
<http://www.nytimes.com/2011/04/14/business/14prosecute.html>
- National Public Radio (2010). “Jon Stewart Busts Fed Chair Ben Bernanke On 'Printing Money'”. 8 de diciembre.
<http://www.npr.org/blogs/itsallpolitics/2010/12/08/131903366/jon-stewart-busts-fed-s-chair-ben-bernanke-on-printing-money>
- ProPublica (2010a). “More Citigroup Execs Knew of Subprime Exposure, but SEC Says Its Settlement Is ‘Adequate’”. 9 de septiembre.
<http://www.propublica.org/blog/item/sec-defends-citigroup-settlement-names-more-execs-knew-subprime-exposure>

- ProPublica (2010b). “Banks Face New Rules on Foreclosures from Skeptical State Judges.” 11 de noviembre
<http://www.propublica.org/blog/item/banks-face-new-rules-foreclosures-skeptical-state-judges>
- ProPublica (2010c). “Who’s Who in the Foreclosure Scandal: A Primer on the Players”. 18 de octubre
<http://www.propublica.org/blog/item/whos-who-in-the-foreclosure-scandal-a-primer-on-the-players>
- Rolling Stone (2010). “Invasion of the Home Snatchers: Matt Taibbi on how foreclosure courts are helping big banks screw over homeowners.” 10 de noviembre.
<http://www.rollingstone.com/politics/news/matt-taibbi-courts-helping-banks-screw-over-homeowners-20101110?page=1>
- Roubini, Nouriel (2009). “Mother of all carry trades faces an inevitable burst”. Roubini Global Economics. Noviembre.
- 60 minutes (2011). “The next housing shock “. 3 de abril.
- <http://www.cbsnews.com/video/watch/?id=7361572n>.
- Stiglitz, Joseph E (1994). “The Role of the State in Financial Markets.” In Michael Bruno and Boris Pleskovic, eds., *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, 1993. World Bank. Washington, D.C.
- The Nation (2010). “Fed's 'Backdoor Bailout' Provided \$3.3 Trillion in Loans to Banks, Corporations.” 2 de diciembre.
<http://www.thenation.com/print/blog/156794/feds-backdoor-bailout-provided-33-trillion-loans-banks-corporations>
- ZeroHedge (2010). “Fed Data Shows Foreign Banks Huge Beneficiaries of Emergency Lending Programs, Hedge Funds, McDonald’s, Harley-Davidson and Others Also Bailed Out”. 1 de diciembre.
<http://www.zerohedge.com/article/fed-data-shows-foreign-banks-huge-beneficiaries-emergency-lending-programs-hedge-funds-mcdon>
- ZeroHedge (2011a). “How The Fed Gave Goldman Millions In Exchange For Defaulted Bond Collateral”. 1 de abril.
- Zero hedge (2011b). “JP Morgan Says It Had A Perfect Trading Second Half In 2010, Lost Money On Just 8 Days In 2010, Made Money On 96.9% Of Trading Days.” 15 de febrero.
<http://www.zerohedge.com/article/jp-morgan-says-it-had-perfect-trading-second-half-2010-lost-money-just-8-days-2010>

- Zero hedge (2011c). “Exclusive: Bill Gross Is Now Short US Debt, Hikes Cash To \$73 Billion, An All Time Record”. 10 de abril
<http://www.zerohedge.com/article/exclusive-bill-gross-now-short-us-debt-hikes-cash-73-billion-all-time-record?page=1>
<http://www.zerohedge.com/article/how-fed-gave-goldman-millions-exchange-defaulted-bond-collateral>
- Wall Street Journal (2008). “U.S. Agrees to Rescue Struggling Citigroup:
Plan Injects \$20 Billion in Fresh Capital, Guarantees \$306 Billion in Toxic Assets”. 24 de noviembre.
<http://online.wsj.com/article/SB122747680752551447.html>
- Wall Street Journal (2011). “New Push at Fed to Set an Official Inflation Goal”. 24 de enero.
<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703921504576094460047100354.html>

Fecha de entrega: abril 2011 Fecha de aprobación: abril 2011.