



## El auge del crédito especulativo: Las nuevas finanzas internacionales

Victor Omar Cadena Torres\*

### Resumen

Las instituciones y la variedad de instrumentos financieros son responsables de la rentabilidad de los índices accionarios más importantes del mundo, además el uso de los *swaps* —cuyo tamaño rebasa los 400 billones de dólares— han desplazado a la inversión productiva.

Sin embargo, este ambiente ha generado insolvencia y quiebra de varias instituciones. Por tal motivo, urge evaluar la efectividad de *bursatilizar* activos y de *titularizar* hipotecas.

**Palabras Clave:** crisis, auge, dinero, crédito.



### Introducción

Actualmente, esta generación es testigo de un fascinante proceso de cambio y adaptación matizado por la creciente dependencia del sistema financiero y de la banca comercial, en especial. La última, como creadora de nuevos conglomerados financieros para tener un mayor control sobre las relaciones de financiamiento.

---

\* Posgrado de Economía, UNAM.

Tomando como base la afirmación anterior, con este artículo se pretende explicar el rumbo que han tomado las instituciones financieras ante la actual crisis financiera. En un primer apartado se expone el proceso de conformación y generación de grandes conglomerados mediante fusiones y adquisiciones. En la segunda parte se destacan los elementos más sustanciales de la economía del siglo XXI. Se describe, por tanto, la importante función que han desempeñado los instrumentos financieros en el ámbito económico y, con especial énfasis, se habla sobre la fijación de las estrategias basadas en la rentabilidad que ofrecen los contratos Credit Default Swaps CDS. No se ha dejado de lado, el tema de la creación de las burbujas con créditos especulativos, que han desplazado la inversión productiva y que han hecho recordar las crisis de 1907 y las del periodo de 1929 a 1933.

En la parte tres se ofrece al lector una panorámica sobre los sucesos más importantes que evidencian la crisis financiera actual, desde las altas tasas de rentabilidad de los índices como [Dow Jones](#), [S&P 500](#) y [ABX](#) hasta llegar a la quiebra de una gran cantidad de bancos como *Ownit Mortgage Solutions*, BNP Paribas, *Lehman Brothers*, *Bear Stearns*; aseguradoras como *American International Group* (AIG) e hipotecarias como *Fannie Mae* y *Freddie Mac* y como el Plan de Alivio (TARP) de la Reserva Federal y el Departamento del Tesoro de Estados Unidos *han beneficiado* a [Merrill Lynch](#) y [JPMorgan Chase](#).

Finalmente, a modo de colofón, se destaca la investigación de Irving Fisher: *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions*, que ha cobrado fuerza puesto que permite ver como la deflación ha pasado de los activos financieros a la actividad económica real.

## La participación de la banca comercial en los créditos especulativos

El sistema financiero está integrado por un conjunto de instituciones que permiten el desarrollo mediante la captación, manejo, control y asignación de recursos para realizar inversiones en el sector productivo real.

Sin embargo, estas instituciones han iniciado todo un proceso de cambio y de adaptación a un sistema que exige, cada vez más, la reducción de sus costos de operación y la obtención de recursos por medio de fusiones y adquisiciones entre entidades para la conformación de grandes conglomerados.

Por ejemplo, el caso de España, donde el Banco Santander y el Banco Central Hispano formaron el [grupo financiero Banco Santander Central Hispano](#), a principios de 1999, y la corporación Argentaria con el Banco Bilbao Vizcaya crearon el BBVA, en

octubre de 1999; en ambos procesos existieron precedentes de fusiones (Casilda y Calderón, 2000: 4).

Estos movimientos obedecieron a la expansión y el mayor control privado de las relaciones de financiamiento internacional que surgieron a partir de los años setenta (Lichtensztein, 2009: 1), pero con una faceta renovada en la que no sólo importa el tamaño sino también la reorganización bancaria, con toda una nueva red geográfica de sucursales y filiales en todo el mundo.

A través de toda esta red, las instituciones bancarias canalizan el crédito para financiar las actividades productivas, de negocios, los gastos de los consumidores y los proyectos de infraestructura del gobierno.

Un punto destacable es la capacidad del banco central para responder ante el capital invertido (proveniente de los depósitos bancarios) por medio de la ampliación del suministro de dinero en la economía (Friedman y Schwartz, 1965: 55).

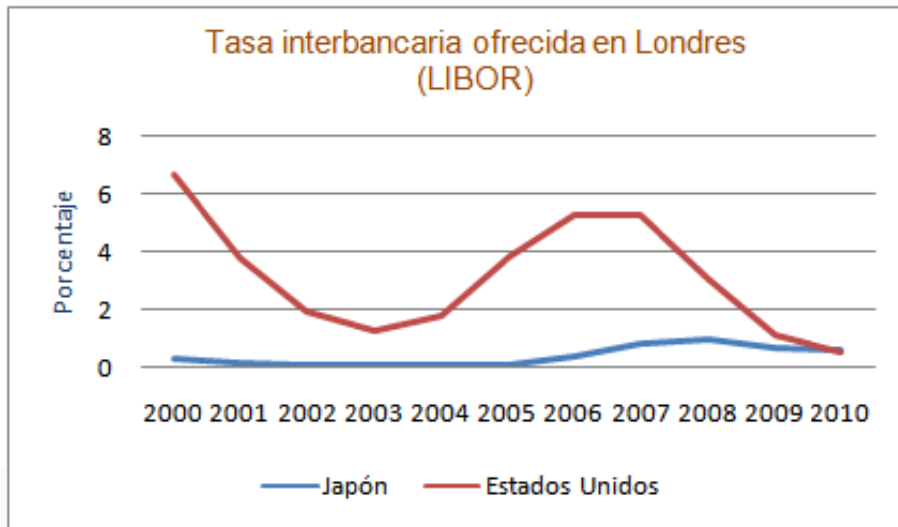
No obstante, Irving Fisher (1933: 337) argumentaba que el incremento de dinero en la economía conllevaría el riesgo de pasar del auge a una depresión. Asimismo, Ben Bernanke (2000: 6) mantiene que el suministro de dinero afectaría el nivel de precios produciendo un efecto deflacionario; por su parte, Hyman Minsky (1992: 8) consideraba que la combinación de los *shocks* exógenos generados en un ciclo de negocios y la ampliación del dinero en la economía crearía un ambiente de *inestabilidad financiera* y, por ende, a una crisis en el frágil sistema financiero.

## La economía del siglo XXI: Crisis financieras

La facilidad de las transacciones económicas y la disminución de los costos de participación en los mercados financieros han permitido que los bancos y los inversionistas puedan acceder a nuevas formas de financiamiento.

Tan sólo para Estados Unidos la tasa interbancaria a seis meses ofrecida en Londres (LIBOR) ha registrado una tendencia a la baja desde el año 2000. En 2010 ha pasado de un nivel de 6.6% a 0.5%, inclusive (International Monetary Fund, 2010).

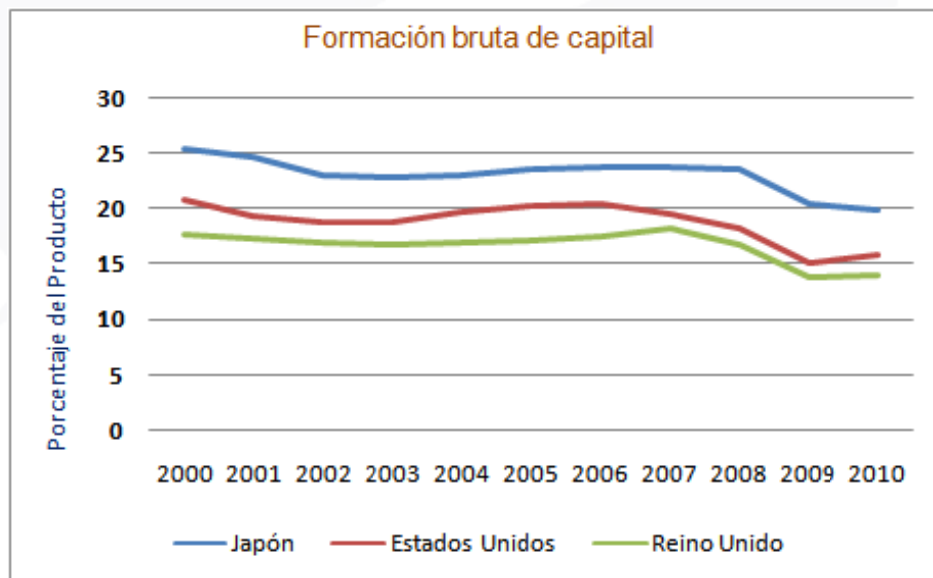
Gráfica 1



Fuente: Elaboración propia con base en *International Monetary Fund*, 2010.

Ante este panorama, la inversión en formación bruta de capital —como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB)— ha registrado una tendencia a la baja en la economías de tres grandes naciones como son Japón que pasó de 25.4%, en el año 2000, a 20.3%, en 2009; en Estados Unidos pasó de 20.86% a 15.02%; y Reino Unido de 17.65% a 13.84% en los mismos años, por lo que el pronóstico para este año 2010 indica que el avance será mínimo (*International Monetary Fund*, 2010).

Gráfica 2



Fuente: Elaboración propia con base en *International Monetary Fund*, 2010.

Por si fuera poco, la gran variedad de instrumentos como bonos, futuros y opciones de las bolsas de valores, los préstamos *bursatilizados* de los gobiernos, la deuda con tasa variable y sintéticos de las empresas y de forma especial los *swaps*<sup>1</sup> de los bancos comerciales (Hernández T., 2003: 42-43) han permitido enormes negociaciones por parte de los inversionistas institucionales con recursos provenientes de los fondos mutuos y los fondos de pensiones, los cuales se concentran en Estados Unidos (Duménil y Lévy 2007: 162).

Este comportamiento se debe a que la rentabilidad media anual de dichos instrumentos durante el siglo XX había sido de 10% y se había colocado, en la década de los noventa a una media esperada de 15% (destacaron los años 1995 y 1996 cuando se llegó a 30%) de acuerdo con el índice accionario *Standard & Poor's 500 (S&P 500)* Golob y Bishop, 1997: 5).

Hay que destacar que el uso del mercado de derivados ha permitido apostar en contra de los valores poco respaldados, como las hipotecas de alto riesgo, que se encuentran en el índice de equidad ABX,<sup>2</sup> que permite tener un precio implícito de los subyacentes. Esta situación ha generado una ampliación continua de este mercado que en junio de 2005 a enero de 2006 tenía un estimado de 12 000 millones de dólares en contratos pendientes en Estados Unidos (Beales, 2006).

Vale la pena mencionar que el índice ABX complementa a los *credit default swaps*<sup>3</sup> (CDS), que cobraron importancia cuando, en junio de 2005, la *International Swaps and Derivatives Association* publicó los estándares de los contratos. Además, dichos contratos son negociados de manera privada y no son regulados por el gobierno, por lo que no existe un mecanismo que informe su valor real (Philips, 2008: 18).

---

<sup>1</sup> Acuerdo entre dos partes en el intercambio de activos o una serie de flujos de efectivo durante un periodo específico en un intervalo determinado (Saunders y Cornett, 2007: 307).

<sup>2</sup> La familia de índices ABX se ha convertido en un barómetro clave de las condiciones en el mercado hipotecario durante la reciente crisis financiera. Con la ayuda de un análisis de regresión simple puede estimarse la relación entre la rentabilidad observada del índice e indicadores de riesgo de impago, tasas de interés, liquidez del mercado y preferencia por el riesgo [Fender y Scheicher 2008].

<sup>3</sup> Un Credit Default Swap (CDS) es un contrato entre dos partes en el que una de las partes compra protección sobre el riesgo de default (impago) de una cierta cantidad (nacional) de bonos o deuda de una determinada compañía, durante un plazo especificado, y la otra parte vende esta protección. El comprador paga una prima periódica, denominada "spread", a cambio del cual, en caso de que se produzca un default, el vendedor compensará al comprador por las pérdidas en esos bonos y el spread se dejará de pagar (la mecánica es muy similar a la de los seguros, en la que se paga una prima anual por una protección sobre ciertas pérdidas contingentes). La contratación de los CDS, se realiza generalmente mediante contratos estándar de la ISDA (International Swaps and Derivatives Association) si bien, como los CDS son contratos a medida o "over the counter" (OTC), éstos pueden pactarse con las cláusulas y medidas que ambas partes acuerden. El mercado de CDS es muy grande y muy eficaz. Los plazos que más se cotizan son los de 1, 3, 5, 7 y 10 años [Mac Manus y Moreno 2008].

No sólo la especulación se ha dado en el sector hipotecario, los recientes episodios muestran que la deuda pública ha generado especulación debido a que “el sistema bancario y la autoridad monetaria son traficantes en dinero y deudas, y no en activos o bienes de consumo” (Keynes, 2003: 206), situación que ha creado burbujas especulativas.

Por consiguiente, los recurrentes episodios de inestabilidad que se han dado en la historia financiera suceden por el colapso en los precios de los activos financieros (Kindleberger, 1991: 150).

Lo anteriormente explicado permite entender la razón por la cual la colocación de estos activos —anónimos rentables en el corto plazo— han desplazado a la inversión productiva, cuyos rendimientos reales representan una mayor seguridad porque que son generados por la economía real (Asenjo y González, 2005: 53).

A pesar de que existen las condiciones para que las instituciones bancarias dispongan de mayores recursos y ampliar el crédito productivo, la rápida rentabilidad que brinda el mercado especulativo ha desalentado el financiamiento para el desarrollo económico. Así que los actuales créditos sólo sirven para emitir, vender y comprar títulos en el mercado financiero. Incluso las llamadas “permutas financieras”, que deberían funcionar como un seguro, han provocado la mayor parte de la crisis actual. Una muestra de esto se observa en las constantes fluctuaciones de precios y cantidades de los derivados que, al agregarles el factor especulación, han permitido que adquieran un enorme valor, a tal grado que los bancos han obtenido grandes ganancias por ser altamente riesgoso, además de estar fuera de la supervisión bancaria (Hentschel y Smith, 1997: 313-314).

Las situaciones descritas previamente son una clara muestra de una serie de rupturas en el patrón de acumulación del sistema capitalista, según Fisher (1933) las crisis de 1857, 1893, 1907 y 1929-1933 son claros ejemplos de ello.

Evidentemente, la crisis de 1907 fue caracterizada por un grado de pánico bancario, que involucró al menos a 25 bancos y a 17 grandes compañías (Bruner y Carr, 2007: 151), la cual llevó a la economía de Estados Unidos a experimentar una fuerte depresión en octubre y noviembre de ese año. Por su parte, la crisis de 1929-33 se distinguió por la deflación de los precios de varios productos primarios, que originó un largo periodo de depresión en la economía mundial (Bernanke, 2000: 66).

Sin duda, la crisis financiera actual tiene muchas similitudes con las anteriores, no obstante, con nuevas características que serán presentadas a continuación.

## La crisis financiera de los Estados Unidos que afectó a todo el mundo

La era dorada de los mercados libres, el crédito fácil, los negocios de alto riesgo y las altas tasas de rentabilidad se contemplan en el índice accionario *Dow Jones* cuyas 2 800 unidades en 1990 se rebasaron al final de la década, ubicándose en 11 000 unidades (Saunders y Cornett, 2007: 2), y con su punto máximo el 19 de julio de 2007, cuando alcanzó las 14 000 unidades (Krugman, 2009: 165).

En contraposición, un proceso de desequilibrio en varias instituciones sería el prelude de la actual crisis, como fue la quiebra del banco especializado en hipotecas de alto riesgo *Ownit Mortgage Solutions*, el 7 de diciembre de 2006. Este acontecimiento aumentó el nerviosismo en el mercado de derivados de crédito en Estados Unidos (Scholtes, Mackenzie y Wighton, 2009), puesto que el costo del incumplimiento afectaría a otros, como *Merrill Lynch* que tenía 15% de sus acciones en dicho banco, es decir, los problemas de una institución afectarían a otra no necesariamente del mismo sector.

Desde 2006 era evidente que los créditos con altas tasas de intereses respaldados por hipotecas serían una enorme carga para el sistema financiero de los Estados Unidos —cuyo mercado de bonos representa 437 billones de dólares— por lo que *Ownit Mortgage Solutions* tuvo que cerrar sus operaciones, debido a la carga de créditos indexados a las hipotecas que no podían ser liquidados por falta de recursos de esta institución y de *JPMorgan Chase*, principal proveedor de fondos de *Ownit* (Scholtes et al., 2009).

El 9 de agosto de 2007, el banco francés BNP Paribas SA, el mayor banco de Francia, detuvo el valor de liquidación de tres fondos de inversión por la cantidad de 1.6 billones de euros por considerarlos valores de alto riesgo con calificación crediticia de AA o superior (Boyd, 2007).

Ante tales sucesos, Paul Krugman (2009: 165) denominaría a esta situación como *la primera gran crisis financiera del siglo veintiuno*, la cual tendría como escenario el colapso del mercado de hipotecas de alto riesgo y baja calificación llamadas *subprime* (Girón y Chapoy, 2009a: 23).

Las quiebras de varias instituciones financieras incluyen cambios profundos en la regulación, como las grandes concesiones de créditos para financiar una compleja red de instrumentos *swaps* o derivados. Lo que conlleva a una contracción en la solvencia debido a que los inversionistas esperan un importante flujo de liquidez que permita vender y comprar con facilidad los activos existentes, pero incluso esta situación depende de la estabilidad del propio mercado (Girón y Chapoy, 2009b: 44).

Es importante señalar que el problema no sólo se da en los bancos, ya que los derivados como “seguros contra malos préstamos” se manejaron por otras instituciones

como las aseguradoras que, a partir de 1999, son capaces de negociar contratos CDS. Por si fuera poco entre 2004-2008 los CDS (respaldados por las hipotecas) representaron más de 62 billones de dólares; esto originó que *American International Group (AIG)* se acercara a la moratoria por 14 000 millones de dólares y tuviera que ser rescatado por el gobierno de los Estados Unidos en 2008, por temor a las consecuencias sistémicas derivadas de la quiebra de *Lehman Brothers*. (Philips, 2008)

Es evidente que las cifras de los índices accionarios seguirán cambiando, pero la rentabilidad podría ir a la baja tal y como lo demuestra el *Standard & Poor's 500 (S&P 500)* que en 2007 otorgaba 28% de rentabilidad (N. Rodrigo, 2009); sin embargo, para 2008 éste tuvo una pérdida de 37%, la mayor caída desde 1931 (Mw Investment Strategy Group, 2009) y para el 2009 apenas alcanzó la cifra de 12 por ciento. (N. Rodrigo, 2009)

Esta incertidumbre condujo a la congelación del mercado de préstamos interbancarios en agosto de 2007, empero, ante la severidad de la crisis en marzo de 2008, se decidió rescatar al banco de inversión *Bear Stearns* —el quinto banco de inversión más grande de Estados Unidos— que debió recurrir a un financiamiento de emergencia debido a la caída de 53% de sus acciones en *Wall Street*. La intervención fue conjunta a través del banco *JP Morgan Chase* y la Reserva Federal de Nueva York (BBCMundo, 2008).

El rescate de *Bear Stearns* llevó a la Reserva Federal y al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos ha crear el Plan de Alivio TARP —después de la caída de *Lehman Brothers*—, con el cual se propuso la compra de 700 000 millones de dólares en activos problemáticos de bancos y otras instituciones (Krugman, 2009: 185).

Estas acciones conjuntas nos hacen recordar el modelo de rescate *Reconstruction Finance Corporation*, que funcionó como un medio para la reconstrucción del financiamiento a las grandes corporaciones de la década de 1930 en Estados Unidos; de Suecia, en 1992; y de Japón, en la década de 1990. Este último apostó por una política fiscal activa con déficit gubernamental de 6.0% del producto, que ayudó a la expansión y evitó la desaceleración económica en ese decenio. (Valenzuela, 2003: 47)

Dicho de otro modo, lo que inició como una crisis de liquidez ha pasado a ser una crisis de solvencia global causada por la especulación, la expansión del crédito y el exceso de confianza en el sistema. (Kindleberger, 1991: 145)

La agitación actual de los mercados financieros debe ser vista como un efecto de la especulación y del riesgo crediticio en un ambiente de inestabilidad, donde las bajas tasas de descuento o la inyección de recursos al sistema financiero por parte del *Riksbank* (Banco Nacional de Suecia), el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo, la Reserva Federal y el Banco de Canadá (Cotizalia, 2008) han sido insipientes.

Por lo que el gobierno de Estados Unidos permitió, en marzo de 2008, la compra del *Bear Stearns* por parte de *JP Morgan Chase* a 10 dólares por acción, cuando un año antes



valía 150 dólares (Hernández, 2008). También, otorgó apoyos a otras instituciones como las agencias hipotecarias *Fannie Mae* y *Freddie Mac*<sup>4</sup> (elEconomista.es, 2008) y la aseguradora AIG [Pozzi, 2008] en septiembre de ese mismo año.

Estas acciones dan muestra clara de la inoperabilidad del mercado, puesto que las carteras están llenas con títulos (derivados) de valor incierto que está impactando al ciclo de la economía real. Este tema sigue siendo debatido en los ámbitos de la investigación y la formulación de políticas económicas (FMI, 2008: 149).

## Conclusiones

La crisis financiera ha mermado el crecimiento económico mundial; de hecho, la publicación *Perspectivas de la economía mundial* da una proyección de crecimiento para este año 2010 de 2.5% (FMI, 2009: 1). Por su lado, *Standard & Poor's* espera que el índice *S&P 500* suba 11% (Thomasson, 2009). Por consiguiente, todo apunta a que los inversionistas seguirán gastando en activos especulativos, a menos que se realicen importantes cambios en la regulación, supervisión y normatividad sobre el otorgamiento de créditos en el terreno de los derivados hipotecarios.

Ante este panorama, el uso de la ley *Glass-Steagall*<sup>5</sup> —derogada en 1999— que prohibía a los bancos comerciales participar como bancos de inversión, además, la *Deposit Insurance Corporation* FDIC, permitía asegurar los depósitos bancarios a través de fondos asignados a los bancos (The New York Times, 2009).

Por otra parte, se debe analizar la conveniencia de sanear o desaparecer bancos como *Bear Stearns* y *Lehman Brothers*, situación que ha sido aprovechada por la banca comercial para fusionarse con este tipo de instituciones en quiebra y así desaparecer a la competencia.

No se debe olvidar que se está ante los efectos de la estanflación como explica Irving Fisher (1933) en su célebre investigación *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions* que describe cómo la deflación ha pasado de los activos a las deudas y la caída de los precios, y la especulación es la situación previa al pánico sin importar el entorno.

---

<sup>4</sup> Originalmente *Fannie Mae* era una agencia gubernamental creada durante la Gran Depresión para colaborar en la obtención de fondos para comprar inmuebles. Fue privatizada en 1968 y *Freddie Mac* fue lanzada por el Congreso en 1970 para garantizar su competencia [elEconomista.es 2008].

<sup>5</sup> La ley *Glass-Steagall* o Ley Bancaria fue aprobada por el Congreso de los Estados Unidos en 1933 como respuesta ante la falta de recursos de 5 000 bancos durante la Gran Depresión [The New York Times, 2009].

Para los economistas, conocer la finalidad del crédito permite retomar nuevos elementos que ayudan a entender que el auge del crédito no se quiebra cuando funciona en el sistema de producción.

Dicho de otro modo, el análisis cuantitativo y cualitativo del crédito sugiere claramente tener la posibilidad de contar con un elemento cuyo papel de indicador sugiera la proximidad de un periodo de crisis. De esta forma el sistema de crédito parece muy capaz de crear su propia crisis, a juzgar por el crédito en el pasado, el éxito el crecimiento actúa para predecir las crisis financieras.

Así pues, la propuesta de la recuperación del ciclo económico por medio de la inversión debe ser llevada más allá de una jurisprudencia tradicional de la autoridad monetaria, del prestamista de última instancia o de proporcionar liquidez al mercado. Se debe evaluar la efectividad de los procesos de *bursatilización* de activos y la *titularización* de hipotecas de alto riesgo (derivados); no se debe olvidar que las crisis financieras ya tienen una dimensión internacional gracias al efecto contagio.

Finalmente, la pertinencia de seguir negociando con los valores de los bancos de inversión, los cuales garantizaban el suministro continuo de préstamos, debe ser un punto crucial. Y las ganancias de hasta 5.5 billones de dólares en un semestre (Scholtes et al., 2009) son un motivo de alerta y no de algarabía. Se debe tener presente que la fragilidad está latente en esta nueva fase del capitalismo moderno.

## Fuentes consultadas

Asenjo, Óscar de Juan y González, Josep (2005), “Inestabilidad financiera y ciclos a partir de un modelo -depredador-presa-”, en *Investigación Económica*, vol. LXIV, enero-marzo, Facultad de Economía-UNAM, México.

BBCMundo.com (2008), “Tambalea banco Bear Stearns”, publicada el 14 de marzo, consultada: 12 de abril de 2010.  
<[http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid\\_7297000/7297011.stm](http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7297000/7297011.stm)>

Bernanke, Ben (2000), *Essays on the great depression*, Princeton University Press, Nueva Jersey.

Beales, Richard (2006), “ABX will aid swaps”, en *FinancialTimes.com*, publicada el 11 de enero, consultada el 28 de abril de 2010, <<http://www.ft.com/cms/s/0/26c04c14-82dc-11da-ac1f-0000779e2340.html>>

Boyd, Sebastian (2007), “BNP Paribas Freezes Funds as Loan Losses Roil Markets”, en *Bloomberg*, publicada el 9 de agosto, consultada el 1 de agosto de 2010,

<<http://translate.google.com/translate?hl=es&sl=en&tl=es&u=http%3A%2F%2Fwww.bloomberg.com%2Fapps%2Fnews%3Fpid%3Dnewsarchive%26sid%3DaUIoRzrktg4M&anno=2>>

Bruner, Robert y Carr, Sean (2007), *The panic of 1907. Lessons learned from the Market's Perfect Storm*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, Nueva Jersey.

Casilda, Ramón y Álvaro Calderón (2000), “La estrategia de los bancos españoles en América Latina”, en *Revista de la CEPAL*, número 70, mes de abril, Santiago.

Cotizalia (2008), “BCE, Fed y tres bancos centrales más unen fuerzas como en el 11-s y recortan tipos medio punto a la vez”, publicada el 8 de octubre, consultada: el 12 de abril de 2010,  
<[http://www.cotizalia.com/cache/2008/10/08/noticias\\_21\\_reino\\_unido\\_bajan\\_tipos\\_interes.html](http://www.cotizalia.com/cache/2008/10/08/noticias_21_reino_unido_bajan_tipos_interes.html)>

Duménil, Gérard y Dominique Lévy (2007), *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. Fondo de Cultura Económica, primera edición, México.

elEconomista.es (2008) “El plan de rescate en EEUU, un avance en financiación inmobiliaria”, publicada el 9 de septiembre. Consultada: el 19 de abril de 2010,  
<<http://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/741020/09/08/El-plan-de-rescate-en-EEUU-un-avance-en-financiacion-inmobiliaria.html>>

Fender, Ingo y Scheicher, Martin (2008), “The ABX: how do the markets price subprime mortgage risk?”, *Quarterly Review*, Septiembre, Bank for International Settlements.

Fisher, Irving (1933), “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”, en *Econometrica*, vol. 1, núm. 4, Octubre. The Econometric Society.

Friedman, Milton y Anna Schwartz (1965), *The great contradiction 1929-1933*, Princeton University Press, New Jersey.

FMI (2008), “Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones”, en *Perspectivas de la economía mundial*, Fondo Monetario Internacional, Washington.

— (2009), “Aminorada la fuerza de la contracción pero se perfila una recuperación débil”, en *Perspectivas de la economía mundial al día*, Fondo Monetario Internacional, Washington.

— (2010), *World Economic Outlook Database*, publicado el 21 de abril, consultada el 20 de septiembre de 2010,  
<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/weodata/index.aspx>>

- Girón, Alicia y Alma Chapoy (2009<sup>a</sup>), *El derrumbe del sistema financiero internacional*, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, primera edición, México.
- (2009b), “Financiarización y titulización: Un momento Minsky”, en *Revista EconomíaUNAM*, vol. 6, núm. 16, México.
- Golob, John y David Bishop (1997), “What Long-Run Returns Can Investors Expect from the Stock Market?”, en *Economic Review*, vol. 83, núm. 3, tercer cuarto, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Hentschel, Ludger y Clifford Smith (1997) “Derivatives regulations: Implications for central banks”, en *Journal Monetary Economics*, núm. 40, Elsevier.
- Hernández Trillo, Fausto (2003), *La economía de la deuda. Lecciones desde México*. Fondo de Cultura Económica, primera edición, México.
- Hernández, Juan (2008), “El rescate del Bear Stearns fue ya el final de la desregulación” en *Tax justice network*, publicada el 1 de noviembre, consultada: el 30 de noviembre de 2009. <<http://www.redjusticiafiscal.org/especulacion-financiera/el-rescate-del-bear-stearns-fue-ya-el-final-de-la-desregulacion.html>>
- Keynes, John Maynard (2003), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, cuarta edición, México.
- Kindleberger, Charles (1991), *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*, Editorial Ariel, primera edición, Barcelona.
- Krugman, Paul (2009), *The return of depression economics and the crisis of 2008*, W.W. Norton & Company, Nueva York.
- Lichtensztein, Samuel (2009), “Una aproximación metodológica al estudio de la internacionalización financiera en América Latina”, en *Revista electrónica OlaFinanciera*, núm. 2, enero-abril, sección clásicos.  
[http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/02/clasicos.htm](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/02/clasicos.htm)
- Mac Manus, Paul y Ángel Moreno (2008), “¿Cómo transfieren el riesgo de crédito las entidades financieras?”, en *Periódico CincoDías.com*, publicada el 7 de febrero de 2008, consultada: el 28 de abril de 2010,  
<<http://blogs.cincodias.com/inversion/2008/02/cmo-transfieren.html> >
- Minsky, Hyman (1992) “The Financial Instability Hypothesis”, en *Working paper*, núm. 74, mayo, The Jerome Levy Institute of Board College.

- MW Investment Strategy Group (2009), “Portfolio performance”, publicada en enero de 2009, consultada: el 28 de abril de 2010,  
<[www.mwinvest.com/site/LetterArchives/Q42008ltr.pdf](http://www.mwinvest.com/site/LetterArchives/Q42008ltr.pdf)>
- N. Rodrigo (2009), “El 77% de las empresas del S&P 500 mejora las expectativas”, en *CincoDías.com*, publicada el 28 de julio.  
<[http://www.cincodias.com/articulo/mercados/77-empresas-SP-500-mejora-expectativas/20090728cdscdimer\\_3/cdsmer/](http://www.cincodias.com/articulo/mercados/77-empresas-SP-500-mejora-expectativas/20090728cdscdimer_3/cdsmer/)>
- Philips, Mattheew (2008), “El monstruo que engulló a Wall Street”, en *Newsweek en español*, vol. 12, núm. 41.
- Pozzi, Sandro (2008), “EE UU acude al rescate de AIG para evitar una nueva quiebra”, en *ELPAIS.com*, publicada el 17 de septiembre, consultada: el 15 de abril de 2009,  
<[http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/acude/rescate/AIG/evitar/nueva/quiebra/elpepieco/20080917elpepieco\\_1/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/acude/rescate/AIG/evitar/nueva/quiebra/elpepieco/20080917elpepieco_1/Tes)>
- Scholtes, Saskia, Michael Mackenzie y David Wighton (2009), “US subprime loans face trouble”, en *FinancialTimes.com*, publicada el 7 de diciembre, consultada el 28 de abril de 2010, <<http://www.ft.com/cms/s/0/2e0393be-8641-11db-86d5-0000779e2340.html>>
- Saunders, Anthony y Marcia Cornett (2007), *Financial markets and institutions*. Mc Graw Hill, tercera edición, Nueva York.
- The New York Times (2009), “Glass-Steagall Act (1933)”, en *Times Topics*, consultada: el 23 de enero de 2010,  
<[http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/g/glass\\_steagall\\_act\\_1933/index.html](http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/g/glass_steagall_act_1933/index.html)>
- Thomasson, Lynn (2009), “Mejores estrategias prevén que el S&P 500 suba 11% más en 2010”, en *La Nación edición online*, publicada el 14 de diciembre de 2009,  
<<http://www.lanacion.com.py/bloomberg-news/61-282526.htm>>
- Valenzuela Feijóo, José (2003), *Dos crisis: Japón y Estados Unidos*, UAM-Iztapalapa y Miguel Ángel Porrúa, México.