

## **La teoría austriaca en la explicación de la crisis hipotecaria de Estados Unidos: evaluación y perspectivas actuales**

Josefina León León \*

### **Introducción**

Estados Unidos enfrenta en la actualidad una grave crisis en su sistema financiero, asociada a una desaceleración en el crecimiento económico acompañada de presiones inflacionarias. Esta situación empezó a manifestarse desde mediados de 2007 con el deterioro de los sectores inmobiliario, crediticio, manufacturero, laboral y automotriz. A la crisis inmobiliaria y financiera se ha sumado la inestabilidad en los precios de las materias primas: variaciones en los precios de los alimentos y la subida y posterior caída en el precio del petróleo. Dada la importancia económica de Estados Unidos a nivel mundial, la crisis en su sistema financiero ha tenido repercusiones en la mayoría de países. Ante este panorama y con el fin de aminorar los efectos del hundimiento del mercado inmobiliario y la crisis crediticia y financiera, que podrían llevar a la economía a una recesión, el gobierno estadounidense ha implementado una política económica de carácter expansivo. En materia de política monetaria el Fondo de la Reserva Federal (Fed) ha recortado, desde septiembre de 2007 a octubre de 2008, en 4.25 puntos porcentuales la tasa de fondos federales, de 5.25 a 1 por ciento; por otra parte, en enero de 2008 el presidente George W. Bush propuso al Congreso un plan de apoyo por 168 mil millones de dólares, el cual entró en operación a partir del 14 de febrero. Adicionalmente, en septiembre de este año el gobierno vuelve de nuevo a intervenir los mercados al autorizar un plan de rescate del sistema financiero por 700 mil millones de dólares.

Las medidas adoptadas reflejan la gravedad de la situación y el intento de las autoridades para ahuyentar el fantasma de la recesión, un problema que puede tener repercusiones a nivel mundial, por lo que la actividad económica de los países podría desacelerarse aún más<sup>1</sup>. Una de las consecuencias de los procesos de globalización económica es que las conexiones entre los sectores real y financiero, así como entre los países desarrollados y las economías emergentes son mucho más complejas de lo que eran antes, lo que amplifica los efectos de contagio ante las crisis económicas, sobre todo en los mercados financieros. Muestra de ello es que la crisis hipotecaria y

---

\* Profesora-investigadora del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, e-mail: [llmj@correo.azc.uam.mx](mailto:llmj@correo.azc.uam.mx).

<sup>1</sup> Motivo por el que el Fondo Monetario Internacional (FMI) bajó su proyección de crecimiento para 2008, a 4.1 por ciento, desde la estimación anterior de 4.4 por ciento; en 2007, la economía global creció 4.9 por ciento.

financiero de Estados Unidos, aunado con la crisis de los alimentos, la inestabilidad en los precios internacionales del petróleo, la continua caída del dólar frente al euro, la constante reducción de la tasa de Fondos Federales y el alto índice de desempleo, han desencadenado una serie de desplomes bursátiles en muchos países, sobre todo en enero y septiembre de este año.

El objetivo del trabajo es explicar la generación y evolución de la crisis en el mercado de crédito de Estados Unidos en la perspectiva de la teoría del ciclo monetario de F.A. Hayek, economista austriaco que señala que las crisis económicas son provocadas por variaciones en la cantidad de dinero. Nos interesa analizar el enfoque de este autor porque en términos generales permite explicar de manera conjunta la relación que se establece entre: 1. La crisis hipotecaria; 2. La crisis de alimentos y 3. La variabilidad en los precios del petróleo. Para Hayek la crisis financiera tiene un origen monetario, se debe al mal manejo de la política monetaria por parte de las autoridades del Fondo de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos, en este caso el principal responsable de la crisis sería Alan Greenspan, ex presidente de la Fed, quien en los primeros años del siglo XXI decidió aplicar una política monetaria laxa, que llevó a la tasa de los fondos federales al nivel más bajo en toda su historia.

Del enfoque de Hayek se puede deducir que la actual crisis en Estados Unidos puede desembocar en un problema de estancamiento económico; para el autor lo mejor es dejar que las propias fuerzas del mercado corrijan los desequilibrios económicos, la intervención del sector público tiene efectos favorables en el corto plazo. Sin embargo, dichos efectos son transitorios y a la larga los efectos de la crisis se dejarán sentir con mayor profundidad que antes de la intervención. Sin embargo, en nuestra perspectiva la intervención del gobierno puede contribuir de manera importante a contrarrestar los efectos de la recesión y sin lugar a dudas va a sentar un precedente en relación a la necesidad de hacer ajustes en las economías de mercado, los cuales deben apuntar hacia una mayor regulación de los mercados financieros. El estudio se justifica si consideramos que Estados Unidos es la economía más importante a nivel mundial y que su moneda sigue siendo la más utilizada en las transacciones tanto de bienes y servicios como de activos financieros.

## **1. La crisis hipotecaria en Estados Unidos**

En la perspectiva de la teoría macroeconómica las crisis pueden ser provocadas, ya sea por factores de oferta agregada o de demanda agregada. Como ejemplos de los factores

asociados a la oferta se puede señalar: el rezago tecnológico, el aumento en el precio de las materias primas, el ascenso en los productos energéticos como el petróleo y los desastres naturales.

Por el lado de la demanda agregada se tiene el consumo, la inversión, el gasto público, y las exportaciones netas. Del sector privado destaca el papel que juega la inversión y en materia de política económica se subraya sobre todo a la política monetaria; es decir, interesa tanto el comportamiento del sector privado como del sector público en la generación de los ciclos económicos. La crisis económica que se vive actualmente en Estados Unidos es un reflejo de situaciones que se asocian tanto a factores de oferta como de demanda agregada. Sin embargo, el detonante de la crisis se asocia a causas monetarias que impulsaron la especulación financiera, un aspecto que al parecer ha generado consenso tanto en el campo de la academia como en los distintos medios de comunicación.

El sistema bancario se integra por el Fondo de la Reserva Federal, que es el banco central de los Estados Unidos, y los bancos comerciales del sector privado. Una característica fundamental es que de todos los intermediarios financieros, los bancos comerciales son las únicas instituciones autorizadas para generar crédito en el sistema económico. Entre las funciones del banco central se encuentran el control de la emisión de dólares y la implementación de las políticas monetaria y cambiaria. En materia de política monetaria los bancos centrales cuentan con una serie de herramientas que les permiten expandir o contraer la cantidad de crédito que se genera en el sistema económico. Sin embargo, los bancos centrales no tienen el control absoluto sobre el crédito, autores como Hayek (1931) señalan que el crédito se puede comparar con una especie de pirámide invertida, la parte del vértice corresponde a los recursos que el banco central presta a los bancos comerciales; la parte intermedia representa la cantidad de crédito que los bancos comerciales otorgan al sector privado; y la parte superior, que es la más amplia, representa los créditos que los agentes económicos del sector privado se hacen entre sí, es decir, es la parte del crédito que no controla el banco central.

Ahora bien, en el caso de la crisis hipotecaria el problema se puede ubicar en los dos primeros tramos de la pirámide invertida, que es en donde el banco central tiene mayor influencia. El Fed establece el costo del crédito al determinar el nivel de la tasa de fondeo bancario, pero no tiene un control absoluto sobre el monto de crédito que pueden otorgar los bancos comerciales y esto implica un riesgo para el sistema bancario.

La principal función de los bancos comerciales es la de captar recursos que provienen del ahorro generado por los agentes económicos del sector privado y otorgar crédito a las familias o empresas que lo soliciten. Si un banco quiere expandir su crédito más allá de lo que le permite su captación de recursos, tiene la opción de pedir crédito al banco central o a otros bancos comerciales. Como es conocido, el negocio de los bancos es captar recursos para a su vez prestarlos, a los deudores se les cobra una tasa de interés mucho mayor que la que se ofrece a los ahorradores. Esta actividad de los bancos implica un riesgo, asociado a la posibilidad de incumplimiento por parte de los deudores, lo que justifica la necesidad de la regulación bancaria.

La crisis hipotecaria de Estados Unidos es un reflejo de que los bancos otorgaron créditos hipotecarios mucho más allá de lo que establece la regulación bancaria. En su afán de obtener ganancias fáciles los bancos comerciales otorgaron créditos a familias con niveles de ingreso inestables, lo que a la larga se ha traducido en la imposibilidad de seguir pagando el crédito. Adicionalmente, en el mercado financiero se empezaron a emitir títulos sobre títulos, en los que el pasivo de un agente “A” se convirtió en el activo de un agente “B”. Es decir, “las acciones de una empresa no tienen valor en sí mismas si no que dependen de una doble estructura: el conjunto de valores que tienen las otras acciones en el mercado y el conjunto de relaciones en los procesos de producción y en los mercados que tiene la propia empresa. La primera estructura, la de las relaciones de unas acciones con otras, es clave para determinar el precio de una acción. La segunda, la que corresponde directamente a la empresa, establece lo que se llama “valor fundamental de una acción”. El valor fundamental proviene de la calidad de la empresa, pero no es el hecho básico que determina el precio de sus acciones. Las cotizaciones dependen unas de otras y así, cuando unas acciones suben, tienden a arrastrar a otras muchas hacia el alza y viceversa. Una empresa puede tener problemas en sus valores fundamentales pero si el mercado se encuentra al alza, el precio de sus acciones puede subir, Este hecho es más importante para bancos, empresas financieras y de inversión, ya que éstas tienen, como una parte importante de su capital, acciones de otras empresas y de otros grupos; un banco o grupo financiero puede tener sus cuentas equilibradas, pero si las acciones de otros grupos caen con fuerza, entonces las acciones que la empresa tiene como capital se desvalorizan, y, por tanto, esa empresa (bancaria o financiera), que en sí misma estaba en buenas condiciones, de pronto se encuentra en una situación financiera muy grave”<sup>2</sup>.

El rompimiento de la burbuja especulativa ha pegado con mayor fuerza a los mercados financieros en los meses de septiembre y octubre de 2008. Al comienzo de la crisis los bancos se enfrentaron a una situación de cartera vencida, el activo con el que cuentan son las casas hipotecadas, pero la posibilidad de que los agentes terminen de pagar la hipoteca es muy baja, por lo tanto les representa un activo de alto riesgo.

---

<sup>2</sup> Juan Castaingts Teillery, “Así vamos...Huracanes bursátiles y financieros”, El Financiero, p. 29.

Además, para que el banco recupere las casas hipotecadas tiene que incurrir en una serie de gastos administrativos y legales. Ante esta situación se generaron expectativas desfavorables en los agentes económicos que realizan actividades en los mercados financieros. En septiembre la situación empeoró, las instituciones financieras obtuvieron fuertes pérdidas, la Reserva Federal y el Tesoro de Estados Unidos facilitaron la compra de Bear Stearn por parte de JP Morgan e intervinieron y recapitalizaron a las hipotecarias Fannie Mac y Freddie Mac con 200 mil millones de dólares; el banco de inversión americano Lehman Brothers Holdings quebró; el gobierno rescató a la aseguradora Aig con un préstamo de 85 mil millones, a cambio de 80 por ciento de sus acciones. Ante esta situación, el Congreso de EU autorizó un plan de rescate financiero por 700 mil millones de dólares con el propósito de mitigar el efecto de la crisis sobre la economía real. “El monto extraordinario de los recursos que se utilizarán no tiene parangón en la historia financiera mundial: es superior a los 600 mil millones que se estima se han canalizado a la guerra en Irak y a los 630 mil millones del presupuesto fiscal 2008-2009”<sup>3</sup>. Los anteriores hechos son tan solo un reflejo de una crisis que puede llegar a tener consecuencias tan graves como las de la Gran Depresión de 1929-1933. Recordemos que los mercados financieros y los mercados reales están interconectados. en el ámbito financiero se ha observado una alta inestabilidad en el precio de los metales (particularmente oro y plata), el precio de los commodities (alimentos y petróleo) y en el nivel de las monedas más importantes, como el dólar, el euro, la libra y el yen. Por su parte, en los mercados reales los ajustes se han visto reflejados en aumentos en la tasa de desempleo y caídas en el nivel de actividad económica. En suma, vemos como el proceso de inestabilidad en los mercados bursátiles asociado a las fuertes fluctuaciones en los precios de los activos y la caída en el precio de la vivienda, se convierte en factor de arrastre de la actividad económica en su conjunto.

Entre los autores que explican las crisis económicas asociadas a factores monetarios se encuentran Hawtrey, Hayek, Friedman y Lucas. En este estudio nos pareció conveniente exponer la teoría del ciclo monetario de Hayek (1931) por considerar que su planteamiento puede aportar elementos para una mejor comprensión de la generación de la crisis hipotecaria en Estados Unidos, por lo tanto, en el apartado siguiente se hace una descripción de la crisis siguiendo la lógica que plantea este autor.

---

<sup>3</sup> León Opalín, “*Liquidez y capitalización de instituciones para remontar la crisis*”, *El Financiero*, p. 47, 24 de noviembre, 2008.

## 1.2 Proceso de crecimiento insostenible

En la perspectiva de Hayek las crisis económicas se producen por alteraciones en la cantidad de dinero<sup>4</sup> que configuran una estructura de precios relativos diferente de la que existiría en un mundo sin dinero o en una economía con dinero constante. En este planteamiento juega un papel central el concepto de Hayek de neutralidad monetaria, mismo que desarrolla a partir de su crítica al concepto de equilibrio monetario de Wicksell. A continuación presentamos el proceso de ajuste que en la lógica de Hayek representa la no neutralidad monetaria:

$$i) \quad \Delta Q \rightarrow \Delta M \rightarrow P = \bar{P}, \text{ pero al } \Delta M \rightarrow i < r \text{ y } \therefore I > S \rightarrow \uparrow (P_{BI}/P_{BC}).$$

La tasa bancaria ( $i$ ), que también podemos llamar tasa de interés monetaria, indica el valor actual de la tasa real de interés<sup>5</sup>, mientras que la tasa natural ( $r$ ) se refiere al valor de equilibrio de la misma variable<sup>6</sup>. La tasa natural de interés no es una magnitud observable, depende del cálculo individual de los productores y los consumidores, su nivel lo determina la condición de equilibrio entre el ahorro y la inversión, es decir, es una variable que depende de factores reales. La  $Q$  representa el nivel de producción agregada;  $M$  la oferta monetaria;  $P$  el nivel agregado de precios;  $S$  e  $I$  los niveles de ahorro e inversión respectivamente;  $\frac{P_{BI}}{P_{BC}}$  el precio relativo de los bienes de inversión en relación a los bienes de consumo.

En la gráfica uno se observa que en el período reciente Estados Unidos ha experimentado dos ciclos económicos, una fase expansiva que abarca de 1995-2000 y un período contractivo que inicia en el año 2000 y se prolonga casi hasta el cierre del 2002, posteriormente la economía empieza a crecer, aunque a una tasa mucho menor a la observada en la década de los noventa.

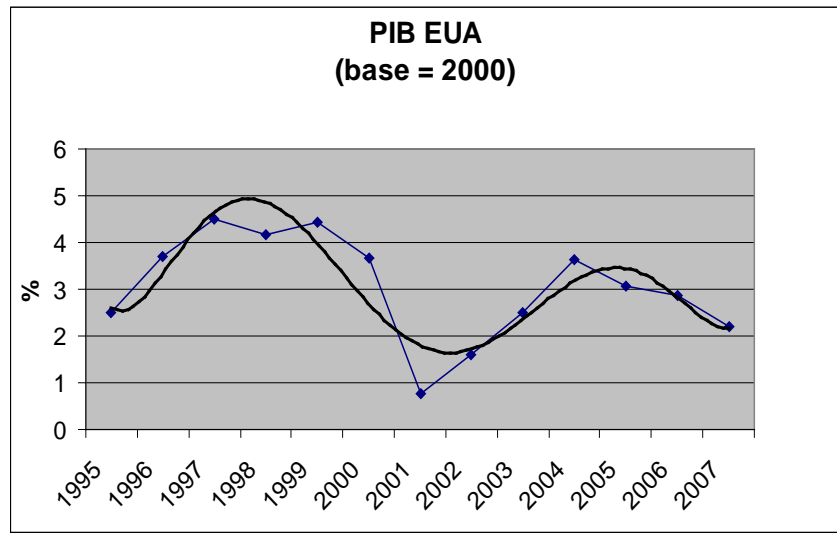
---

<sup>4</sup> Ya sea la inyección o el retiro de dinero en circulación.

<sup>5</sup> La tasa real de interés se puede aproximar como la diferencia entre la tasa bancaria y la tasa esperada de inflación.

<sup>6</sup> Ver *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (1992), p. 5.

Gráfica 1. Evolución del PIB en Estados Unidos.  
Fuente: Banco de Datos, OCDE.



El auge experimentado por la economía de Estados Unidos durante el período de 1995-2000 estuvo impulsado por “un ritmo vigoroso de inversión productiva, especialmente en los sectores de nueva tecnologías, y apoyado en un aumento sustancial de la tasa de avance de la productividad, sobre todo en los ámbitos de la informática y las comunicaciones. La expansión condujo a una reducción muy importante de la tasa de paro, pero el elevado grado de competencia de los mercados, unas políticas monetaria y fiscal de estabilidad y el rápido crecimiento de la productividad permitieron mantener baja y estable la tasa de inflación” (Rojo, 2006: 150). Esta situación se representa en el proceso de ajuste (i) como un aumento en el nivel de producción ( $\Delta Q$ ), lo que en la perspectiva de Hayek implica que la economía de Estados Unidos observó un proceso de transición a métodos más capitalistas de producción.

En términos de la teoría del ciclo económico esta expansión representa la fase de auge en la que la producción y el empleo observan tasas de crecimiento ascendentes y el proceso es acompañado por estabilidad de precios. Durante esta fase los mercados financieros también observaron un comportamiento favorable, la oferta de nuevos activos financieros permitió a los agentes económicos diversificar sus carteras de activos con el fin de minimizar los riesgos y maximizar las ganancias. La expectativa de nuevas ganancias hacía atractiva la inversión en títulos financieros, lo que se veía reflejado en el aumento en el precio de los activos, proceso que se vio reforzado por la innovación tecnológica en la informática y las telecomunicaciones, que impacta de manera directa en este tipo de mercados al acelerar el proceso de compra y venta de

activos en los distintos mercados internacionales, lo que aumentó su grado de interdependencia, pero también los hizo más sensibles ante choques exógenos.

Ante la situación de auge económico generado por factores reales, el gobierno optó por aplicar una política monetaria de carácter expansivo, esto implicó una reducción en la tasa de interés de los fondos federales<sup>7</sup>, lo que a su vez se tradujo en un aumento de la cantidad de dinero en circulación ( $\Delta M$ ). Los bancos comerciales incrementaron sus préstamos en niveles mayores a los que les permitía la legislación bancarias, confiados en que la etapa de auge se retroalimentaría en el mediano y largo plazo, sin embargo, como veremos, el crecimiento económico empezó a enfrentar limitaciones. En la perspectiva de Hayek el crédito que el sistema bancario debe de otorgar al sector privado debe de ser acorde con la capacidad de ahorro que genera el país, es decir, el banco central debe de establecer una tasa de interés monetaria que corresponda con el nivel de la tasa de interés natural ( $i = r$ ) y la mejor manera para asegurar que esta condición se verifique es mantener constante la cantidad de dinero, esto independientemente del crecimiento en los niveles de actividad económica.

En el caso de Estados Unidos la situación de auge se veía reflejada en la mejora de la situación de las familias y las empresas, lo que las convirtió en sujetos de crédito: las empresas colocaron sus emisiones y obtenían financiamiento en los mercados en condiciones ventajosas; “las familias y las empresas conseguirían créditos de instituciones bancarias que, contagiadas del clima dominante, se mostrarán dispuestas a ampliar su toma de riesgos, estimuladas por bajas valoraciones del riesgo y por una confianza en los altos valores del colateral ofrecido por los clientes. La expansión del crédito alentará las alzas de precios de los activos como éstas favorecen el crecimiento de aquél; y esa interacción reforzará el proceso de expansión real de la economía: las facilidades de financiación estimularán la inversión productiva de las empresas y la inversión residencial de las familias mientras que la demanda de consumo de los hogares se verá alentada tanto por las mejores perspectivas del mercado de trabajo como por la expansión del crédito y por el “efecto riqueza” inducido por el mayor valor de los activos que poseen. Y todo ello otorgará, a su vez, nuevos impulsos al avance financiero” (Rojo, 2006: 150).

Para Hayek es importante el nivel de producción de un país, pero lo que más le interesa es la composición del producto, lo cual está asociado con la estructura de los precios relativos. En la situación mostrada en (i) se observa que ante el aumento en el nivel de actividad económica la política monetaria expansiva implementada por la Fed

---

<sup>7</sup> Lo que implica que la tasa de interés bancaria sea menor en relación a la tasa de interés natural ( $i < r$ ).



se tradujo en un desequilibrio entre ambas tasas, la tasa de interés bancaria era menor que la tasa de interés natural ( $i < r$ ), lo que se traduciría paulatinamente en un aumento de los precios relativos de los bienes de inversión en relación a los bienes de consumo ( $\uparrow \frac{P_{BI}}{P_{BC}}$ ). Por lo tanto, la composición de la producción se va a ver afectada, pues se van a producir más bienes de inversión en detrimento de la producción de bienes de consumo, lo que en la perspectiva del autor se va a traducir en una crisis económica.

Hayek asume que se parte de una situación inicial de equilibrio con pleno empleo. Ahora el banco central aplica una política monetaria expansiva y los bancos comerciales incrementan el crédito hipotecario a las familias, lo cual incentiva la inversión en construcción. La expansión del crédito, como señalamos antes, provoca que la tasa de interés del mercado sea menor que la tasa de interés natural, lo que cambia la rentabilidad de los diferentes factores de producción, dando una ventaja relativa a los bienes que usan proporcionalmente más capital. Por lo tanto, esto lleva a los empresarios a tomar decisiones erróneas al destinar los recursos a la compra de bienes de inversión o intermedios, el exceso en la demanda de estos bienes ejerce una presión ascendente sobre sus precios<sup>8</sup>.

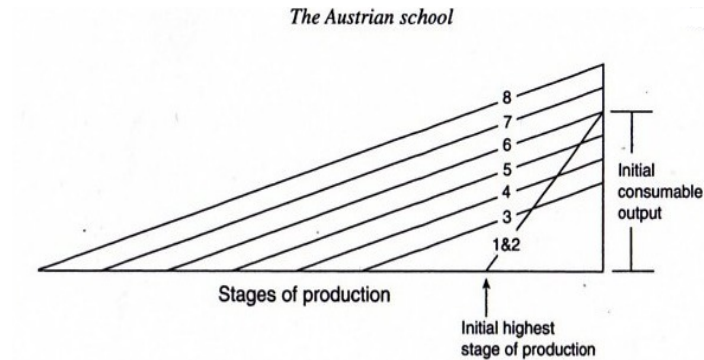
Lo anterior implica una serie de cambios en la estructura productiva, los cuales se derivan de la necesidad de que encuentren empleo los medios adicionales de producción. En la gráfica 2 se observa la estructura productiva, la cual está representada a través del triángulo de Jevons, la altura del triángulo que tiene una pendiente más empinada representa la proporción inicial de bienes de consumo y la base corresponde a la proporción de bienes de consumo. Considerando que se parte de una situación inicial de equilibrio, el aumento en la producción de bienes de inversión en construcción necesariamente estará acompañado de una reducción en la oferta de bienes de consumo, lo que se muestra con un movimiento de la pendiente del triángulo, la cual se hace menor. De este modo la economía pasa a ser más capitalista, lo que implica que el período medio de producción se incrementa, en la gráfica se observa que las etapas de producción aumentan y que después de un determinado tiempo se espera que el nivel de consumo vuelva a su nivel inicial para posteriormente incrementarse. Sin embargo, lo anterior no va a llegar a concretarse debido a que los consumidores quieren seguir

---

<sup>8</sup> Más adelante veremos que no todos los precios de los bienes de producción aumentan y los que lo hacen muestran diferencias en su tasa de variación.

consumiendo la misma proporción de su ingreso porque sus preferencias entre consumo presente y consumo futuro no han cambiado.

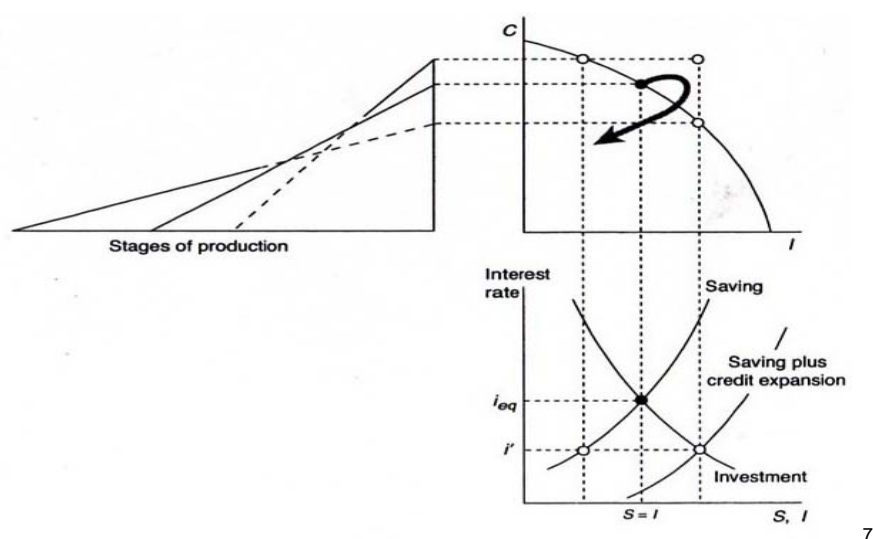
Gráfica 2. Interrelación entre las preferencias de los agentes económicos y la estructura intertemporal de la producción



5

Tanto los precios de los bienes de inversión como de consumo suben, pero en una proporción distinta. La elasticidad del crédito modifica los precios relativos a favor de los bienes de inversión y la economía empezará a experimentar un proceso de transición a métodos de producción más capitalistas, lo que implica, como ya señalamos, que aumente el periodo medio de producción en la misma proporción en que se incrementa la demanda de productos intermedios con relación a la demanda de bienes de consumo, lo que se ilustra en la gráfica 3.

Gráfica 3. Causa de la crisis económica asociada a la expansión artificial del crédito



Durante el proceso de cambio los bienes intermedios “no específicos” que son requeridos en las nuevas etapas de producción están libres para la transición a métodos más capitalistas, por lo tanto sus precios aumentarán. Con excepción del precio del trabajo, ya que para hacer comprensible el planteamiento de Hayek asumimos que los salarios nominales muestran una rigidez temporal<sup>9</sup>. Mientras que los precios de los bienes intermedios “específicos” disminuirán si se trata de bienes adaptados a las etapas bajas de la estructura productiva, que son los que se utilizan para producir bienes de consumo; y aumentarán si se trata de bienes que se usan en las etapas altas, o sea los bienes utilizados en la producción de bienes de inversión.

En el proceso de ajuste la reducción en la producción de bienes de consumo no es inmediata, porque los bienes intermedios de carácter altamente “específico” continuarán en las etapas bajas de la producción, situación que se ilustra como un punto fuera de la frontera de posibilidades de producción en la gráfica 3. Pero cuando se empiezan a desviar recursos “no específicos” de las etapas bajas hacia otras más altas, entonces empezará a haber una escasez creciente en la producción de bienes de

<sup>9</sup> En esta parte del análisis de Hayek hay un supuesto implícito y es que los salarios nominales se mantienen constantes.

consumo y el precio de estos bienes empezará a aumentar, con la consecuente caída en el salario real de los trabajadores, generándose el “ahorro forzoso”<sup>10</sup>.

Si el ahorro voluntario precediera al cambio a métodos de producción de más larga duración se acumularía una reserva de bienes de consumo, que serviría de puente entre el viejo y el nuevo método de producción. Pero en una situación en la que no se ha hecho tal ahorro y en la que el incremento en la inversión en construcción es generado por la expansión del crédito hipotecario, la sociedad como un todo se enfrenta a una reducción involuntaria del consumo. La situación de “ahorro forzoso” resulta de decisiones tomadas por los empresarios, los consumidores son obligados a renunciar a parte de lo que solían consumir, ya que consiguen menos bienes con su ingreso monetario. Los empresarios obtienen ganancias adicionales al costo de afectar a los consumidores, generándose así un proceso de redistribución del ingreso.

En este razonamiento el supuesto de Hayek de equilibrio con pleno empleo es muy importante, pues significa que una mayor cantidad de recursos dedicados a la producción de bienes de inversión o intermedios, se va a traducir necesariamente en menores recursos para la producción de bienes de consumo. Además, es de esperarse que la competencia entre los productores por atraer factores productivos, como el trabajo, presione el alza de los salarios nominales, pero en Hayek este punto resulta muy confuso. Así que aceptamos que los salarios nominales muestran una rigidez temporal, por lo tanto, cuando la economía transita a métodos de producción más capitalistas, un punto fundamental es que se tiene que dar el “ahorro forzoso.”

La transición a métodos de producción más “indirectos” que implican un mayor tiempo no podrá llegar a madurar para rendir sus frutos<sup>11</sup>, porque las decisiones de inversión no son resultado del ahorro voluntario y la situación de ahorro “forzoso” no es grata para los consumidores. Con el aumento de la inversión la economía podrá crecer por algún tiempo, pero esta expansión es insostenible; las preferencias de los agentes económicos no han cambiado, han sido obligados a renunciar a parte de lo que solían consumir y esto va a significar una incompatibilidad con la nueva estructura de la producción. Por lo tanto, esta distribución artificial debida a la inyección de dinero

---

<sup>10</sup> Que es la pérdida en la capacidad adquisitiva que sufren los trabajadores como consecuencia de que los precios de los bienes de consumo aumentan y el nivel del salario nominal no se modifica :  $\left( \frac{\bar{w}}{\uparrow p} \right) \downarrow$ .

<sup>11</sup> “Mediante la prolongación del proceso productivo podemos obtener una cantidad mayor de bienes de consumo a partir de una cantidad dada de medios originales de producción...siempre que estemos dispuestos a esperar lo suficiente para la llegada del producto” (Hayek, 1931: 37-38).

nuevo se revierte, esto va a significar un retroceso a métodos menos “indirectos” de producción, lo que se va a traducir en una crisis económica.

En la etapa de expansión asociada a las bajas tasas de interés, los bancos de Estados Unidos estuvieron otorgando créditos excesivos en el mercado de la vivienda, lo cual provocó un boom en la oferta de construcción de vivienda, lo que incidió positivamente en el crecimiento económico de ese país. Sin embargo, con el aumento paulatino de las tasas de interés observado a partir de 2003, las personas ya no pudieron seguir pagando sus créditos hipotecarios y los bancos empezaron a observar cartera vencida.

Si se considera la explicación de Heyek, se puede señalar que al aumento en la tasa de interés se sumó la caída en el ingreso real, con lo que los trabajadores empezaron a enfrentar problemas para seguir pagando los intereses hipotecarios. Ante esta situación se empieza a vivir en Estados Unidos una cascada de embargos hipotecarios, con lo que las propiedades pierden valor por la crisis de vivienda. Por ejemplo, tan solo en Nevada seis mil personas perdieron su casa en un mes, según el “*Reporte de la situación de la crisis hipotecaria en la Unión Americana*”, informe de la empresa *Realty Trac*, especializada en la información sobre embargos. Según el informe, los estados de California y Florida tienen ocho de las diez áreas metropolitanas con mayores índices de embargo de ese país. De las más de 233 mil propiedades con registros de embargos en Estados Unidos, California posee más de 57 mil y Florida más de 30 mil... “Mientras, el precio de la vivienda sigue cayendo en EU. En el cuarto trimestre de 2007 hubo una disminución del 8.9 por ciento en su valor promedio con respecto al mismo periodo de 2006, la más grande caída de precios en los últimos 20 años en el país. El análisis comparativo de las diez áreas metropolitanas más grandes de la Unión Americana igualmente mostró una cifra récord de 9.8 por ciento”<sup>12</sup>. Como se puede deducir de lo anterior, el proceso de crisis económica no es inmediato, la economía siguió observando tasas de crecimiento relativamente favorables hasta el año de 2006, sin embargo a mediados de 2007 se empezaron a observar los signos de la desaceleración económica.

La cartera vencida en el mercado de crédito hipotecario se empezó a reflejar en cuantiosas pérdidas en las utilidades de la banca estadounidense, en el cuadro 1 se muestra que la caída en las utilidades de los principales bancos de ese país ascendieron a un nivel de 34 mil 800 millones de dólares.

---

<sup>12</sup> Ver El Financiero, 29 de febrero de 2008, p. 26.

Cuadro 1

## Utilidades de los principales 15 bancos de EU

(Cifras en millones de dólares)

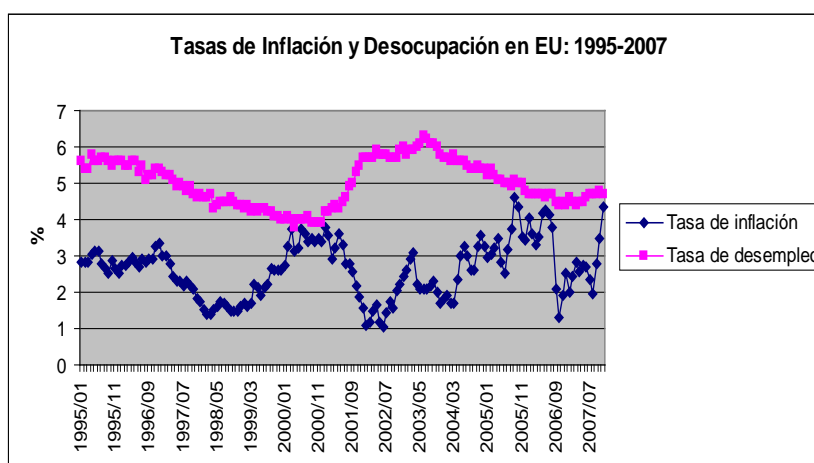
| Nombre del banco                                      | Activos Totales | Utilidades |           |                    |
|---|-----------------|------------|-----------|--------------------|
|   |                 | 2005       | 2006      | 2007 (último dato) |
| 1. Citigroup (New York, N.Y.)                         | 2,220,866.00    | 24,589.00  | 21,538.00 | 3,617.00           |
| 2. Bank of America Corp. (Charlotte, N.C.)            | 1,535,684.00    | 16,447.00  | 21,133.00 | 14,982.00          |
| 3. J.P. Morgan Chase & Company (Columbus, Ohio)       | 1,458,042.00    | 8,483.00   | 14,444.00 | 15,365.00          |
| 4. Wachovia Corp. (Charlotte, N.C.)                   | 719,922.00      | 6,643.00   | 7,791.00  | 6,312.00           |
| 5. Wells Fargo & Company (San Francisco, Cal.)        | 539,865.00      | 7,671.00   | 8,420.00  | 8,057.00           |
| 6. HSBC North America Inc. (Prospect Heights, III)    | 483,630.00      | 4,935.00   | 3,612.00  | 1,849.00           |
| 7. U.S. Bancorp (Minneapolis, Minn.)                  | 222,530.00      | 4,489.00   | 4,751.00  | 4,324.00           |
| 8. Suntrust Bank, Inc. (Atlanta, Ga.)                 | 180,314.00      | 1,987.00   | 2,110.00  | 413.00             |
| 9. ABN Amro North America (Chicago, III)              | 160,341.00      | 1,286.00   | 1,568.00  | 875.00             |
| 10. Citizens Financial Group, Inc. (Providence, R.I.) | 159,392.00      | 1,489.00   | 2,917.00  | 1,481.00           |
| 11. Capital One Financial Corp. (McLean, Va.)         | 145,937.00      | 1,809.00   | 2,416.00  | 1,343.00           |
| 12. National City                                     | 140,648.00      | 1,985.00   | 2,300.00  | 314.00             |

|   |            |          |          |          |
|---|------------|----------|----------|----------|
| Bank (Cleveland, Ohio)                                  |            |          |          |          |
| 13. Regions Financial Corp. (Birmingham, Ala.)          | 137,624.00 | 824.00   | 1,001.00 | 1,353.00 |
| 14. BB&T Corp. (Winston-Salem, N.C.)                    | 127,577.00 | 1,674.00 | 1,707.00 | 1,749.00 |
| 15. PNC Financial Services Group, Inc. (Pittsburg, Pa.) | 125,736.00 | 1,507.00 | 2,595.00 | 1,467.00 |

Fuente: E. Rodríguez, A. Sandoval (con base en cifras de Bloomberg y Fed), “Caída histórica de utilidades en banca estadounidense, con una disminución de 34 mil 800 mdd.”, *El Financiero*, 24 de enero, 2008, p. 3A.

La situación anterior se convirtió en un foco de inestabilidad en los mercados financieros internacionales y los efectos sobre el sector real de la economía no se hicieron esperar, al ascenso en la tasa de desempleo se suman las presiones inflacionarias derivadas, entre otros factores, del aumento inusitado en los precios internacionales del petróleo y del ascenso en el precio de los alimentos, lo que se puede mostrar en la gráfica 4.

Gráfica 4. Tasas de inflación y desocupación en Estados Unidos  
Fuente: INEGI, con base en cifras de la OCDE y del FMI

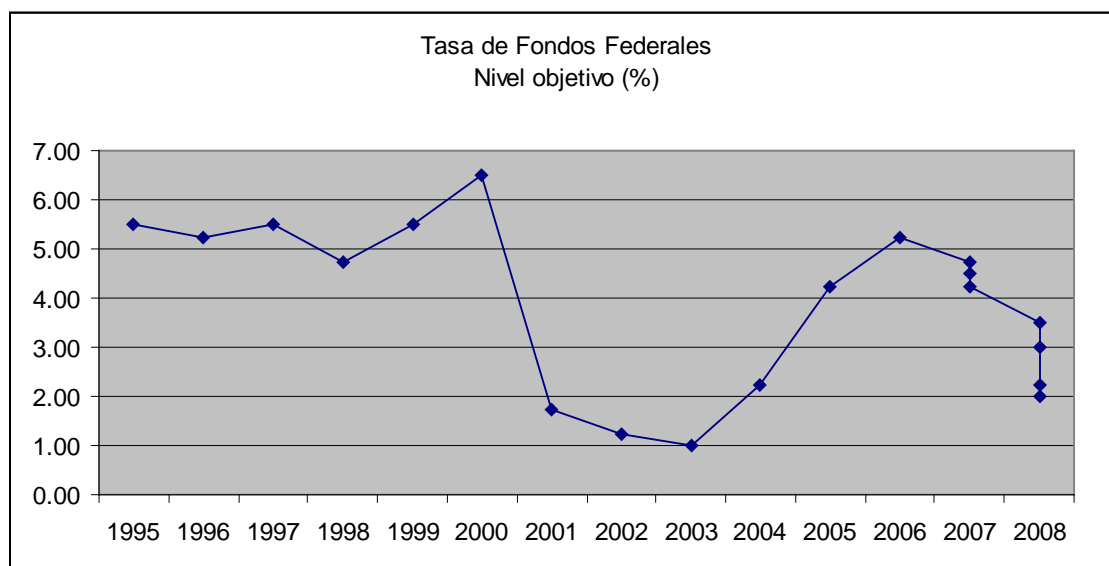


Una vez que la economía ha transitado a métodos de producción más capitalistas, Hayek acepta que los salarios nominales de los trabajadores van a aumentar (lo que podemos plantear como una variación exógena); al participar de un ingreso adicional los consumidores incrementan su gasto nominal en bienes de consumo intentando recuperar sus niveles anteriores, lo que cada vez va a ir reforzando más el ascenso en los precios de estos bienes. Los consumidores responden de esta forma porque ellos nunca han aprobado los cambios de la estructura de la producción iniciados por los empresarios bajo la influencia de una tasa de interés “artificial”. ¿Qué se puede hacer para impedir que la tendencia de los precios relativos se revierta? Hayek argumenta que los bancos tienen que aumentar en forma progresiva el crédito a los productores, si es que quieren seguir manteniendo los métodos de producción “más indirectos”.

Lo anterior se puede aplicar a la economía de Estados Unidos, como se puede observar en la gráfica 5, durante el período de 2001 a 2003 la tasa de interés de los fondos federales se redujo hasta alcanzar niveles del 1 por ciento, posteriormente aumenta hasta alcanzar un máximo de 5.25%, para posteriormente volver a reducirse a los niveles actuales de 1 por ciento. En efecto, en la actualidad Estados Unidos se enfrenta al fantasma de la recesión, a la amenaza de la caída en la tasa de crecimiento económico acompañado de presiones inflacionarias, es decir, hay posibilidades de que se desencadene un proceso de estanflación económica. La política monetaria expansiva aplicada no tiene precedentes en la historia de los Estados Unidos, nunca la tasa de interés de los fondos federales habían caído en un período de tiempo tan corto, de niveles de 5.25 por ciento a 1 por ciento, como se puede observar en la gráfica 5. Esta medida puede reducir los efectos de la desaceleración económica a través de aminorar las presiones que enfrentan los deudores y por otra parte busca reactivar la inversión productiva a través del abaratamiento en el costo del crédito.



Gráfica 5



Fuente: Reserva Federal.

En materia de política fiscal, en enero de 2008 el presidente George W. Bush propuso un plan de apoyo para inducir el aumento en el consumo a través del retorno de ingreso a los contribuyentes, el monto es por 168 mil millones de dólares y fue aprobado a mediados de febrero. La política fiscal expansiva opera a través de las siguientes medidas:

- a) Reembolso a los contribuyentes a través del envío de cheques de entre 600 a 1200 dólares, dependiendo de sus niveles de ingreso.
- b) A las familias que cuentan con menores de edad se les otorgará un paquete por 300 dólares (por cada menor de edad).
- c) A los empresarios que inviertan en tecnología se les autoriza una deducción de 50 por ciento más acelerada que la vigente en 2007.
- d) Apoyo económico a veteranos de guerra discapacitados, y a personas de la tercera edad.

Adicionalmente, como ya señalamos, en septiembre se aprobó un paquete de rescate financiero por 700 mil millones de dólares, medida que tiene como objetivo mitigar los efectos de la fuerte crisis financiera en la economía.

En suma, para hacer frente a la gravedad de la situación el gobierno de Estados Unidos ha implementado una política monetaria de carácter expansivo coordinada con una política fiscal expansiva. Lo anterior constituye una medida de carácter keynesiano

que tiene como objetivo incidir en el aumento de la demanda agregada, lo cual podría parecer paradójico en un país que defiende el libre funcionamiento de los mercados.

En la perspectiva de Hayek, como las preferencias de los agentes no se han modificado y se orientan a la demanda de bienes de consumo, los precios de los bienes de consumo empezarán a aumentar, lo que puede parecer que ofrece la esperanza de ganancias extras a los empresarios, quienes estarán listos para pedir prestado a las tasas prevalecientes de interés. Pero con la nueva expansión del crédito sigue siendo más rentable invertir en proyectos de más larga duración, pues una vez iniciados, no pueden abandonarse con facilidad. De acuerdo a nuestra interpretación de la obra de Hayek, el crédito adicional se va a traducir en un nuevo incremento en los salarios nominales, que tendrán como destino la demanda de bienes de consumo, generando un mayor aumento en sus precios, que es más marcado por la reducción en la oferta de estos bienes y el mayor volumen de dinero en circulación. Esto va a generar otra vez las presiones anteriores y si el banco va progresivamente otorgando más crédito, el proceso de expansión se va a seguir manteniendo. Pero, como Hayek señala, ningún sistema bancario puede indefinidamente seguir otorgando crédito de esta forma; y suponiendo que pudiera, se tendría el efecto de una espiral inflacionaria que sería necesario detener.

De lo anterior se deduce que de acuerdo al planteamiento de Hayek hay un riesgo importante de que la economía de Estados Unidos se enfrenta a una situación de estanflación económica. Hayek supone que por un año o dos el banco continúa otorgando crédito, manteniendo baja la tasa de interés, pero ¿qué sucede cuando se ve obligado a detener la expansión? El efecto inmediato de que el banco ya no otorgue más crédito es que el incremento absoluto en la cantidad de dinero gastado en bienes de consumo no es compensado por un aumento proporcional en la demanda de bienes intermedios; entonces empezará a subir la tasa de interés y los precios relativos se modificarán a favor de los bienes de consumo y “en este punto habrá de iniciarse la reversión de los cambios en la estructura de la producción, y de algún modo habrá de restaurarse la estructura a una situación adecuada al nivel de ahorros voluntarios (Estey, 1983: 238). Hayek asume que las preferencias no se han modificado y por lo tanto “la estructura productiva deberá retornar a las proporciones mostradas en la gráfica 2<sup>13</sup>. Es decir, la producción se volverá menos capitalista” (Hayek, 1931:58); las dificultades que supone esta transformación producen la crisis y la depresión.

---

<sup>13</sup> La única desigualdad con la situación inicial de equilibrio, es sólo una diferencia en los valores monetarios y no una diferencia en las cantidades físicas de bienes producidos o en su distribución en las diferentes etapas de la producción.

Por lo tanto, se empiezan a trasladar bienes intermedios “no específicos” a las etapas más bajas (las más cercanas de la producción final), atraídos por las mayores ganancias; en consecuencia, la oferta de este tipo de bienes en las etapas altas se hace insuficiente y sus precios son tan altos que no resulta rentable emprender un proceso largo de producción. Pero esto no significa que los factores de producción “no específicos”, como el trabajo, sean incorporados inmediatamente a la producción de bienes de consumo, por el contrario, los procesos más cortos empiezan en forma lenta y gradual a absorber los bienes intermedios disponibles, lo que va a generar problemas de desempleo.

La transición a procesos de producción más cortos o menos capitalistas regularmente irá acompañada por una crisis, ya que se dejan máquinas a medio construir y aumenta la capacidad instalada ociosa, pues necesariamente debe transcurrir un cierto período para amortizar el capital invertido en una estructura de producción dada (el nuevo capital, o sea los bienes intermedios “específicos” que se habían adaptado sólo a procesos de producción más capitalistas se pierden). “Cuando la demanda creciente de bienes de consumo terminados se ha llevado parte de los bienes de producción no específicos necesarios, los que quedan ya no son suficientes para los procesos prolongados y los tipos concretos de bienes específicos requeridos para aquellos procesos lo bastante prolongados como para emplear la cantidad total de esos bienes no específicos todavía no existen. La situación es parecida a la de los habitantes de una isla en la que, después de construir parcialmente una máquina enorme que les puede proporcionar todo lo que necesitan, comprueban que han agotado todos sus ahorros y capital disponible antes de que la máquina pueda empezar a producir. No tendrían otra elección que abandonar temporalmente el trabajo en el nuevo proceso y dedicar todo su esfuerzo a la producción de su alimento cotidiano sin capital alguno” (Hayek, 1931: 94-95).

La depresión en la teoría de Hayek se entiende como el período en el que la estructura de la producción se ajusta a procesos más cortos, lo que puede llevar mucho tiempo. Hemos señalado que los trabajadores y el resto de los factores productivos “no específicos” son liberados de los procesos más “indirectos” con mayor rapidez de lo que pueden ser absorbidos por los procesos más cortos. Por lo tanto, se genera desempleo y los precios de los productos intermedios “específicos” de las etapas altas de la producción bajan al no ser utilizados, mientras que por otra parte aumentan los precios de los bienes de consumo.

Si en esta etapa los bancos decidieran otorgar un crédito a los consumidores con el fin de remediar la situación, el problema empeoraría aún más, porque aumentarían las presiones sobre los precios de los bienes de consumo. Un efecto similar tendría la

política fiscal expansiva (un excesivo gasto público o una reducción en la tasa de impuestos), pues al incrementar la tasa de gasto o de ahorro, se acentúa la reducción del proceso de producción, causando que la depresión sea más prolongada.

De este análisis podemos señalar que en Hayek el problema de las crisis económicas no se debe a que la demanda agregada sea insuficiente, lo que va a contrastar con la teoría de Keynes.

## **2. Perspectivas para la economía de Estados Unidos**

Si se analiza la situación actual de Estados Unidos a la luz de la teoría del ciclo monetario de Hayek las perspectivas para el país del norte no son nada alentadoras, pues de acuerdo con este autor las políticas expansivas sólo detienen temporalmente la amenaza de la estanflación económica. Una vez que la Fed deje de aplicar política monetaria expansiva y se inicie la contracción monetaria las consecuencias para el sistema económico serán aún más severas: el fantasma de la recesión puede cobrar vida y llevar al país hacia el desempleo y la inflación. Sin embargo, las autoridades han optado por hacer frente al problema de la crisis hipotecaria a través del uso de una política económica de carácter expansivo. Según el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, la actual combinación de una desaceleración económica y un repunte en la inflación no se acerca en nada a las condiciones de estanflación observadas en la década de los años setenta. “No anticipo una estanflación” respondió categórico a pregunta de los miembros del Comité de Banca del Senado. Hizo hincapié en que la actual combinación de estímulo fiscal y monetario debería impulsar el crecimiento en el segundo semestre de este año. Empero, reconoció que una burbuja de presiones inflacionarias, precisamente cuando los precios de las casas caen estrepitosamente en Estados Unidos, podría dificultar el intento de la Fed por tratar de mantener a la economía en crecimiento, especialmente en comparación con la recesión de 2001. Por su parte, el presidente George Bush desestimó que la economía estadounidense se encamine a una recesión, y descartó la necesidad de preparar un segundo plan de reactivación para sostener el consumo<sup>14</sup>.

Finalmente, es de subrayar que Estados Unidos es uno de los países que a nivel internacional promueve los beneficios del libre mercado, sin embargo ante la situación que se enfrenta en la actualidad aplican medidas de carácter keynesiano al reducir las

---

<sup>14</sup> El Financiero, 29 de febrero de 2008, p. 26.

tasas de interés y regresar dinero a los contribuyentes. Ante la desaceleración económica Estados Unidos aplica políticas de carácter anticíclicas con el fin de hacer más suave la fase recesiva de la desaceleración económica. La Fed está actuando con energía para impulsar el crecimiento de Estados Unidos, pero el riesgo que corre es que su capacidad efectiva para actuar en los mercados sea cada vez menor.

### **Bibliografía**

Estey, J.A. (1941), *Tratado sobre los ciclos económicos*, Ed. en español, FCE, quinta reimpresión, México, 1983.

Greenspan, A., *La era de las turbulencias*. Traducción de G. Dols Gallardo, 1ª edición, Ediciones B, Barcelona, 2008.

Hayek, F.A. (1931), *Prices and Production*, University of London, Great Britain, 1932.

\_\_\_\_\_ *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, primera edición, México, 1979.

Keynes, J.M. (1936), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, FCE, México, 1984.

Rojo, Luis A., *Ensayos de economía y pensamiento económico*, Publicaciones de la Universidad de Alicante, segunda edición, 2006.

Snowdon B. y H. R. Vane (2005), *Modern Macroeconomics. Its origins, Development and Current State*, Edward Elgar Publishing Limited, Massachusetts, USA.

*The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Edited by Peter Newman, Murray Milgate and John Eatwell in three volumes, Published in The United Kingdom by The Macmillan Press Limited, 1992.