

## Interpretación de la crisis hipotecaria de Estados Unidos

Ángel Aparicio Ramírez y  
Lourdes Carolina Hernández  
Calvario\*

### Una visión de los postkeynesianos

La economía se encuentra en un proceso evolutivo de grandes magnitudes, mismo que corresponde a una revolución en el ámbito interpretativo del análisis económico. Este proceso tuvo sus inicios en la década de los años setenta y se ve reflejado en el surgimiento de nuevas corrientes del pensamiento económico, como los llamados “postkeynesianos”, quienes hacen diferentes aportaciones a temas de actualidad, por ejemplo: la crisis hipotecaria en Estados Unidos (EU) y su impacto en la economía global. Con una formación keynesiana y una interesante metodología, Hyman Minsky es considerado como uno de los observadores más astutos del sistema financiero del siglo pasado, por lo que ciertos autores postkeynesianos parten de sus contribuciones para la interpretación de la actual crisis hipotecaria. Él basaba su análisis en la idea de la inestabilidad endógena, argumentando que los períodos sostenidos de auge económico propician la fragilidad financiera.

### I. Surgimiento de la crisis hipotecaria

Bajo esta perspectiva la crisis tiene sus orígenes en el 2000 con el auge especulativo en el sector de bienes raíces, en parte propiciado por una excesiva liquidez monetaria y una mala supervisión en el otorgamiento de créditos. Esto comenzó con cambios paulatinamente agresivos en la tasa de interés por parte del Sistema de Reserva Federal de EU (Fed), en un esfuerzo por controlar la economía estadounidense a través de la reestructuración de los créditos hipotecarios. “Después de la ruptura de la burbuja bursátil «punto-com» en los albores del nuevo milenio, los bienes raíces parecieron ser la única apuesta segura para muchos estadounidenses, sobre todo teniendo en cuenta los tipos de interés inusualmente bajos” (Whalen, 2007).

La gráfica 1 ejemplifica claramente el descenso de la tasa de interés, que comienza en el año 2000 y llega a su nivel más bajo en 2003, lo que incentivó la reestructuración de los créditos hipotecarios y una mayor expansión crediticia con respecto al crecimiento del ingreso de los deudores acercándose con esto a lo que se conoce como “el momento

\* Alumnos de la Facultad de Economía, UNAM.

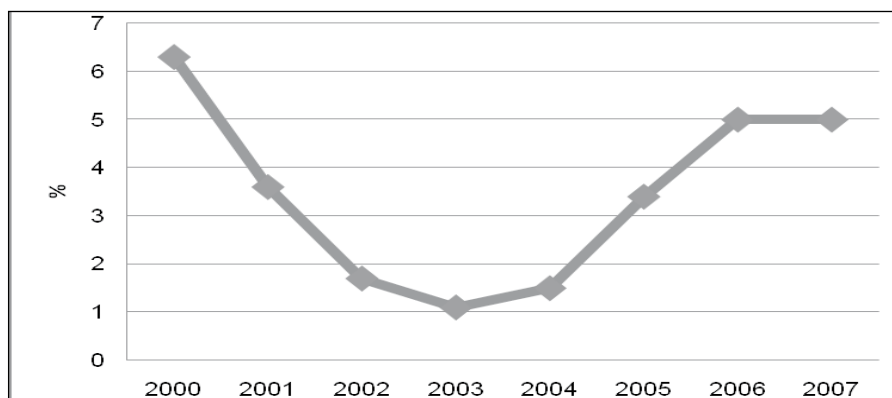
Minsky”,<sup>1</sup> es decir, un esquema especulativo de financiamiento en el que la expansión de créditos por parte de las instituciones financieras y las compañías inmobiliarias hizo que éstas se colocaran en posiciones de riesgo debido a la reducción en los márgenes de seguridad. Aquí es donde se localizan los créditos hipotecarios de alto riesgo, los llamados *subprime*, los cuales reciben su condición de riesgo ya que fueron otorgados a sectores de la población a los que no se analizó su historial crediticio, y muchos de ellos no tenían los ingresos suficientes para efectuar los pagos correspondientes.

Muchas instituciones financieras revelaron enormes pérdidas como resultado de estos créditos imprudentes. “A finales de 2007 las pérdidas derivadas de los créditos *subprime* a los deudores, a los acreedores y a los bancos ascendían a 900 mil millones de dólares (MMDD), y

que de caer el precio de las casa en 30% las pérdidas llegarían a 3 trillones de dólares sin considerar las carteras vencidas adicionales” (Kregel, 2008). De cierta manera debido a un comportamiento individualista por parte de las empresas al no tomar en cuenta el impacto que su toma de riesgo tiene sobre otros, elevando cada vez más estos riesgos hasta el punto de afectar al sistema en general. Una vez comenzado el problema de insolvencia, la venta de los títulos emitidos por los bancos y las empresas inmobiliarias no se hizo esperar, trayendo como resultado la caída en el precio de estos activos, viéndose afectados tanto sus emisores como los propietarios. Es por ello que las hipotecas *suprime* inicialmente consideradas con un valor presente neto (NPV) positivo,<sup>2</sup> ahora se limita al valor de la realización de la característica subyacente.

**Gráfica 1**

Estados Unidos: tasa de interés promedio ponderada de instrumentos de deuda a corto plazo a 28 días, 2000-2007



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

<sup>1</sup> Los ingresos no crecieron a pesar del aumento de la productividad.

<sup>2</sup> Bajo expectativas racionales para los tipos de interés, el crecimiento del ingreso y los precios de la vivienda.

## II. Impacto macroeconómico de la crisis hipotecaria

El auge crediticio no tuvo una sólida base en la cual apoyar el dinamismo de la economía estadounidense, generando problemas de insolvencia que afectan de manera importante a su sector productivo.<sup>3</sup> Las expectativas que se plantean no fueron muy favorables, al menos en el corto plazo, con respecto al reembolso de los créditos. “Los problemas de insolvencia mandan señales de que se acrecentarán las pérdidas de los bancos, lo que impacta tanto sobre el mercado de capitales como en las expectativas de la economía” (Whalen, 2007). La variación porcentual del producto interno bruto (PIB) en el primer trimestre del 2008 tuvo un incremento real de 2.53% respecto al mismo trimestre del año anterior; la inversión privada y las exportaciones netas de bienes y servicios tuvieron un crecimiento negativo de 3.25 y 21.55%

respectivamente. “El gasto deficitario y la disminución de la tasa de interés dirigida a reactivar la economía de EU, no tuvieron gran impacto en el ahorro del sector privado” (Godley, 2007).

El déficit comercial representa 6.5% del PIB, llegando en 2006 a 838 mdd. Una participación pobre en la expansión de las manufacturas está explicada por el incremento de las importaciones que han orillando a los fabricantes nacionales a desplazarse fuera del país. “Además, muchos de ellos han reducido la inversión debido a la debilidad de la demanda o han trasladado sus inversiones a China y otros lugares. Estos efectos se han multiplicado a través de la economía, con pérdida de empleos manufactureros y una reducción de las inversiones que causan pérdida de ingresos que han debilitado aún más la creación de empleo” (Palley, 2008). Es importante resaltar que China no adquirió títulos hipotecarios, sino que ellos compraron bonos del Te-

**Cuadro 1**  
EU: variables macroeconómicas, 2007-2008  
-miles de millones de dólares-

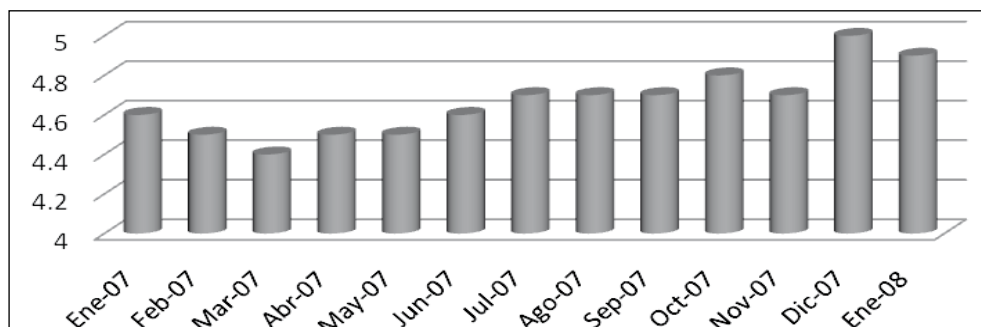
|                                     | 2007      | 2007      | 2007      | 2007      | 2008      |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                     | I         | II        | III       | IV        | I         |
| Producto interno bruto              | 11 412.60 | 11 520.10 | 11 658.90 | 11 675.70 | 11 701.90 |
| Gasto en consumo personal           | 8 215.70  | 8 244.30  | 8 302.20  | 8 349.10  | 8 369.70  |
| Inversión privada domestica         | 1 816.90  | 1 837.40  | 1 859.90  | 1 787.70  | 1 757.90  |
| Exportaciones de bienes y servicios | -612.1    | -573.9    | -533.1    | -503.2    | -480.2    |
| Gasto en consumo del gobierno       | 1 994.70  | 2 014.80  | 2 033.60  | 2 043.40  | 2 053.30  |

Fuente: elaboración propia con datos de la National Bureau of Economic Research (NBER).

<sup>3</sup> Debido a la restricción de la liquidez de la economía y al incremento del costo de la deuda. Afectándose con esto de manera negativa el consumo y la inversión.

**Gráfica 2**

EU: tasas mensuales de desempleo del total de la población civil trabajadora, 2007-2008



Fuente: elaboración propia con datos del Department of Labor, Bureau of Labor Statistics.

soro estadounidense, y los mecanismos de control al capital que en este país existen limitan el que los inversionistas individuales accedan y se expongan en los mercados financieros de EU.

#### Comentario final

A raíz de la crisis hipotecaria se han expandido las alteraciones en el sistema financiero a nivel internacional. Esto ha ocasionado un ambiente de incertidumbre e inestabilidad a países cuyas instituciones financieras estuvieron vinculadas con los colaterales hipotecarios. Una excepción importante por la magnitud de su dinámica económica y de su reducción de riesgo en el sistema financiero es China, potencia que no ha sido fuertemente impactada por esta situación en comparación a la Unión Europea (siendo España el país más afectado). Algunos autores como Godley están a favor de la devaluación del dólar para reducir el déficit comercial y así mejorar los ingresos de las empresas e individuos, con el fin de que se puedan contrarrestar los problemas de la crisis hipotecaria. Con medidas de este tipo se esperaría, según

este enfoque, que para el 2009 Estados Unidos recuperase su dinamismo.

#### Bibliografía

- Godley, Wynne (2007), "The US Economy is there a way out of the Woods", *Strategic Analysis*, The Levy Economics Institute of Bard College, noviembre.
- Kregel, Jan (2008), "Minsky's Cushions of Safety: System Risk and the Crisis in the US Subprime Mortgage Market", *Public Policy Notes* núm. 93, The Levy Economics Institute of Bard College, enero.
- Palley, Thomas (2007), "Financialization", Working Paper núm. 525, The Levy Economics Institute of Bard College.
- (2008), "The Subprime - Trade Deficit Connection", mimeo, enero.
- Whalen, Christopher (2007), "The us Credit Crunch of 2007", *Public Policy Notes* núm. 92, The Levy Economics Institute of Bard College, octubre.
- Wray, Randall (2007), "Lessons from the Subprime Meltdown", Working Paper núm. 522, Levy Economics Institute of Bard College.