

# La crisis del crédito hipotecario subprime: una revisión teórica

MELISSA SALGADO

*Departamento de Economía  
UCA, San Salvador*

## Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo la aplicación de determinados conceptos y aportes teóricos de diversos autores, para explicar de forma científica la crisis hipotecaria subprime que ha afectado, en la actualidad, a los sectores financieros de las principales potencias económicas del mundo.

Para el presente trabajo, se utilizarán las contribuciones teóricas de: Karl Marx, Nicolai D. Kondratiev, Joseph Schumpeter, Ernest Mandel y Kindleberger, para dar lectura a este acontecimiento de alcance mundial.

El artículo se dividirá en tres partes, en el primero se expondrán las definiciones claves con las cuales se partirán el análisis del objeto de estudio, en el segundo, se presentará el objeto de estudio de forma muy general, es decir, el crédito hipotecario subprime y el tercero corresponderá a la aplicación del marco teórico de los distintos autores propuestos para dar una explicación científica de la crisis hipotecaria subprime.

## I. Definiciones teóricas

Las concepciones teóricas claves para este trabajo son las siguientes: ciclo económico u ondas largas, crisis, crédito e inflación crediticia.

En un primer lugar, se parte de un concepto de amplia envergadura, que nos ayuda a enmarcar la crisis hipotecaria actual. Se trata del *ciclo económico u ondas largas*. En este sentido, se comparte la definición propuesta por Ernest Mandel “las ondas largas no son sólo empíricamente demostrables. No representan simples medias estadísticas de determinados lapsos de tiempo. [...] Representan realidades históricas, segmentos de la historia global del modo de producción capitalista que poseen unos rasgos claramente distintos. Por esa misma razón son de duración irregular. La explicación marxista [la cual comparte Ernest Mandel] de estas ondas largas confiere a la realidad histórica de la onda larga un carácter integrado total a través de su peculiar mezcla de los factores económicos endógenos, los cambios ambientales exógenos y la forma en que son mediatizados por los procesos socioeconómicos” (Mandel 1980: 85). Es por tanto, los ciclos económicos una de las principales características del sistema de producción capitalista, las cuales se enmarcan a las condiciones históricas concretas del sistema, como lo afirma Kondratiev “es necesario recordar, que cada

nuevo ciclo transcurre en nuevas condiciones histórico-concretas, en un nivel nuevo de desarrollo de las fuerzas productivas y por ello de ninguna manera es una repetición simple del ciclo precedente” (Kondratiev, 1992: 62)

En segundo lugar, para el concepto de *crisis*, en términos generales, comparto la concepción que otorga Schumpeter, en el que aclara que las crisis forman parte de un todo dentro del desenvolvimiento del sistema capitalista y que no deben ser analizados como hechos aislados, “las crisis son un elemento esencial del proceso capitalista y no meramente colapsos ocasionales para ser explicados individualmente por diferentes hechos en cada caso [...] las crisis son sólo elementos de un más amplio y profundo movimiento cíclico” (Schumpeter, 1975: 26). Y, en términos específicos, según Ernest Mandel, “las causas básicas de las crisis periódicas de sobreproducción son, al mismo tiempo, la baja periódica inevitable de la tasa de ganancia, la anarquía de la producción capitalista y la imposibilidad en el capitalismo de desarrollar el consumo masivo en correlación con el crecimiento de las fuerzas productivas” (Mandel, 1985: 154).

En tercer lugar, asumo el concepto de *crédito* de Marx en toda su extensión, en el cual analiza el

crédito en dos formas, el crédito comercial y el crédito bancario. En cuanto al *crédito comercial*, Marx parte de su concepción de la circulación simple de mercancías en la que el dinero cumple la función como medio de cambio, aunque destaca que es en éste momento en el que se establece una relación deudor-acreedor, ya que las mercancías se venden recibiendo a cambio, no dinero, sino que una promesa de pago, a la cual se llama "*letras de cambio*". Es así como Marx nos aclara que las letras de cambio (ó la promesa de pago en el futuro) se convierte en la base del crédito comercial, en otras palabras se trata del dinero crediticio, "[el dinero crediticio] no descansa en la circulación monetaria, ni en la de dinero metálico ni en la del papel moneda del Estado, sino en la circulación cambiaria". (Marx, 2001: 381). En cuanto al *crédito bancario*, éste se ubica en la parte del sistema crediticio que se relaciona con el desarrollo del "comercio del dinero", que se encuentra de forma paralela a la producción de mercancías. Pero cumple con una función especial de comerciar dinero, en

este sentido la acción de prestar y tomar prestado se convierte en un negocio en sí mismo. Dado que el crédito comercial va de la mano del crédito bancario, esta dualidad propia de las economías capitalistas, dan lugar a la especulación, "todo lo que facilita los negocios, facilita también la especulación y que ambos van, en muchos casos, tan íntimamente unidos, que resulta difícil decir dónde acaban los negocios y dónde empieza la especulación" (Marx, 2001: 387).

Y por último el concepto de *inflación crediticia*, el cual está relacionado con la etapa expansiva del ciclo económico donde se dan las condiciones económicas óptimas y suficientes para el fácil y nada costoso acceso al crédito, este concepto está muy ligado a la especulación. En este sentido comparto la opinión de Ernest Mandel cuando dice: "la inflación del crédito ha permitido a las firmas comerciales expandirse por encima de la cantidad de plusvalor de la que se habían apropiado (es decir, expandirse a costa de un endeudamiento cada vez mayor)" (Mandel, 1980: 70).

## 2. Crédito subprime

Pese que no existe una definición consensuada sobre el significado del crédito subprime, éste está relacionado a las características propias de los agentes involucrados en el préstamo, en este sentido, el *prestatario* se considera de alto

riesgo por presentar un puntaje bajo en el sistema de evaluación de préstamos FICO (el rango de puntuación es de 300 a 850, por debajo de 620 se considera un prestatario de alto riesgo), el *prestamista* es caracterizado por su altos costos en que

incurren sus prestamos otorgados, el tipo de contrato hipotecario en muchas ocasiones no ha requerido de comprobantes de ingresos por parte de los solicitantes, ya que se creían estar amparados por seguros o garantías de pago. Ante estas particularidades del crédito subprime es que se considera de alto riesgo por la muy probable situación de impago por parte de sus demandantes. (Demyank y Hemert, 2008: 6).

El crédito subprime en su mayoría ha sido utilizado para la adquisición de vivienda en Estados Unidos, y de acuerdo con Demyank y Hemert, el carácter de crisis hipotecaria subprime que se

desencadena desde mediados del año 2007, se debe a los siguientes aspectos: a) las características del préstamo, b) las características del prestatario y c) el alza de los precios de la vivienda. Así mismo, establecen que la crisis hipotecaria subprime se preveía desde el 2001, por el crecimiento tan acelerado de este tipo de crédito manifestaba desde entonces y su poca o nula sostenibilidad.

Para Demyank y Hemert, el mercado hipotecario subprime creció dramáticamente en el período 2001-2006, en montos totales de dólares paso de US\$94 billones a US\$685 billones respectivamente.

**Tabla 1**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Size					
Number of Loans (*1000)	624	974	1676	2743	3440	2646
Average Loan Size (*\$1000)	151	168	180	201	234	259

En esta tabla los autores demuestran la cantidad de préstamos subprime otorgados del 2001 al 2006, en el cual se observa que el número de préstamos más que se

cuadruplicó. También se observa que el tamaño del préstamo solicitado en términos de cantidades monetarias casi se duplicó.

**Tabla 2**

	Loan Purpose					
Purchase (%)	35.1	33.9	32.9	42.0	45.7	45.4
Refinancing (cash out) (%)	52.1	51.2	51.6	47.9	45.7	44.8
Refinancing (no cash out) (%)	12.3	14.6	15.1	10.0	8.6	9.8

En cuanto al destino del crédito subprime, para el mismo período. Entre el 35% y el 45% fue destinado para la compra de vivienda. En promedio al 50% los préstamos hipotecarios subprime que implicaron extracción de dinero en efectivo eran con el propósito de refinanciar préstamos hipotecarios ya existentes y cercano al 12% en promedio representó los préstamos hipotecarios subprime que no implicaron dinero en efectivo.

Por otra parte los créditos subprime por representar una gran rentabilidad por las altas tasas de interés a los cuales se concedía el préstamo, entró al mercado bursátil siendo estas carteras (de crédito subprime) adquiridos tanto por sociedades como por fondos de inversión.

Ante tanta especulación con la explosión de la burbuja financiera

hipotecaria, muchos de los inversionistas retiraron sus fondos de los bancos de inversión —que representaban fondos de gran importancia en la economía estadounidense tales como Bear Stearns, Countrywide, entre otros— los cuales tuvieron que acudir a la intervención de la Reserva Federal como prestamista de último recurso y vender sus activos a otras entidades en su mayoría privadas (Bank of America) , tras el reconocimiento de su falta de liquidez.

Por otra parte, cabe destacar que han sido únicamente las principales potencias económicas las que se han visto afectadas por la crisis hipotecaria, ya que cuentan con la característica de tener un sistema financiero muy desarrollado, es decir con una inmensa gama de activos financieros, por lo que la crisis hipotecaria subprime adquiere un carácter internacional.

### **3. Aplicación de los modelos teóricos para explicar la crisis del crédito hipotecario subprime**

En este apartado se desarrollarán los modelos teóricos de los autores propuestos, con el fin de aplicarlos a la explicación de la crisis del crédito hipotecario subprime. Para ello el acápite se dividirá en cuatro secciones, el primero hace referencia al sistema financiero dentro del sistema productivo capitalista, el segundo al ciclo económico, el tercero a la crisis y por último se hará referencia a la inflación crediti-

cia que tiene una fuerte vinculación entre la burbuja financiera y la especulación.

#### **3.1 El sistema financiero en el sistema productivo capitalista**

La importancia del sistema financiero dentro de las economías capitalistas, reside en el hecho que cumple con una doble función, conforme a Marx, "Primero:

Concretar el capital de aquellos que no tienen un empleo directo que darle y distribuirlo y transferirlo a otros que dispongan de medios para emplearlo. Segundo: Recibir en depósito las rentas de sus clientes para írselo reembolsando a medida que lo necesiten para sus fines de consumo. Lo primero es circulación de capital, lo segundo circulación de dinero” (Marx, 2001: 385). En otras palabras, el sistema financiero sirve tanto para la inversión como para el consumo.

Entonces, por una parte “el negocio bancario consiste [...] en concentrar en sus manos, en grandes masas, el capital-dinero prestable [...] el banquero se convierte en el administrador general del capital-dinero” (Marx, 2001: 383). El banco aparece entonces como una figura intermediaria entre los prestamistas y los prestatarios de capital, y su ganancia responde en recibir a préstamo un tipo de interés menor al que ofrece a sus clientes. Es en este sentido, que entre mayor sea la facilidad con que pueda obtenerse las promesas de pago de mercancías no vendidas, se dará más fomento de préstamos y de producción estas mercancías.

Se debe de diferenciar entre la demanda capital-dinero y la demanda dinero, ya que están regidos por condiciones distintas. Ya que el primero implica inversión y su posterior reproducción del capital y segundo implica consumo. Para

Marx es la demanda de capital-dinero ó el valor del capital lo que hace aumentar la tasa de interés en el crédito.

El capital dinero se da en la fase del proceso de reproducción, en la que la mercancía producida no solo existe como parte de un capital, sino además lleva en sí plusvalía, es decir la mercancía representa capital más ganancia.

En cambio el dinero, siempre mantiene su carácter de medio de circulación independientemente de la esfera en la que se encuentre, “la distinta función [capital-dinero y el dinero], no hace cambiar por el momento en lo más mínimo el carácter del dinero como medio de circulación; el dinero conserva este carácter lo mismo cuando desempeña una que cuando desempeña otra función” (Marx, 2001: 422). En este sentido, es que al capital dinero se le relaciona con la inversión (medio de pago), y el dinero con el consumo (medio de consumo), aunque se destaca que el dinero en sus distintas formas, siempre cumple su función como medio de circulación. Por tanto, “la diferencia entre el dinero como medio de pago y el dinero como medio de compra es una diferencia inherente al dinero mismo y no una diferencia existente entre el dinero y el capital” (Marx, 2001: 423).

El precio de un bien, se determina por la oferta y la demanda, pero

el precio del anticipo ó el valor del capital se determina por el tipo de interés y es por ello que de acuerdo a Marx “no cabe la menor duda de que la cuota de interés en general tiene como límite la cuota de ganancia” (Marx, 2001: 399), lo cual nos da como argumento que las altas tasas de interés a los cuales se otorgaban los créditos subprime respondían a las cuotas de ganancia que éstos generaban.

Con todo lo dicho anteriormente, se puede afirmar que existe una relación complementaria y dependiente entre el crédito y la producción en las economías capitalistas, “el desarrollo del proceso de producción hace que se extienda el crédito, y el crédito se traduce en la extensión de las operaciones industriales y mercantiles” (Marx, 2001: 452).

Sin embargo, si bien el sistema financiero es un impulsor del ciclo económico, no lo propicia “[el sistema financiero] ayuda que se presente una oleada secundaria del auge, a la que, aunque también incrementa el ahorro forzoso, es imposible atribuirle la función de la “oleada primaria”. Puede seguir y, a menudo, siguen otras oleadas y, entre ellas, la gran oleada de meras apuestas especulativas que hacen subir aún más los precios” (Schumpeter, 1975: 46). Es decir, si nos encontramos en una fase B del ciclo de Kondratiev, la crisis hipotecaria puede enfatizar esta tendencia hacia la baja dentro del ciclo económico.

De acuerdo a Schumpeter, los bancos (como representante del sistema financiero) pueden determinar el ritmo o intensidad de los movimientos cíclicos, no únicamente atendiendo la demanda de los empresarios, sino a las personas en general, creando más crédito por el aumento de los precios, y dando un impulso secundario al auge o a la depresión.

### 3.2 El ciclo económico

Pese que Marx no declara a los ciclos económicos como tales, sí destaca las épocas de auge económico o fase ascendente del ciclo económico, en la que detalla cómo las remuneraciones aumentan al igual que las rentas capitalistas, resultando que el flujo del dinero para los capitalistas industriales se desarrolle sin entorpecimiento, lográndose así un aumento en la masa de medios de circulación destinados a la inversión de capital, “estos períodos prósperos son al mismo tiempo los períodos del crédito más elástico y más fácil” (Marx, 2001: 424). Se da en estas etapas un movimiento más rápido en las cantidades de dinero tanto como medio de compra como medio de pago, pero “el crédito hace que el reflujo en forma de dinero sea independiente del momento del reflujo real, tanto para el capitalista industrial como para el comerciante. Ambos venden a crédito, su mercancía se enajena” (Marx, 2001: 425). En cambio en períodos de crisis, sucede lo contrario “la circulación se contrae,

los precios bajan y bajan también los salarios, el número de obreros activos se restringe, la masa de operaciones de circulación disminuye” (Marx, 2001: 425). En este caso, el boom del fácil acceso al crédito subprime se puede explicar por el fin de la recesión económica estadounidense del 2001 (ver comportamiento del crédito subprime a partir del año 2003, en la tabla No. 1).

Es en la fase expansiva del ciclo económico en la que se constituyen la nueva etapa de acumulación del capital, por lo que hace tan importante el estudio del crédito como fuente de financiamiento. El papel del crédito es fundamental por que permite el empleo de medios de producción existentes en usos nuevos.

En periodo de auge, en el cual se da una expansión de los negocios, haciendo que la demanda de capital-dinero aumente, son causas del aumento de la tasa de interés, y éste aumento se da “[...] sencillamente por que la demanda de capital-dinero creció más rápidamente todavía que la oferta [...] al extenderse la producción industrial, se extendió también su desarrollo sobre la base del sistema de crédito. En otras palabras, la expansión industrial efectiva determinó una mayor demanda de concesiones de crédito” (Marx, 2001: 403). Con todo lo anterior, se puede afirmar que las altas tasas de interés del crédito subprime se puede explicar por tres factores: 1) por

ser préstamos de alto riesgo, 2) por la tasa de interés representa la cuota de ganancia y 3) por la enorme demanda de este crédito.

El problema de esta situación reside en que cuando las ganancias son tan altas en el crédito bancario, las operaciones de préstamos se hacen tan extensas, que no son capaces de justificar los recursos reales disponibles. En otras palabras, se cae la lógica del consumo en base a la oferta y la demanda. Análogamente a esta situación, la acumulación de dinero se ven en la necesidad de revestir en nuevas formas que generen ganancias. En este sentido se trata de buscar inversiones que rindan beneficios, no importando si se tratan de inversiones con altos riesgos de impago, como es el caso del crédito subprime.

Por lo que el comportamiento del crédito en época de bonanza el acceso a éste —tanto para los medios de pago como de compra— es fácil y sin entorpecimientos; y en los periodos de crisis el acceso al crédito es difícil y costoso; en esta etapa también se da una mayor demanda en el dinero como medio de compra. En época de crisis “no puede decirse que [...] escasee en modo alguno el capital [...] por el contrario, los mercados se hallan abarrotados, plétóricos de capital-mercancías. No es, por tanto, desde luego, la penuria del capital-mercancía lo que determina la crisis” (Marx, 2001: 436). Tal como



pasa en la actualidad, ante la crisis hipotecaria, el acceso al crédito es más difícil y la necesidad de dinero líquido es apremiante que incluso ha implicado la intervención de la Reserva Federal y la de los principales bancos centrales del mundo.

Dentro del ciclo económico, cuando el proceso de reproducción se mantiene en marcha, se asegura el reflujo de capital, y el crédito se extiende, determinado por la extensión de la reproducción, en este sentido, Marx se avoca a la noción de la crisis por sobreproducción: “tan pronto como se produce una paralización porque se dilate el reflujo de capital, se abarrotan los mercados o bajen los precios, se producirá una plétora de capital industrial [...] Habrá una masa de capital-mercancía, pero invendible. Una masa de capital fijo, pero ociosa en gran parte por el estancamiento de la reproducción” (Marx, 2001: 454). Tal como ha sucedido con la crisis del crédito hipotecaria que ha resultado en el cúmulo de viviendas que no se pueden vender por la incapacidad de pago, este sector (vivienda) ha visto reducir sus precios.

En concordancia con el planteamiento de Marx que afirma que en el período de auge los precios aumentan y en el período de crisis los precios bajan, Kondratiev plantea lo siguiente: “sabemos que al final de la onda descendente del ciclo largo los precios mercantiles

alcanzan el nivel más bajo [...] Por el contrario, al final de la onda ascendente del ciclo largo los precios mercantiles alcanzan su maximum” (Kondratiev, 1992: 51). Asimismo, existe una similitud con Schumpeter, ya que en los periodos de prosperidad, en la que se emprenden innovaciones y reorganización del proceso productivo, se genera nuevo poder de compra, lo cual explica el aumento del nivel de precio, se da inflación y en caso de las depresiones, se dan los períodos de deflación, por que no se genera poder de compra.

Ante dichas aseveraciones de Marx, Kondratiev y Schumpeter, en un primer momento los precios altos de la vivienda en Estados Unidos se explica por que dicha economía se encontraba en un etapa expansiva, en la actualidad la caída de los precios del sector se explican por que la economía se encuentra en una etapa descendente.

### 3.3 La crisis

En período de crisis, el comportamiento del crédito, de acuerdo a Marx, se desarrolla de la siguiente manera, “el crédito se restringirá 1° porque este capital permanecerá inactivo, es decir, paralizado en sus fases de reproducción [...] 2° porque se quebrantará la confianza en la fluidez del proceso de reproducción; 3° porque disminuirá la demanda de este crédito comercial” (Marx, 2001: 454). Para el caso

del crédito subprime, la falta de confianza en la fluidez del proceso de reproducción hizo que los inversionistas retiraran sus fondos de los bancos de inversión hipotecaria.

En cuanto a la crisis provocada por la sobreproducción y la no realización de ésta, Marx afirma que “la rapidez diariamente creciente con que hoy puede aumentarse la producción en todos los campos de la industria choca con la lentitud cada vez mayor de la expansión del mercado para dar salida a esta producción acrecentada [...] la superproducción general crónica, los precios bajos, la tendencia de las ganancias a disminuir e incluso desaparecer” (Marx, 2001: 416). Entendiendo el crédito subprime como parte del comercio del dinero, la sobreproducción de éste y la poca capacidad del público de realizar esta producción han hecho que los precios de la vivienda caigan.

En este sentido, el crédito cumple con una doble función: por una parte, “el crédito aparece como la palanca principal de la superproducción y del exceso de especulación en el comercio” (Marx, 2001: 419). Y por otra, “el crédito acelera el desarrollo material de las fuerzas de productivas y la instauración del mercado mundial” (Marx, 2001: 419). Es así como el crédito acelera las explosiones violentas de esta contradicción (entre desarrollo de las fuerzas productivas y palanca

principal de la sobreproducción) que son la crisis.

El crédito representa para el sistema capitalista una herramienta que acentúa y amplifica las contradicciones de éste, en el sentido que impulsa la producción, pero no así la realización de esta producción, por que resulta una superproducción de mercancías. Todo ello a través de la especulación de los pagos a futuro que se incentiva en las economías capitalistas.

“En plena crisis, cuando todo el mundo tiene que vender y no puede y, sin embargo, necesita vender para poder pagar, es cuando mayor es la masa no de capital inactivo que necesita colocarse, sino del capital entorpecido en su proceso de reproducción [...] las fábricas dejan de funcionar, las materias primas se acumulan, los procesos terminados se amontonan como mercancía en el mercado” (Marx, 2001: 454). Es por ello, que para Marx las crisis corresponden a un proceso de desfase entre la producción y la realización de esa producción, en donde la sobreproducción marca la tendencia a la baja de los precios ante la incapacidad de realizarse en el mercado.

Tanto Marx, Schumpeter, Kindleberger y Mandel coinciden que en la bonanza se encuentra la crisis, “es precisamente en las vísperas de un *crack* cuando los negocios parecen desarrollarse de un modo

casi exageradamente sólido” (Marx, 2001: 455). Asimismo, Schumpeter afirma: “la única causa de la depresión es la prosperidad” (Schumpeter, 1978: 224). Además, apunta Kindleberger: “las crisis financieras se asocian a los puntos máximos de los ciclos económicos [...] las crisis financieras como culminación de un período de expansión que conduce a una bajada” (Kindleberger, 1991: 19).

Lo que le da a la expansión el carácter de génesis de la crisis, Mandel lo explica a través de varios aspectos: a) el incremento de la composición orgánica; b) la revolución tecnológica, la cual en el mediano plazo hace que la tasa media de ganancia disminuya ante la generalización del fenómeno técnico; c) la lenta velocidad de rotación del capital por las barreras institucionales, propiedad privada, distribución del ingreso y leyes de los estados-nación; d) la falta de correspondencia en términos de crecimiento entre la producción de materias primas y la capacidad productiva instalada del capital fijo y bienes de consumo; e) la falta de correspondencia entre la capacidad adquisitiva de los consumidores y la sobreproducción; f) la inflación como medio de posponer el declive económico y g) la falta de correspondencia entre el crecimiento económico y la intervención estatal.

“En las crisis y, en general, en las paralizaciones de los negocios

el capital-mercancía pierde en gran parte su cualidad de capital-dinero potencial. Y lo mismo ocurre con el capital ficticio, con los títulos y valores rentables, en la medida en que circulan en la bolsa como capitales-dinero. Su precio baja a medida que sube el tipo de interés” (Marx, 2001: 463). Como se ha analizado anteriormente, siguiendo a Marx, Kondratiev y Schumpeter, en los períodos de crisis, los precios tienden a la baja, caso que se aplica a los precios de la vivienda, pero lo que no se aplica de esta afirmación de Marx es en cuanto al comportamiento de la tasa de interés, ya que la Reserva Federal de Estados Unidos, ante el temor de una recesión, ha implementado como medida económica la reducción de la tasa de interés para que la inversión en términos generales no se desplome.

En coyuntura de crisis, “tratándose de acciones, baja unas veces al disminuir las rentas que dan derecho a percibir y otras veces como consecuencia del carácter especulativo de las empresas que con harta frecuencia representan. Este capital-dinero ficticio disminuye enormemente en épocas de crisis, y con el poder de sus poseedores de obtener dinero en el mercado a cuenta de él. Sin embargo, la disminución de la cotización en dinero de estos títulos y valores en los boletines de cotización no tiene nada que ver con el capital real que representan y sí mucho, en cambio, con la solvencia de sus poseedores” (Marx, 2001:

463). Con ello, Marx nos afirma que en coyunturas críticas, únicamente el capital se encuentra inactivo.

Por otra parte, Kindleberger afirma que en su mayoría en el auge económico se encuentran las manías y los pánicos financieros, “no todos los auges económicos son excesivos y conducen inevitablemente a la manía y el pánico, pero el patrón se da con la suficiente frecuencia y uniformidad como para merecer un estudio renovado” (Kindleberger, 1991: 21). El autor asevera que en la parte maníaca, motivadas por la inercia de la expansión económica, las personas invierten en bienes inmuebles o activos financieros de difícil conversión en efectivo, y en la fase de pánico sucede todo lo contrario: se produce el movimiento de conversión de activos inmobiliarios o financieros a dinero, acompañado de caídas en los precios de las viviendas, terrenos, acciones, bonos, etc. Por lo anterior, se puede afirmar que en la actualidad el sistema financiero se encuentra en una etapa de pánico, en la que el público en general quiere convertir todos sus activos (tanto financieros como inmobiliarios) en efectivo, lo que provoca la sobresaturación de los mercados provocando la caída de precios, tal es el caso de la vivienda en Estados Unidos.

Para Kindleberger, uno de los síntomas de las crisis son las bancarrotas (tal es el caso del Bear

Stearns, el quinto banco de inversión más grande de Estados Unidos) o los desfalcos en compañías (el FBI ha investigado el caso del crédito hipotecario subprime para descartar la posibilidad de fraude), lo cual genera pánico entre las personas por conseguir fondos líquidos, con la conciencia que existe una predeterminedada cantidad de dinero, el término que define esta etapa, Kindleberger la llama, revulsión, lográndose con ello un des-crédito por parte de los bancos.

Para que la revulsión y el des-crédito generado por el pánico, lleguen a su fin, debe ocurrir lo siguiente: “1) los precios descienden hasta tal nivel que la gente se siente nuevamente tentada a retroceder hacia los activos menos líquidos; 2) la actividad comercial se corta estableciendo límites al descenso de los precios [...] ó 3) un prestamista de último recurso logra convencer al mercado de que habrá dinero disponible en cantidad suficiente para hacer frente a la demanda de efectivo” (Kindleberger, 1991: 39). Ante las recomendaciones del autor, en la actualidad el sector vivienda ha experimentado una enorme caída en sus precios y la Reserva Federal ha representado el prestamista de última instancia, por lo que esta crisis hipotecaria podría ser superada.

### 3.4 La inflación crediticia

Ernest Mandel enfatiza la necesidad que tienen las economías

capitalistas por el crédito y el dinero bancario, para superar temporalmente las marcadas tendencias al estancamiento del sistema, “la inflación del crédito ha desempeñado una doble función para estimular el largo *boom* de la posguerra. Ha creado un mercado de amplia extensión que, en el caso del país capitalista decisivo (EEUU), absorbe una proporción significativa de las ventas totales de dos sectores clave de la producción: automóviles y viviendas” (Mandel, 1980: 69). En este sentido, la existencia de los créditos hipotecarios subprime se justifica por la necesidad del sistema capitalista de buscar mayor rentabilidad y de postergar la tendencia al estancamiento. Es por ello que “el capitalismo internacional ha navegado hasta la expansión sobre un mar de deudas [...] fue la única salida que tenía el capitalismo, dadas las condiciones económicas existentes, así como la correlación de fuerzas sociales y políticas” (Mandel, 1980: 70).

Para Mandel la función de la inflación crediticia es postergar la gran contradicción inherente en el período de expansión, la sobreproducción, misma función que se le puede atribuir a los créditos hipotecarios subprime.

Las medidas económicas implementadas, sobre todo, la inflación crediticia en la actualidad, de acuerdo a Mandel, han dado lugar a la etapa de expansión: “las técni-

cas moderadamente inflacionistas al menos lograron superar el crac temporalmente para dar lugar a un cuarto de siglo de crecimiento acelerado” (Mandel, 1980: 72).

Por otra parte Kindleberger agrega que la inflación crediticia genera demanda efectiva, dando origen a nuevas oportunidades de beneficio y retroalimentando la manía especulativa, a lo cual el autor de acuerdo a autores clásicos del pensamiento económico llama sobrenegociación, la definición del concepto “la sobrenegociación [...] puede suponer pura especulación para lograr un aumento de precio, una sobrevaloración de los futuros beneficios o un apalancamiento excesivo” (Kindleberger, 1991: 36). En este sentido, se puede afirmar que crédito hipotecario subprime ha generado demanda efectiva en base a una “manía especulativa” la cual logró un aumento de precios y una sobrevaloración de los futuros beneficios.

En correspondencia con lo anterior, Schumpeter también le otorga al crédito el carácter de generador de demanda efectiva, “si se crean ahora medios crediticios de pago, nuevo poder de compra [...] colocándose a disposición del empresario, toma éste su lugar entre los productores anteriores y su poder de compra, su lugar entre el total previamente existente. Claro que así no se aumenta la cantidad de servicios productivos presentes en el sistema económico. Y, sin embar-

go, se hace posible una “demanda nueva”, y en un sentido totalmente obvio. Provoca un alza de los precios de los servicios productivos” (Schumpeter, 1978: 116). Pero si este nuevo crédito no aumenta la reproducción del capital, a pesar de propiciar el aumento en el nivel de precios, la posible expansión económica es aparente.

Dado que la inflación crediticia está impulsada por la especulación, de acuerdo Kindleberger los conductos de la sobrevaloración de los futuros beneficios (especulación) son en primer lugar el arbitraje, es decir la paridad del poder adquisitivo de los bienes en el mundo, el segundo, el comercio internacional en cuanto a los términos de intercambio y en tercer lugar, los flujos de capital, es decir el movimiento del dinero. Así mismo, el objeto de especulación puede ser de diversas índoles, desde materias primas, bienes manufacturados, hasta títulos-valores, bienes inmuebles, entre otros.

Para Kindleberger, las manías especulativas se vuelven más veloces, a través de la expansión de la oferta monetaria y del crédito y muchas de las manías se originan con la expansión del crédito y el dinero, con ello, la función del dinero como medio de pago durante la expansión, financia tanto la producción como la especulación.

Por ello el crédito hipotecario subprime ha sido sujeto de espe-

culación a través de los flujos de capital, tanto en los bienes inmuebles (vivienda) como en los títulos valores de estos créditos en el mercado bursátil.

Por otra parte, se destaca por Marx, cómo el sistema de crédito crea capital y cómo los títulos de valor se consideran como títulos de propiedad que representan capital. Pero la naturaleza de estos títulos llevan de forma intrínseca especulación, “el valor comercial de estos títulos es en parte especulativo, puesto no depende solamente de los ingresos reales, sino de los ingresos esperados, calculados de antemano” (Marx, 2001: 440).

Por otro lado, Marx aclara que el movimiento de los títulos-valores es independiente del movimiento del valor del verdadero capital que representan, siempre y cuando éste movimiento no paralice la producción real, y es por ello que “la riqueza de una nación no disminuye ni aumenta en lo más mínimo por aquella depreciación o aumento de valor” (Marx, 2001: 441). Por que como ya se ha mencionado anteriormente para Marx durante los períodos de crisis el capital únicamente se encuentra improductivo, es decir no realiza su función de reproducción.

La explicación que da Marx ante el comportamiento de los títulos-valores, lo ve a partir de dos niveles, el primero nivel de análisis

“los títulos de propiedad sobre negocios sociales, ferrocarriles, minas, etc. son, en efecto [...] títulos que dan derecho a un capital efectivo, pero no dan a quien los posee ningún poder de disposición sobre este capital. Este capital no puede ser sustraído de donde está. Sólo dan derecho a reclamar parte de la plusvalía que se obtenga” (Marx, 2001: 449). Es por ello, que los títulos valores son independientes de la producción real, por que los inversionistas sólo tienen acceso a la plusvalía que generan los bienes reales y no disponen de ellos como tal. En este sentido la crisis hipotecaria subprime se encuentra en la esfera financiera, no así en la esfera del sector real, es decir en el sector vivienda, en el cual el capital se encuentra inactivo por su falta de reproducción. No obstante, la dinámica de los títulos valores de acuerdo a los posibles beneficios en el futuro que ofrezcan, tanto puede ampliar el proceso real de reproducción, como retraerlo, éste último caso se aplica a la situación del crédito subprime en el sector vivienda.

El segundo nivel de análisis, cómo estos títulos valores llegan a ser negociados y circulados por sí mismo como mercancías, “por sí mismos como valores-capitales,

son algo ilusorio y su cuantía de valor puede disminuir o aumentar con absoluta independencia del movimiento de valor del capital efectivo” (Marx, 2001: 449). Es decir un movimiento de títulos valores desprendido por su propia naturaleza del sector real de la economía.

Por tanto, “a medida que se desarrolla la productividad del trabajo y, por tanto, la producción en gran escala, 1º los mercados se extienden y se alejan de los centros de producción; 2º los créditos tienen que prolongarse, y 3º el elemento especulativo tiende necesariamente a dominar cada vez más las transacciones comerciales” (Marx, 2001: 452). Dinámica que ha presentado el comportamiento del crédito subprime, en un primer momento su mercado se amplió, el acceso al crédito se extendió y la especulación en cuanto a los rendimientos esperados dominó las transacciones comerciales de éste.

Por otra parte, la dimensión y el alcance de la crisis hipotecaria subprime se puede explicar a través de la siguiente cita de Marx, “lo que el comerciante al por mayor dedicado a la especulación arriesga es la propiedad social y no su misma propiedad” (Marx, 2001: 417).

## Conclusiones

A través de las contribuciones teóricas de los autores analizados, se puede dar una lectura científica fidedigna de los acontecimientos de la crisis hipotecaria subprime:

Las altas tasas de interés a las cuales se otorgaron en un principio el crédito subprime, por una parte responde a las cuotas de ganancias impuestas por los inversionistas.

El sistema financiero es impulsor del ciclo económico, ya que sigue sus tendencias, por lo que puede agudizar parcialmente una etapa de descenso económico. Por lo anterior, la crisis hipotecaria puede reforzar esta onda descendente del ciclo económico.

En la fase de expansión económica (tras la recuperación de la recesión en el 2003 en Estados Unidos) es que da el boom del acceso al crédito subprime y los precios tuvieron una tendencia hacia el alza. Es decir, en la etapa de auge económico se dan facilidades de crédito y alza en los precios.

La alta tasa de interés del crédito subprime, en su totalidad se puede explicar por tres factores: 1) por ser préstamos de alto riesgo, 2) por la cuota de ganancia impuesta por los prestamistas y 3) por la enorme demanda de este tipo de crédito ya que incluía a un sector poblacional que no era sujeto de empréstito.

De acuerdo con Kindleberger, nos encontramos en período de pánico bancario, el cual, dada la crisis hipotecaria, el acceso al crédito es difícil y aumenta la necesidad de efectivo o liquidez.

La disminución de los precios de la vivienda en Estados Unidos, se da por la sobreproducción, es decir por que el capital destinado a este sector se encuentra inactivo.

La falta de confianza hace que el proceso de reproducción se interrumpa, los inversionistas retiran sus fondos de los bancos de inversión, motivados por la desconfianza de la explosión de la burbuja financiera.

En cuanto al comportamiento de los precios de la vivienda en Estados Unidos, en la fase expansiva éstos eran altos. En la fase actual, descendente o período de crisis, éstos son bajos. Por tanto los precios están en correspondencia a la fase del ciclo económico.

Para Marx, en períodos de crisis los precios caen y la tasa de interés sube, este último no se aplica ya que por medida de política económica se ha reducido la tasa de interés con el claro propósito que el nivel de inversión no se desplome.

Las medidas de políticas económicas que se han seguido ante el pánico bancario actual, motivado



por la crisis hipotecaria del crédito subprime son: 1) dejar que los precios caigan hasta el punto que recobre la confianza en los consumidores, 2) instar al prestamista de último recurso que en este caso ha sido representado por la Reserva Federal y bancos centrales de las principales potencias económicas del mundo y 3) la disminución de la tasa de interés para evitar una caída dramática de la inversión.

La existencia del tipo de crédito como el subprime se explica por la búsqueda del plusvalor del sistema capitalista. Y la función de éste tipo de crédito es generar las condiciones para que se pueda realizar la reproducción del capital.

El crédito hipotecario subprime generó demanda efectiva en base a una manía especulativa que logró que los precios de la vivienda aumentaran y diera lugar a una sobrevaloración de los futuros beneficios.

La crisis del crédito hipotecario subprime se encuentra en la esfera financiera y no en el sector real como tal (es decir en el sector vivienda) ya que éste únicamente se encuentra inactivo es decir sin condiciones de reproducción.

La crisis del crédito hipotecario subprime se suscribe a una etapa de descenso económico en el que coinciden con otros indicadores de malestar económico como el

desabastecimiento de alimentos y materias primas, el alto precio de los combustibles que representa la principal fuente de energía del sistema productivo y en concordancia con Schumpeter el aspecto financiero ayuda a enfatizar las fases del ciclo económico, en este caso del período de crisis.

Por otra parte, considero que la crisis hipotecaria, desde el análisis marxista, se encuentra en la esfera de la circulación y no en la economía real, ya que el capital del sector económico de la vivienda se encuentra inactivo. Esto significa que no se encuentra en condiciones de reproducción, por la discordancia entre la producción y la realización. En otras palabras, la crisis hipotecaria se puede explicar como una crisis de sobreproducción.

Y por último, es necesario resaltar la enorme importancia que tiene la inflación crediticia que representa a cabalidad los créditos subprime, y ésta consiste en la generación de demanda efectiva ilusoria con el claro propósito de postergar la crisis de sobreproducción, en resumen, siguiendo el planteamiento de Ernest Mandel: "El capitalismo internacional ha navegado hasta la expansión sobre un mar de deudas [...] fue la única salida que tenía el capitalismo, dadas las condiciones económicas existentes, así como la correlación de fuerzas sociales y políticas" (Mandel, 1980: 70).

## Bibliografía

Marx, Karl (2001). *El Capital*, Tomo III. FCE de México Editores S. A. Vigésima séptima reimpresión.

Kondratiev, Nicolai D. (1992) *Los ciclos largos de la coyuntura económica*. Instituto de Investigaciones Económica de la Universidad Nacional Autónoma de México IIE-UNAM. Traducción e introducción de Luis Sandoval Ramírez.

Schumpeter, Joseph (1978) *Teoría del desenvolvimiento económico*. FCE de México Editores, 5ta reimpresión.

Schumpeter, Joseph A (1975). *La explicación de los ciclos económicos*, en Ensayos. Oikos-Tau ediciones.

Mandel, Ernest. (1985). *El Capital. Cien años de controversias en torno a la obra de Karl Marx*. Siglo XXI de México Editores, S. A.

Mandel, Ernest (1980) *Las ondas largas del desarrollo capitalista, La interpretación marxista*. Siglo XXI de España Editores, S. A., primera Edición Febrero.

Kindleberger, Charles P. (1991) *Manías, pánicos y cracs*, Editorial Ariel, S. A.

Demyanyk, Yuliya y Hemert, Otto Van. *Understanding the Subprime Mortgage Crisis*. Stern School of Business, New York University, February 29, 2008.

Fuentes periodísticas consultadas: Washington Post y BBC News.