

# ONEIRIKÓS-OIKONOMIKÓS

---

Ricardo Andres Sinning & Juan Miguel Rodríguez\*

**Universidad Externado de Colombia**

En marzo de 2008, Mark Baum, dueño de un modesto fondo de inversión, y Bruce Miller, reconocido inversionista de Wall Street, ofrecían un debate sobre el curso de la economía y la estabilidad del sistema financiero en Estados Unidos. El debate se mostraba como la división entre dos puntos de vista opuestos en el mundo de las finanzas. Por un lado, los realistas y observadores, con Baum, y por el otro los optimistas arrogantes de Wall Street, con Miller. Mientras Baum exponía su preocupación por la crisis financiera que se venía y su tristeza por las consecuencias que ésta traería sobre todo para las personas de más bajos ingresos, los expertos de Wall Street solo murmuraban y sonreían de forma irónica. Sin embargo, curiosamente, mientras Miller y Baum habían empezado a hablar, en un lapso de no más de 20 minutos las acciones de uno de los bancos de inversión más grandes del país, y donde Miller tenía sus mayores inversiones, *Bear Stearns*, empezaron a desplomarse segundo a segundo. Dándole sin más, la razón a Baum<sup>1</sup>.

Luego de unos meses, en septiembre de 2008, Estados Unidos (E.E.U.U.) estaba ya sumido en la mayor recesión desde la Gran Depresión, dejando a millones de personas sin empleo, con deudas hipotecarias impagables y con activos inmobiliarios sin valor. Tan solo en el cuarto trimestre de 2008 el PIB de E.E.U.U. se contrajo 8.4%<sup>2</sup>.

Las personas como Baum, simplemente predijeron la crisis observando. Se dieron cuenta de la cantidad de fraudes que estaba cometiendo el sistema financiero y la cantidad de riesgo dentro de los bonos hipotecarios debido al alto endeudamiento y la tasa de impago de las hipotecas. Mientras que los economistas y tecnócratas estaban muy ocupados alimentando al monstruo que ya habían creado y poniendo más atención a sus delirios de sofisticación matemática y proyecciones poco fiables, que a la realidad.

Ninguna institución financiera, gubernamental ni el público en general lo previó; erróneamente creyeron que la economía seguiría creciendo de forma infinita.

Los complejos modelos económicos, utilizados por los sabedores de nuestra ciencia, en las instituciones más prestigiosas de E.E.U.U. y del mundo, se ponían a prueba ¿Qué harían con el conocimiento acumulado de más de 200 años de teoría y modelación ante una recesión de tal complejidad? La respuesta es aún más decepcionante, pues Mian y Sufi (2014), demuestran que las medidas adoptadas por el gobierno estadounidense lograron poco o nada para aliviar las consecuencias de la crisis y salir de forma más acelerada de ésta.

---

\*Estudiantes de sexto semestre de economía en la Universidad Externado de Colombia, [ricardo.sinning@est.uexternado.edu.co](mailto:ricardo.sinning@est.uexternado.edu.co) & [juan.rodriguez68@est.uexternado.edu.co](mailto:juan.rodriguez68@est.uexternado.edu.co)

<sup>1</sup>The Big Short, 2015. Mark Baum, interpretado por Steve Carell, es inspirado en la historia de Esteve Eisman.

<sup>2</sup>Real Gross Domestic Product, consultado en <https://fred.stlouisfed.org/series/A191RL1Q225SBEA> el 15/12/2023.

Dejando preguntas como, ¿por qué ninguna institución pudo predecir la recesión?, ¿por qué no se tomaron las medidas adecuadas para salir de la crisis con mayor prontitud? y al final, ¿quiénes realmente pagaron las consecuencias de una recesión de este tipo?

De modo que, quienes escriben este artículo consideran que los modelos como el de los Ciclos Reales (Real Business Cycles) o RBC, por sus siglas en inglés, no son capaces de predecir, explicar ni corregir de forma adecuada las coyunturas recesivas a las que son susceptibles las economías.

## **LAS BOFETADAS DE LA REALIDAD**

### **Sobre el desempleo y los salarios flexibles**

Uno de los primeros supuestos del modelo RBC es la existencia de precios y salarios flexibles. Y uno de los primeros resultados que nos da el modelo sobre los salarios reales es que

$$\frac{w_t}{p_t} = \frac{-UN_t}{UC_t}$$

que es el segundo postulado de los clásicos, es decir, que la utilidad de un salario cuando una cantidad de trabajo es empleada, es igual a la desutilidad marginal de esa cantidad de trabajo (Jacobo, s.f.). O en palabras, que el desempleo es causado por la oferta y los choques que haya en esta, lo que implica que no existe el desempleo involuntario. Justamente, por la conclusión a la que llega este segundo postulado es que Keynes lo rechaza por completo, y dice que “Bien puede ser que la teoría clásica representa la forma en que nos gustaría que se comportara nuestra economía, pero asumir que realmente lo hace es asumir nuestras dificultades”.<sup>3</sup>

Lo que sucedió en La Gran Recesión muestra que el desempleo no es debido únicamente a la oferta, sino también por fricciones en la demanda. Ante la drástica reducción del consumo, una de las mayores preocupaciones de las empresas fueron las pocas ventas que estaban logrando, por lo que necesariamente tuvieron que bajar los precios, pero esto solo era sostenible reduciendo los costos, lo que implica que muchas firmas despidieron gran cantidad de trabajadores. Se estima que, desde marzo de 2007 a marzo de 2009, La Gran Recesión destruyó en el sector empresarial de Estados Unidos 6 millones de empleos, de los cuales 4 millones fueron debido a la pérdida por apalancamiento, y se incrementó la tasa de desempleo nacional a 9% (Mian y Sufi, 2014).

Este incremento en el desempleo mostraba las contradicciones con la teoría, pues por un lado no fue posible una libre movilidad de capital humano entre sectores. De hecho, la conclusión arrojada por los datos describe que sencillamente la economía fue incapaz de reaccionar eficientemente ante el drástico desplome en el consumo de los hogares. Más específicamente, el capital humano no supo migrar a otro sector de la economía, pues esto requería una capacitación previa. Tal como lo explicó Charles Plosser, presidente de la Reserva Federal de Philadelphia “No se puede convertir fácilmente al carpintero en enfermero, y no puedes convertir al corredor de hipotecas en un experto en informática” (Mian y Sufi, 2014). Y, por otro lado, los salarios en realidad se mostraron rígidos, ya que no cayeron, de hecho se encontró que entre 2008 y 2011 los salarios reales incrementaron en 1.1%, a pesar de la elevada tasa de desempleo<sup>4</sup>. Lo que significa que en la crisis los empleadores no bajaron los salarios, sino que los mantuvieron más o menos constantes con aumentos muy bajos.

<sup>3</sup>En Mian y Sufi (2014).

<sup>4</sup>Véase, Mian y Sufi (2014), capítulo 5.

### De los determinantes de los ciclos

Una de las principales conclusiones del modelo de los ciclos reales es que los ciclos se explican por el lado de la oferta por choques en tecnología (Jacobo, 2022). Y adicionalmente, que los cambios en la senda de una economía son únicamente explicados por choques exógenos a la misma. Es decir, que los cambios en los modelos se dan únicamente por choques externos a los modelos, mas no por el cambio en las variables endógenas. Esto supone varios problemas a la hora de hacer predicciones y entender, por ejemplo, una crisis económica de complejidad extendida. De modo que, en el RBC el *consumo*, por ejemplo, no tendría efectos en el curso de la economía a menos que exista un choque en las preferencias. Sin embargo, la historia ha demostrado que por sí mismo el consumo es una variable fundamental que explica las fluctuaciones de la economía.

No obstante, lo que Amir y Sufi (2014) sugieren es que la *deuda* fue una de las principales razones por la cual el gasto de los hogares se desplomó. De acuerdo con los autores, las crisis son precedidas por un gran aumento en el pasivo de los consumidores. En el contexto de las dos grandes crisis en E.E.U.U, los hogares presentaron un gran incremento en su deuda entre 2001 y 2007, generando una relación deuda-ingreso de entre 1.4 a 2.1. Esta preocupante relación solo es igualada en los periodos anteriores a La Gran Depresión, entre 1920 y 1929. Los datos revelan que, a nivel nacional, entre 2000 y 2007 el pasivo de los hogares se duplicó, alcanzando los 14 trillones de dólares. Sin embargo, a inicios de 2007 se inició con un gran default generalizado.

Debido a que las personas se sentían cada vez más ricas dados los precios del mercado inmobiliario, tenían más gastos. De hecho, a medida que aumentaban los precios de la vivienda y se generaba la expansión de créditos hipotecas, se presentaba un fenómeno sorprendente: los prestatarios de alto riesgo experimentaban un crecimiento nominal y real muy bajos, o incluso negativos, en sus ingresos. Por lo que, dado que la riqueza de los hogares prácticamente era su casa, en el momento que el valor de éstas empezó a caer a niveles estrepitosos, debido a las ventas incendiarias, el patrimonio de los hogares también empezó a caer. Así, cuando los hogares enfrentaron la pérdida en su patrimonio, pérdida en su reputación financiera y desalentadoras proyecciones de sus finanzas, redujeron su consumo, lo que desestabilizó drásticamente la actividad económica.

La Oficina Nacional de Investigaciones Económicas de Estados Unidos data del comienzo de La Gran Recesión en el cuarto trimestre de 2007, un año antes de la quiebra de Lehman Brothers. La misma Oficina reporta que antes de la declaración de bancarrota de la banca de inversión ya se tenían graves registros de desplomes en el consumo en bienes durables e inversión residencial, por lo que la quiebra de Lehman Brothers no fue el principal detonante. No obstante, el colapso del consumo inició antes de finalizar el 2008, sin embargo, hay pleno consenso en que la crisis bancaria sirvió como catalizador en la reducción de éste.

Bajo estos argumentos, vemos por qué el modelo RBC no fue capaz de pronosticar la crisis y tampoco de adoptar las medidas correctas.

Si nos remitimos a la ecuación de oferta del modelo, que es

$$y_t = \psi_y + \psi_{yn}a_t \quad (1)$$

Lo que nos dice esta ecuación es que, en equilibrio, la oferta agregada únicamente se ve afectada por choques de tecnología, representados por  $a_t$ . Si vamos a la realidad, podemos refutar fácilmente esta afirmación, pues de acuerdo con la NFBI<sup>5</sup> la principal preocupación entre los pequeños, medianos y grandes negocios durante la crisis fueron las bajas ventas, más no la regulación de impuestos, ni las tasas de interés, sino el *consumo*; la contracción del consumo de los hogares debido a sus altos niveles de endeudamiento y posterior pérdida de patrimonio fue el desencadenante de La Gran Recesión.

La falla de los economistas y del gobierno es que no vieron que la elevada deuda de los hogares fue el determinante para que el gasto de los mismos se desplomara a niveles abismales. Es decir, los modelos no previeron que el endeudamiento reduciría de forma drástica el consumo a los niveles que alcanzó la crisis.

Pues, si en adición vemos la denominada ecuación de Euler, que es la ecuación para el consumo que define el modelo, expresada como sigue

$$C_t = \mathbb{E}_t[C_{t+1}] - \frac{1}{\sigma}(i_t - \mathbb{E}_t[\pi_{t+1}] - \rho) + \frac{(1 - \rho_z)}{\sigma}z_t \quad (2)$$

Donde,  $i_t - \mathbb{E}_t[\pi_{t+1}]$  es la tasa de ganancia del capital en el mercado,  $\rho$  es la tasa de ganancia del equilibrio real (signifique lo que eso signifique), y  $z_t$  representa un choque en las preferencias, vemos que no hay ningún término que relacione el nivel de endeudamiento de los hogares con su nivel de consumo. He ahí uno de los principales límites del modelo para poder tomar decisiones acertadas ya en medio de la crisis (lo retomaremos en el siguiente apartado).

### Las decisiones más [des]acertadas

Después de que toda la población estadounidense estuviese ya sumida en la crisis, vienen las decisiones de política que el gobierno debía tomar. Era la prueba final para esas estimaciones que no pudieron ni prever la catástrofe. La esperanza de muchos era que el gobierno ayudara a los ciudadanos de a pie más golpeados por la recesión con condonaciones de deuda, un seguro al desempleo, generación de empleo a través de gasto gubernamental y/o investigación de los casos de fraude bancario y que parte de los culpables del desastre fueran a la cárcel; los accionistas y dueños de los bancos. Quizá todo esto hubiese ocurrido si en el gobierno e instituciones como la Fed no existieran tecnócratas más preocupados por el prestigio de su profesión que por el bienestar de los ciudadanos.

<sup>5</sup>National Federation of Independent Businesses, Mian y Sufi (2014).

Lo que sucedió fue que el gobierno de E.E.U.U. decidió rescatar a los bancos con el dinero de los contribuyentes. Miles de millones de dólares para saldar cuentas privadas de banqueros que defraudaron la confianza de todo un país. En una alocución, el presidente George W. Bush dijo que *salvar a los bancos haría que el crédito fluyera a las familias Americanas y los negocios, lo que ayudaría a que la economía crezca*.<sup>6</sup>

Lo terrible aquí es que el Gobierno Norteamericano y la Fed no vieron nada de malo en reactivar el agonizante sistema financiero para estimular el consumo, según ellos, a través de *más deuda, ¡en una crisis provocada por deuda!* Justamente, creemos que las limitaciones, como las presentadas en (1) y (2), en los modelos como el RBC son en parte responsables de que no se tomaran las decisiones oportunas para salir de manera más rápida de la crisis.

Aquí mencionamos de forma breve algunos motivos por los que consideramos no se le dio el mejor manejo a la crisis en el corto plazo:

- Salvar al sistema bancario con la intención de que el crédito fuera uno de los principales remedios para la crisis es un error de interpretación inmenso. Con millones de hogares ahogados por deudas hipotecarias impagables, sin empleo y con pérdida de reputación financiera, ¿cómo pretendían que las familias pensarán en financiar consumo con aún más deuda? Por otro lado, los bancos no estarían muy cómodos prestando dinero a cualquiera, solo le prestarían a quienes demostraran que podían pagar las cuotas.
- Si la medida de salvar el sistema bancario no era suficiente, ¿qué tal la política monetaria? Lamentamos decir que tampoco sería efectiva, pues no existe un botón mágico creador de inflación, sino que lo que hace la Fed es aumentar las reservas bancarias de los bancos comerciales a través de compra de bonos del Tesoro, así los bancos querrán ofrecer más y más crédito; de modo que así se aumenta el efectivo circulante en la economía y la inflación. Sin embargo, en el contexto de la crisis muy pocas personas, por no decir que ninguna, querían tener más deudas por las razones ya expuestas, luego uno de los instrumentos de política monetaria quedaba anulado. Por otro lado, reducir los tipos de interés tampoco serviría de mucho, pues dado el tiempo que demoraría la economía en recuperarse, básicamente se caería en una trampa de liquidez, donde los tipos de interés no pueden ser menores a 0% y por ende la política monetaria quedaría anulada.

Por último, la única alternativa que le queda a la política monetaria es convencer al público de que el Banco Central será irresponsable con el manejo de la inflación y en consecuencia ésta subirá. Pero esta salida es poco factible, pues en el mundo real la mayoría de las personas no se comportan o hacen cálculos de la manera en que la teoría de las expectativas racionales quisiera, por lo que los individuos no tienen información completa en cada momento del tiempo para predecir su futuro (mucho menos en medio de una recesión), por lo que inducir a la inflación por medio de jugar con las expectativas racionales

---

<sup>6</sup>Parafraseado nuestro, véase Mian y Sufi (2014), capítulo 9.

sobre la irresponsabilidad de la política monetaria es un relato que se ajusta solo en los modelos de los computadores de los economistas.

- Finalmente, la política fiscal parece una buena alternativa para salir rápidamente de la crisis, pues estimular la demanda agregada a través del gasto público es una medida que ha demostrado ser efectiva cuando hay un descenso en el consumo. Sin embargo, la política fiscal debe estar muy bien diseñada para cubrir a las personas que más lo necesitan, en este caso millones de hogares norteamericanos endeudados, pues si no se focaliza correctamente puede ser aún más desastroso. Lo que supone un reto bastante grande para la teoría neokeynesiana, pues ese gasto sería financiado con dinero de los contribuyentes o con déficit, por lo que terminada la crisis, los impuestos tendrán que subir de nuevo. Si se logra focalizar correctamente, tendría efectos en principio positivos, pues en E.E.U.U. la riqueza de al rededor del 90% de los hogares está compuesta únicamente por su casa (Moritz et al, 2018), por lo que ese ingreso extra sería destinado a consumo, lo que paulatinamente puede reactivar la economía.

No obstante, de acuerdo con Mian y Sufi (2014), la política fiscal no sería tan efectiva después de todo, pues la característica de la recesión haría que los hogares gasten ese ingreso precisamente subsanando su deuda. Lo que ellos proponen, a grandes rasgos, es un sistema de reestructuración de la deuda de los hogares. Es decir, cambiar las reglas de juego de los contratos de deuda y volverlos un poco más flexible donde ambas partes comparten las pérdidas en caso de que las haya, así como menos cargas en términos de reputación financiera para los deudores, pues esto les impide consumir.<sup>6</sup>

## Conclusiones

Con todo, podemos decir que es imposible anticipar una crisis y tomar las mejores decisiones de política en medio de ellas si las teoría y modelos, que predominan en un momento determinado, asumen que las recesiones no sucederán. Esto, probablemente debido a una cantidad de supuestos que en ocasiones no tienen una base de rigurosidad científica.

Es más, pareciera que encontrar hechos económicos acerca de las relaciones y formas en que se desarrollan las sociedades hubiera pasado a un segundo plano. Por el tiempo en que escribimos esto, la ciencia que nos apasiona parece ser conquistada por la ceguera de aspiraciones oníricas acerca del comportamiento de los individuos y el estado de las cosas, transformando la economía en un entramado de tecnicismos y sofisticación matemática que en muchas ocasiones hacen las veces de simples adornos. Es lamentable que en últimas es el ciudadano de a pie quien termina cargando con las consecuencias de todo esto, como lo han demostrado los momentos de coyunturas económicas, donde los modelos y creencias sobre la realidad se han puesto a prueba y una y otra vez han fallado. Sucedió en La Gran Depresión y también en La Gran Recesión. Al final, quienes más riqueza tienen son quienes menos consecuencias enfrentan. Tema de profunda reflexión acerca del propósito de la economía y si en verdad es una ciencia que puede generar postulados con algún grado de generalidad que promuevan el bienestar colectivo.

---

<sup>6</sup>Para ver más detalles de la propuesta, veáse Mian y Sufi (2014), capítulo 12.

**Referencias.**

Jacobo J.(s.f.). Economía Keynesiana.

Jacobo, J. E. (2022). Economía de largo plazo con agentes racionales. *Revista de Economía Institucional*, 24(46), 15-42.

Mian, A., & Sufi, A. (2014). *House of debt*. University of Chicago Press.

Moritz K., Moritz S., Ulreik S. (2018). *Income and wealth inequality in America, 1949-2016*.