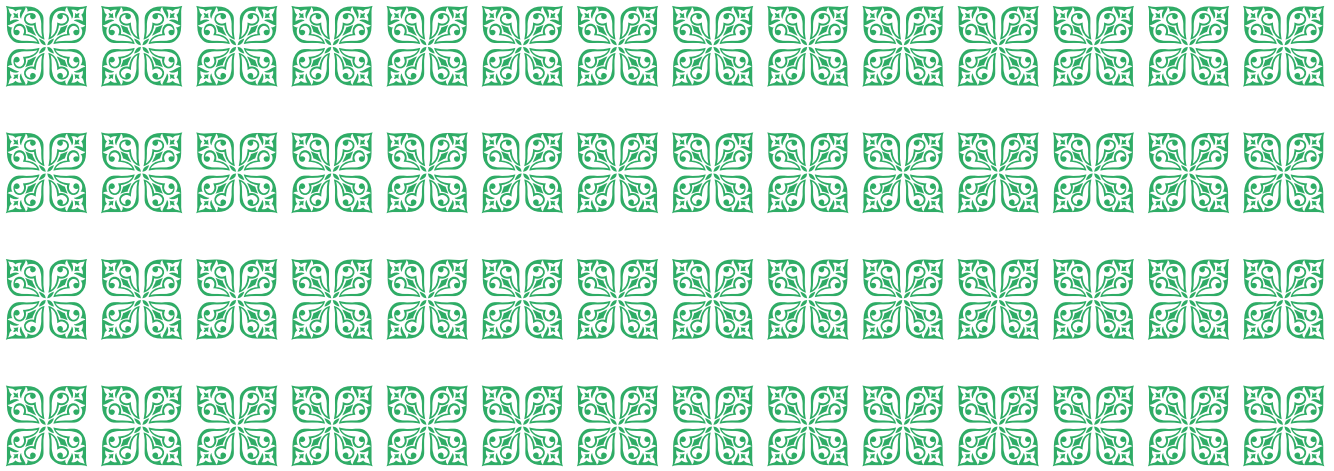




Las consecuencias de intervenir la tasa de interés



Iván Cachanosky



Las consecuencias de intervenir la tasa de interés



Iván Cachanosky
Investigador Fundación para el Progreso

ABSTRACT

Frecuentemente, gobernantes de diversos países utilizan como herramienta de política monetaria la tasa de interés que fijan los Bancos Centrales. Debido a una enorme confusión en la interpretación de la tasa de interés confundiéndola como el precio del dinero, los gobiernos toman decisiones que generan alteraciones en los ciclos económicos perjudicando a la población en su conjunto. Lo que se intentará demostrar en este ensayo es que realizar política monetaria imprimiendo papel moneda puede traer graves consecuencias en la economía, promoviendo el crédito barato, generan alteraciones en la tasa de interés. Esto se traduce en malas decisiones generando ciclos económicos marcados por crisis sucesivas.

PALABRAS CLAVE

Precio del dinero
Tasa de Interés
Emisión Monetaria
Oferta de Dinero
Demanda de Dinero
Preferencia Temporal
Crisis *Sub-Prime*.



Lo que se intentará demostrar en este ensayo es que realizar política monetaria imprimiendo papel moneda puede traer graves consecuencias en la economía, promoviendo el crédito barato...

f p p .

fundación para el progreso



Con el objetivo de clarificar la lectura, se comenzará con definir dos conceptos claves para el ensayo que luego se desarrollarán con mayor profundidad. En primer lugar, entenderemos por tasa de interés como la diferencia que las personas tienen entre consumir bienes presentes o consumir bienes futuros. Por el otro lado, por inflación entenderemos una pérdida en el poder adquisitivo debido a una expansión de la oferta monetaria superior a la demanda de dinero. Sin embargo, previamente se explicará que la tasa de interés no es “el precio del dinero” como comúnmente se cree. En resumen, se observará en primer lugar como se determinan el precio del dinero y la tasa de interés para demostrar que son conceptos separados. Luego se analizará los efectos de realizar cambios en la tasa de interés generando ciclos económicos destructivos en el largo plazo. Por último, se analizará el caso empírico de la crisis sub-prime ocurrida en Estados Unidos en el 2008.

Una vez concluida la lectura del ensayo deberán quedar claras las siguientes conclusiones:

- La tasa de interés no es el precio del dinero.
- Intervenir la tasa de interés genera un ciclo de “boom and bust” perjudicando a la economía en su conjunto.
- La crisis del 2008 fue una crisis generada por el Estado y no por el mercado.

DINERO E INTERÉS

Utilizando un enfoque histórico, podemos observar que el interés es anterior al dinero. Con lo cual, definir a la tasa de interés como “el precio del dinero” cae en un absurdo; ya que si la afirmación es cierta, la tasa de interés nada tiene que ver con el precio del dinero¹. Un buen ejemplo para mostrar que puede existir una tasa de interés sin la presencia de dinero es recurrir al caso de Robinson Crusoe y la isla donde vive. Si Crusoe le pide prestado a Viernes 10 pescados y promete devolverle 11 luego de un determinado período de tiempo, podemos observar con claridad una tasa de interés del 10% sin la presencia de dinero. Incluso si Robinson Crusoe se encontrara totalmente aislado sin la presencia de Viernes también podría existir una tasa de interés. Por ejemplo, si Robinson Crusoe quiere obtener manzanas de un árbol puede hacerlo con sus propias manos o puede construir un palo de madera para golpearlas y que éstas caigan. Supongamos que bajo el primer método puede obtener 50 manzanas en seis horas mientras que con el segundo método puede obtener 100 manzanas en el mismo período de tiempo. Sin embargo, para poder utilizar el palo de madera debe invertir tiempo en construirlo y consumir menos manzanas en una primera etapa. En otras palabras, Robinson Crusoe debe ahorrar.

Este simple ejemplo nos permite sacar una importante conclusión: Ya sea para el caso aislado de un hombre en una isla o una población en general, las personas deben elegir entre las valoraciones de consumo presente y las valoraciones de consumo futuro. De estas valoraciones surge la tasa de interés.



Sin embargo, previamente se explicará que la tasa de interés no es “el precio del dinero” como comúnmente se cree.



...se analizará los efectos de realizar cambios en la tasa de interés generando ciclos económicos destructivos en el largo plazo.



Utilizando un enfoque histórico, podemos observar que el interés es anterior al dinero. Con lo cual, definir a la tasa de interés como “el precio del dinero” cae en un absurdo;



...las personas deben elegir entre las valoraciones de consumo presente y las valoraciones de consumo futuro. De estas valoraciones surge la tasa de interés.

Con esta lógica, el economista Alberto Benegas Lynch (h) explica muy bien que la preferencia temporal es una de las tantas acciones humanas. El autor señala que, *ceteris paribus*, el hombre preferirá un mismo bien en el presente que en el futuro. Si se demanda un bien es porque hay una necesidad que satisfacer y se pretende hacerlo a la mayor brevedad posible. Sin embargo, si esa persona tiene la opción de obtener más de ese bien en el futuro entra en juego la preferencia temporal y el individuo deberá elegir entre una menor cantidad de bienes en el presente frente a una mayor cantidad de bienes en el futuro. De esta manera el mercado establece una tasa de interés. En conclusión, se definirá a la tasa de interés como la diferencia entre las valoraciones de consumo presente y futuro. Sólo en el caso de que los individuos valorarán igual consumir una misma cantidad de bienes en el presente que en el futuro, no existiría una tasa de interés. Una definición más técnica puede observarse en el manual de Benegas Lynch (h):

La preferencia temporal consiste en comparar el valor presente del bien futuro con el valor presente del bien presente. La diferencia de valores es el interés, que cuanto más alto indicará más preferencia por el bien presente en el presente que por el valor presente en el bien futuro²

Una vez establecida una definición de tasa de interés, analizaremos brevemente el mercado monetario, ya que como se verá más adelante existirá una relación que hará variar la tasa de interés alejándola de la del mercado y generando una crisis económica.

La tasa de interés no es el precio del dinero como usualmente se cree. Con lo cual, resulta pertinente esclarecer que se entiende por dinero y cuál es su precio. Esto es importante ya que en la siguiente sección se observará como un incremento en la cantidad de dinero puede afectar la política monetaria y luego generar alteraciones en el ciclo económico.

El precio del dinero se encuentra relacionado con su poder adquisitivo; es decir, cuántos bienes debo entregar para obtener una unidad de otro bien. Todos los bienes tienen un precio con respecto a otros bienes. Antiguamente, las transacciones se hacían por medio del trueque y para facilitar las transacciones surge el dinero, cuyo objetivo es ser utilizado como medio de cambio para obtener bienes. Pero sobre todo, permite transferir derechos de propiedad sobre esos bienes. Esto es importante ya que también nos hace ver que la riqueza se encuentra en los bienes y no en el dinero, que cumple la función de intermediario entre los bienes. Para esclarecer la redacción, concluiremos que el precio del dinero es su poder adquisitivo.

Si la tasa de interés no determina el precio del dinero, entonces cómo se determina éste último. Al igual que cualquier otra mercancía, el precio del dinero se establece por la oferta y demanda.

Por oferta monetaria entenderemos la cantidad de dinero que hay en circulación y en los bancos, lo que comúnmente se conoce como M2. Por el otro lado, una persona demanda dinero cuando: 1) produce bienes y 2) atesora. Cuantos más bienes ofrezca una persona, más dinero está demandando. Y cuando guarda dinero “bajo el colchón” también se encuentra de-



**...se definirá a la tasa de interés
como la diferencia entre las
valoraciones de consumo presen-
te y futuro.**



**Para esclarecer la redacción, con-
cluiremos que el precio del dinero
es su poder adquisitivo.**

mandando dinero³. De esta manera, el precio del dinero se determina por la interacción de estas dos curvas.

Por último, como puede deducirse, el precio del dinero viene determinado por el mercado por la libre interacción entre la oferta de dinero y la demanda de dinero. Si un gobierno emite dinero haciendo que la oferta de dinero crezca más que proporcionalmente a la demanda de dinero, entonces habrá inflación⁴. Para un estudio detallado es conveniente dirigirse al estudio citado. Sin embargo, para nuestros objetivos alcanza con definir a la inflación como la “pérdida obtenida en el poder adquisitivo del dinero debido a un incremento de la oferta de dinero por encima de la demanda de dinero”.



Por último, como puede deducirse, el precio del dinero viene determinado por el mercado por la libre interacción entre la oferta de dinero y la demanda de dinero.

EXPANSIÓN DEL CRÉDITO Y SU IMPACTO EN LA TASA DE INTERÉS

Como se mencionó en la sección anterior, la tasa de interés surge de las distintas valoraciones entre las personas por los bienes presentes y futuros. Las personas continuamente están pensando en la cantidad de bienes que pueden adquirir con su dinero. El gobierno, al hacer una inyección monetaria altera estas valoraciones. Veremos en esta sección dos consecuencias de una expansión en el crédito:

1. La alteración en los precios relativos
2. El impacto en la tasa de interés

Alteración en los precios relativos

Cuando se realiza una emisión monetaria; es decir se incrementa la oferta monetaria, y se hace en mayor proporción que la demanda de dinero se produce un incremento de precios. Sin embargo, no se produce un aumento generalizado en todos los bienes y servicios en la misma proporción ni en el mismo tiempo. Este punto fue muy bien desarrollado por el economista Ludwig von Mises en su obra *The Theory of Money and Credit* en 1912. En palabras del autor:



Sin embargo, no se produce un aumento generalizado en todos los bienes y servicios en la misma proporción ni en el mismo tiempo.

Las variaciones en el mercado de intercambios... comienza en un punto en particular y luego se expande con mayor o menor rapidez. Y por esta razón, las variaciones en los precios de este estilo también le siguen consecuencias que se deben al hecho que las variaciones de precios no ocurren todos a la vez sino que gradualmente⁵

Veamos un ejemplo sencillo. Supongamos que el gobierno realiza una emisión monetaria y que el dinero extra llega a las personas A, B y C. Estas personas compran con su dinero extra más camisas, libros y celulares respectivamente a los empresarios D, E y F. Éstos, debido a la ilusión monetaria, aumentan sus precios creyendo que hay más demanda. Aquí se ve

3
4
5



un primer punto importante, subieron los precios de las camisas, libros y celulares y no los precios de todos los bienes de la economía. Este era el punto esencial de Mises. Lo que aquí se altera con una emisión monetaria son los precios relativos. Ahora supongamos que los empresarios D, E y F deciden comprar otros bienes con el dinero extra obtenido, digamos lápices, computadoras y café a las personas G, H e I. Por último, supongamos que éste último grupo de personas, con el dinero obtenido, quieren comprarse camisas. Pues bien, este último grupo de personas se verá perjudicado ya que los precios de las camisas ya se incrementaron. Esta es la segunda conclusión de Mises, no se produce un aumento de todos los bienes ni tampoco en el mismo tiempo. De esta manera, podemos concluir que los primeros en recibir este dinero extra se verán beneficiados mientras que aquellos que reciban últimos el dinero emitido se verán perjudicados porque los precios de los bienes comenzaron a aumentar gradualmente a medida que avanza el tiempo. Es por esta razón que el autor y los economistas de la Escuela Austríaca son muy críticos al analizar la inflación en términos agregados como un “nivel general de precios”. Lo realmente importante es analizar qué sucede cuando varían los precios relativos, es decir, qué sucede cuando se alteran los precios de algunos bienes. Una vez iniciado el proceso es muy difícil medir las consecuencias y determinar quiénes son los beneficiados y quienes los perjudicados:

Qué personas, grupos y clases les irá mejor en esto, y a cuáles peor, depende de los datos reales de cada caso individual, sin el conocimiento no estamos en condiciones de formar un juicio⁶

La alteración en los precios relativos y su impacto en la planificación económica de empresarios y consumidores no es el único efecto negativo de la emisión monetaria. También genera distorsiones en la tasa de interés creando problemas muchos mayores.

El Impacto en la tasa de interés

En términos generales, las personas pueden gastar su dinero en bienes de consumo o bienes de capital. El primer caso se refiere a la compra de bienes para consumo personal; mientras que en el segundo tiene que ver con inversiones realizadas para una mayor producción de bienes futuros. Así, como los precios son una guía para oferentes y consumidores en el mercado, la tasa de interés guía a las personas para destinar su dinero en bienes de consumo o bienes de capital. Mientras la tasa de interés sea fijada por el mercado, su nivel reflejará las proporciones adecuadas que las personas desean consumir e invertir. Sin embargo, ¿qué sucede cuando se realiza una intervención por parte del gobierno y se modifica la tasa de interés?

Este fue el análisis central en la obra mencionada del economista Ludwig von Mises escrita en 1912. *The Theory of Money and Credit* fue la tesis doctoral del autor y refleja la mala inversión que se realiza debido a una intervención en la política monetaria. Más modernamente se puede estudiar un análisis de Roger W. Garrison en su obra *Tiempo y Dinero* que tomando también las premisas de Hayek moderniza la teoría con el mismo espíritu.



Aquí se ve un primer punto importante, subieron los precios de las camisas, libros y celulares y no los precios de todos los bienes de la economía. Este era el punto esencial de Mises. Lo que aquí se altera con una emisión monetaria son los precios relativos.

Esta es la segunda conclusión de Mises, no se produce un aumento de todos los bienes ni tampoco en el mismo tiempo. De esta manera, podemos concluir que los primeros en recibir este dinero extra se verán beneficiados mientras que aquellos que reciban últimos el dinero emitido se verán perjudicados porque los precios de los bienes comenzaron a aumentar gradualmente a medida que avanza el tiempo.



Mientras la tasa de interés sea fijada por el mercado, su nivel reflejará las proporciones adecuadas que las personas desean consumir e invertir.

Si bien el gobierno puede optar por intervenir directamente la tasa de interés, otras veces, sucede indirectamente por una expansión del crédito. La lógica a seguir sería la siguiente: En una primera instancia, el gobierno decide emitir más dinero. Este dinero extra genera una especie de “espejismo” en donde las personas que reciben ese dinero creen tener más ahorro. Este aparente ahorro hace cambiar las valoraciones subjetivas de las personas y cambian sus estructuras de bienes de consumo y de capital; lo que deriva en un corto plazo, con una caída en la tasa de interés. Fruto de una baja tasa de interés artificial, se incentiva que se realicen inversiones que, de lo contrario, no se hubieran realizado. En un primer momento el riesgo no se hace evidente, pero en la realidad, el “aparente” ahorro es sólo eso: una apariencia. En esta primera etapa, la economía experimenta un crecimiento (*boom*). Sin embargo, el crecimiento no podrá ser sostenido. Al forzarse a realizar inversiones se producen bienes que no tienen el respaldo del ahorro correspondiente, ya que sólo es una apariencia. Además, puede ocurrir que los nuevos bienes producidos no sean valorados por los consumidores. En cuanto el empresario evidencia que no tiene el dinero para llevar a cabo sus inversiones y que además sus productos pueden no ser valorados, comienza el declive y algunas empresas quiebran. Como corolario, muchos recursos quedan ociosos en inversiones que no darán fruto y no pueden ser utilizados en otros proyectos más rentables. Esta segunda etapa es la del “*bust*”. El mercado corrige y la tasa de interés buscará un nuevo equilibrio. En síntesis, lo que Mises sostiene es que una expansión de la oferta monetaria por encima de la demanda de dinero genere una apariencia de ahorro; que altera las proporciones temporales de los individuos. En un corto plazo, la tasa de interés se reduce alentando malas inversiones que en un primer momento mostrarán un crecimiento de la economía pero que no es sostenible. Finalmente, inevitablemente llega la caída y la recesión. En este sentido, las palabras de Mises son lapidarias:

Si los bancos sólo continuaban reduciendo la tasa de interés sobre los préstamos podrían continuar a posponer el colapso del mercado. Si se hace hincapié en la palabra aplazar, entonces esta línea de argumentación puede ser persuadida sin más preámbulos. Ciertamente, los bancos serían capaces de posponer el colapso; pero sin embargo, como ha sido demostrado, el momento eventualmente llegará en que cuando ninguna extensión adicional de la circulación de medios fiduciarios es posible. Entonces se produce la catástrofe, y sus consecuencias peores y la reacción contra la tendencia *bull* del mercado más fuerte, cuánto más largo sea el período con los intereses de los préstamos por debajo de la tasa natural de interés y mayor el grado en que los procesos de producción que no están justificados por el estado del mercado de capitales⁷

En la cita puede observarse también que existen mecanismos para evitar la recesión en el corto plazo, pero sólo implica retrasar lo inevitable y con el agravante de obtener una recesión más dura cuando llega. Un punto importante a destacar, en la teoría de Mises, es que lo que produce el ciclo económico “*boom and bust*” no es una sobreinversión sino una mala inver-



En síntesis, lo que Mises sostiene es que una expansión de la oferta monetaria por encima de la demanda de dinero genere una apariencia de ahorro; que altera las proporciones temporales de los individuos. En un corto plazo, la tasa de interés se reduce alentando malas inversiones que en un primer momento mostrarán un crecimiento de la economía pero que no es sostenible. Finalmente, inevitablemente llega la caída y la recesión.

sión. Los recursos fueron mal utilizados debido al espejismo del ahorro⁸. Es decir, no fueron inversiones excesivas sino que torpes.

Como se mencionó, también es recomendable la lectura de *Tiempo y Dinero* de Roger W. Garrison para una versión más moderna del ciclo económico donde se podrá observar como el autor elabora un modelo teniendo en cuenta las premisas de Mises, añadiendo los triángulos hayekianos de producción⁹. También, se tiene en cuenta las preferencias de los individuos y el rol clave de los empresarios en la Frontera de Posibilidades de Producción.

Para finalizar esta sección, en el apartado anterior se mencionó como una expansión crediticia afecta los precios relativos. Se observó un ejemplo donde el incremento de precios se daba en determinadas industrias y no era algo generalizado por lo menos en el corto plazo. Al alterarse la tasa de interés de su punto de equilibrio provoca una situación mucho más grave, ya que la tasa de interés es un indicador que influye en toda la economía. Todas las decisiones económicas se encuentran afectadas por la tasa de interés.

A continuación, se analizará la última crisis sufrida por Estados Unidos en el mercado inmobiliario donde todavía se discute fuertemente si fue una crisis del mercado o una crisis del Estado. Se observará, como la teoría del ciclo elaborada por Ludwig von Mises y continuada por la Escuela Austríaca explican perfectamente la crisis *Sub-Prime* de Estados Unidos.

La crisis Sub-prime

Algunos comentaristas (y ambos candidatos presidenciales) han culpado a la actual crisis financiera en la codicia. Pero si un número inusualmente alto de aviones se estrellaran este año, ¿tiene sentido culpar a la gravedad? No. La codicia, como la gravedad, es una constante¹⁰.

La última crisis observada en el mercado inmobiliario norteamericano dejó muchas controversias acerca de si la misma había sido generada por el mercado o por el Estado. Lo que aquí se mostrará, es que la crisis *Sub-Prime* puede ser explicada por la teoría del ciclo de la Escuela Austríaca de Economía. Como se mencionó, cuando se produce una inyección monetaria que hace que la tasa de interés de referencia disminuya en el corto plazo, provoca que se realicen malas inversiones llevando a una recesión en el largo plazo.

La bibliografía analizando la crisis norteamericana es extensa. El objetivo de este escrito es mostrar a grandes rasgos la esencia del problema y la crisis generada. Sin embargo, puede encontrarse un enfoque austríaco en Ravier (2011) y White (2008). Vale la pena el análisis de Schwartz (2009) y también el libro escrito por el economista Francisco Rosende (2014). Si bien los diversos autores podrán diferir en algunos detalles, sus diagnósticos son muy similares y certeros.



Al alterarse la tasa de interés de su punto de equilibrio provoca una situación mucho más grave, ya que la tasa de interés es un indicador que influye en toda la economía. Todas las decisiones económicas se encuentran afectadas por la tasa de interés.



Acorde a la teoría austriaca, una de las principales causas de la crisis Sub-Prime fue la fuerte expansión de la oferta monetaria realizada por la Reserva Federal tras la recesión observada en el 2001. Para ese entonces, presidía la entidad Alan Greenspan. La expansión monetaria, medida en M2, se incrementó casi un 10% y luego mantuvo niveles en torno al 8% de aumento. También en ese año, la Reserva Federal disminuyó la tasa de interés desde un 6,25% a un 1,75% en el 2001. Los dos años siguientes la tasa de interés tocó un mínimo de 1,00%.

Por supuesto, esta reducción en la tasa de interés generó que se utilicen recursos en inversiones que de otra manera no se hubieran tomado, realizando una mala asignación de los recursos; es decir, la ya mencionada mala inversión. Como explica Adrián Ravier, debido a una "legislación favorable" para el sector inmobiliario, fue este mercado el que captó las malas inversiones producto de una baja tasa de interés, generando la famosa "burbuja hipotecaria". El autor recolecta claramente cuatro principales excesos del gobierno americano para favorecer al sector. Según Ravier, estos son:

1. La *Federal Housing Administration* (FHA), fundada en 1934. Esta entidad exigía al prestatario algunas garantías; entre ellas, que el cliente tuviera un 20% del dinero necesario para comprar la propiedad. Ravier menciona que para el 2004, la FHA redujo el requerimiento a un 3%.
2. La *Community Reinvestment Act*. Esta acta fue una Ley aprobada por el Presidente Jimmy Carter en el año 1977, la cual fue ampliada en 1989 y 1995. Como bien señala el autor, fue una ley creada para que se le preste dinero a las "clases menos favorecidas". Por otro lado, Lawrence White menciona que grupos como la *Association of Community Organization for Reform Now* (ACORN) presionen a los bancos para que los préstamos riesgosos se realicen.
3. Otro actor estatal fue el *Department of Housing and Urban Development* (HUD) quienes en 1993, enviaban acciones legales a los bancos privados por rechazar demandas de hipoteca. Por esta razón, los bancos tuvieron que relajar los requisitos de ingresos.
4. El Congreso presiona a Fannie Mae y Freddie Mac para aumentar la compra de hipotecas riesgosas. Ambas son agencias hipotecarias que fueron impulsadas por el gobierno para tomar créditos riesgosos.

El resumen ofrecido por Adrián Ravier es muy acertado y se pueden obtener varias conclusiones. En primer lugar, se observa una cantidad de instituciones estatales tomando medidas para forzar préstamos riesgosos¹¹. Todo esto sumado a la expansión monetaria con su consecuente impacto en una reducción de corto plazo de la tasa de interés. Por otro lado, estos excesos del gobierno se relacionan con la lucha que tenía el gobierno por disminuir la desigualdad¹². De esta manera, por un encefaleador intento por reducir la desigualdad, se forzaron a varias instituciones a tomar préstamos riesgosos generando una burbuja inmobiliaria donde primero se vio un crecimiento (*boom*) para luego caer (*bust*), tal como describe la teoría del ciclo económico de la Escuela Austríaca de Economía. Teniendo



Acorde a la teoría austriaca, una de las principales causas de la crisis Sub-Prime fue la fuerte expansión de la oferta monetaria realizada por la Reserva Federal tras la recesión observada en el 2001.

Teniendo en cuenta estos factores, pareciera que la génesis de la crisis es estatal y no del mercado.

11

12 Este es un punto es comentado en el libro de Francisco Rosende ya citado.

en cuenta estos factores, pareciera que la génesis de la crisis es estatal y no del mercado¹³.

La situación se agravó más, como menciona Adrián Ravier, cuando al pasar el tiempo “parte de la expansión crediticia se volcó en otros sectores. Así, señala el autor, la burbuja dejó de ser puramente hipotecaria para convertirse también en bursátil” (Ravier, 2011, p. 7).

Como si esto fuera poco, mayores complicaciones surgieron cuando el gobierno intentó solucionar el problema. Primero, la FED tuvo que salvar a *Bear Stearns*, un banco de inversión global y bróker de valores, que fue adquirida por *JP Morgan*. Luego, tuvieron que ser rescatadas *Fannie Mae* y *Freddy Mac*, ya que su exposición al mercado hipotecario era muy alto. Ambas agencias fueron estatizadas. Luego, la compañía de seguros *AIG* y el banco de inversión *Lehman Brothers* comenzaban también a tener problemas. Mientras *AIG* fue rescatada, no ocurrió lo mismo con *Lehman Brothers*, que tuvo que declarar la quiebra luego de 158 años de existencia. Tal como describe el economista Francisco Rosende:

La quiebra de Lehman fue un hito importante en este episodio, en tanto advirtió que no todas las instituciones envueltas en la crisis serían rescatadas y que algunas caerían. La señal dada al mercado fue clara y contundente. (Rosende, 2014, p. 61)

En realidad lo que resultó claro, fue el mensaje de incertidumbre. ¿Qué compañías serían salvadas y cuáles no? ¿Con qué criterio? ¿Según su cercanía con el gobierno? Nadie sabía y la incertidumbre comenzó a reinar incrementando el nivel de la crisis. En síntesis, el Estado no sólo fue un gran participante en la gestación de la crisis, sino que además no fue claro a la hora de realizar los rescates incrementando la incertidumbre y la gravedad de la crisis.

CONCLUSIÓN

En este ensayo se observó en primer lugar las distinciones entre precio del dinero y tasa de interés. Contrariamente a lo que usualmente se cree, la tasa de interés no es el precio del dinero. Éste último se encuentra determinado por la oferta y demanda de dinero mientras que la tasa de interés depende de las valoraciones temporales de bienes presentes y futuros.

Por otro lado, una expansión de la oferta monetaria efectuado por los gobiernos por encima de la demanda de dinero genera una alteración en los precios relativos. Además, altera las percepciones de las proporciones a utilizar de bienes de consumo y bienes de capital y la tasa de interés se reduce por debajo de su nivel natural. Así, empresarios se embarcan en inversiones asignando mal los recursos productivos (mala inversión). Si bien

¹³ Esto no quita que algunos privados hayan actuado de manera incorrecta agravando la crisis. Pero las medidas que impulsaron tomar préstamos riesgosos fueron las leyes elaboradas por los diversos gobiernos.



En realidad lo que resultó claro, fue el mensaje de incertidumbre. ¿Qué compañías serían salvadas y cuáles no? ¿Con qué criterio? ¿Según su cercanía con el gobierno? Nadie sabía y la incertidumbre comenzó a reinar incrementando el nivel de la crisis. En síntesis, el Estado no sólo fue un gran participante en la gestación de la crisis, sino que además no fue claro a la hora de realizar los rescates incrementando la incertidumbre y la gravedad de la crisis.

al principio se genera un *boom*, con el pasar del tiempo llega la recesión económica (*bust*).

Por último, se observó un caso práctico de la teoría del ciclo económico de la Escuela Austríaca de Economía al analizar el caso de la crisis *Sub-Prime*. En el último apartado del ensayo, se describió como una expansión del crédito generó una reducción en la tasa de interés generando el ciclo económico mencionado por los economistas austríacos. Además, se detalló las acciones estatales mostrando que existió mucha intervención que gestó la crisis económica.

REFERENCIAS

Benegas Lynch (h), Alberto. (2011). *Fundamentos de Análisis Económico*. Panamá. Ediciones Sociedad Abierta.

Cachanosky, Juan Carlos. (2012). "Consideraciones Sobre la Tasa de Interés". <https://es.scribd.com/doc/109266396/Consideraciones-sobre-la-tasa-de-interes-Cachanosky>

Garrison, Roger W. (2005). *Tiempo y Dinero: La Macroeconomía de la Estructura del Capital*. Madrid. Unión Editorial.

Krause, Martín. (2011). *Economía, Instituciones y Políticas Públicas*. Buenos Aires. La Ley Editorial.

Mises, Ludwig. (2004). *La Acción Humana: Tratado de Economía*. Madrid. Unión Editorial.

Rallo, Juan Ramón. (2009). "No Fue el Exceso de Ahorro". *El Cato*. <http://www.elcato.org/no-fue-el-exceso-de-ahorro>

Ravier, Adrián. (2011). "La Burbuja Inmobiliaria Americana". *Ensayos de Política Económica*. Número 5.

Rosende, Francisco R. (2014). *El Gran Descalabro: La Macroeconomía de la Primera Crisis Financiera del Siglo XXI*. Santiago. Ediciones UC.

Schwartz, Anna J. (2009). "Origins of the Financial Market Crisis of 2008". *Cato Journal*, Vol. 29, No. 1.

Von Mises, Ludwig. *The Theory Of Money And Credit*. Indianapolis: Liberty Classics, 1980.

White, Lawrence H. (2008) "How did We Get into This Financial Mess?". *Cato Institute Briefing Papers*. No. 110.