

*Stephen
Mihm*



¿POR QUÉ FALLA EL CAPITALISMO?

**HYMAN MINSKY,
EL ECONOMISTA QUE VIO
VENIR EL DESPLOME**

Fondo documental

EHK

Dokumentu fondoa

Euskal Herriko Komunistak

¿Por qué falla el capitalismo? Hyman Minsky, el economista que vio venir el desplome

Stephen Mihm
2009

¿Por qué falla el capitalismo? Hyman Minsky, el economista que vio venir el desplome aún veía otro problema en el horizonte: su repetición

Desde que el sistema financiero mundial empezara a deshilacharse hace dos años, los distinguidos economistas han sufrido su propia crisis particular. Profesores de la Ivy League que habían anunciado con fanfarrias el albor de una nueva era de estabilidad se ven en apuros a la hora de explicar cómo, por decirlo con exactitud, la peor crisis financiera desde la Gran Depresión ha cogido en paños menores a su profesión entera.

Entre el suplicio y la autoflagelación, algunos comentaristas, algo más cerebrales, han comenzado a hablar de la llegada del “momento Minsky”, y un número cada vez mayor de personas con acceso a información privilegiada incluso empiezan a advertir de la llegada de un “colapso Minsky.”

“Minsky” es la abreviación para Hyman Minsky, un macroeconomista desconocido hasta la fecha que murió hace ya más de una década. Muchos economistas nunca habían oído hablar de él cuando estalló la crisis, y sigue siendo en gran medida una figura oscurecida en el gremio. Pero últimamente ha comenzado a emerger como el más aventajado pensador sobre los sucesos en desarrollo. Un economista a contracorriente en la conformidad de la Norteamérica de la posguerra, un experto en los campos de las finanzas y las crisis, entonces tan poco de moda, Minsky fue uno de los economistas que vio lo que se avecinaba. Predijo, hace décadas, casi con toda exactitud el tipo de desplome que ha sacudido a la economía mundial recientemente.

En los últimos meses la estrella de Minsky no ha hecho más que brillar. Economistas galardonados con el premio Nobel hablan de incorporar sus conocimientos a la disciplina y se reimprimen copias de sus libros que se venden estupendamente bien. Ha pasado de ser una figura prácticamente olvidada a otra clave en el debate sobre cómo solucionar el sistema financiero.

Pero si Minsky estaba en lo cierto, como parece que así fue, la noticia no es algo que precisamente anime. Él creía en el capitalismo, pero también creía que tenía una flaqueza en su genética: las modernas finanzas, dijo, estaban muy lejos de ser la fuerza estabilizadora que la economía al uso retrataba. Es más, se trataba de un sistema que creaba la ilusión de estabilidad mientras creaba simultáneamente las condiciones para un desplome inevitable y dramático.

En otras palabras, la única persona que predijo la crisis también creía que el sistema financiero contenía las semillas de su propia destrucción. “La inestabilidad”, escribió, “es una imperfección inherente al capitalismo de la que éste no puede escapar.”

Puede que la visión de Minsky fuera sombría, pero él no era ningún fatalista: creía que era posible diseñar políticas que pudiesen atemperar los daños colaterales causados por las crisis financieras. Pero con un número cada vez mayor de economistas prestos a declarar que la recesión ya ha terminado, que hemos dejado a la crisis misma detrás nuestro, estas políticas pueden demostrarse tan poco cómodas como las que acaba de

reemplazar. Más aún: a medida que los economistas van adoptando los juicios proféticos de Minsky, parece que están muy lejos de recordar todo lo que ello implica.

En un mundo ideal, una profesión dedicada al estudio del capitalismo sería tan irresponsable e innovadora como el objeto de su estudio. Pero los economistas han estado a menudo sujetos a poderosas ortodoxias, y nunca lo estuvieron tanto como cuando Minsky entró en escena.

Esa ortodoxia, nacida en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, era conocida como “síntesis neoclásica.” La vieja creencia en un mercado libre que se autoregulaba y se estabilizaba a sí mismo había absorbido selectivamente algunas de las teorías de John Maynard Keynes, el gran economista de la década de los treinta que escribió extensivamente sobre cómo el capitalismo puede fracasar a la hora de mantener el pleno empleo. La mayoría de economistas aún creía que el capitalismo de mercado libre era, en lo fundamental, una base estable para la economía, aunque gracias a Keynes, algunos ahora reconocían que el gobierno podía bajo ciertas circunstancias jugar un papel central en la economía —y en el empleo— para mantener la estabilidad del sistema.

Economistas como Paul Samuelson se convirtieron en el rostro del nuevo *establishment*: él y otros, procedentes de contadas universidades de elite, terminaron siendo inmensamente influyentes en Washington. En teoría, Minsky podría haber sido una estrella académica en el nuevo *establishment*. Como Samuelson, se doctoró en economía por la Universidad de Harvard, donde estudió con el legendario economista austríaco Joseph Schumpeter, así como el futuro premio Nobel Wassily Leontief.

Pero Minsky estaba cortado por otro patrón. Descendiente de inmigrantes de Minsk, actual Bielorrusia, Minsky vino al mundo entre paños rojos, hijo de socialistas mencheviques. Mientras que la mayoría de economistas se pasaron los años cincuenta y sesenta estudiando penosamente modelos matemáticos, Minsky hizo una investigación sobre la pobreza, algo que difícilmente puede considerarse el no va más para los economistas. Con sus largos cabellos blancos, Minsky se encontraba más cerca de la contracultura que de la economía al uso. Era, según recuerda el economista L. Randall Wray, un antiguo estudiante, “todo un personaje.”

Así que mientras sus colegas de universidad iban ganando premios Nobel y escalando posiciones en la Academia, Minsky palidecía. Fue sin rumbo de trabajo en trabajo, de Brown a Berkeley, y de ahí a la Universidad de Washington. Aún peor: muchos economistas ni siquiera conocían su obra. Una reseña sobre Minsky publicada en 1997 anotaba simplemente que “su obra no ha ejercido una influencia a tener en cuenta en las discusiones macroeconómicas de los últimos treinta años.”

Con todo, se mantuvo ocupado. Además de la pobreza, Minsky empezó a ahondar en el estudio de las finanzas, las cuales, a pesar de su aparente importancia, no ocupaban ningún lugar en las teorías formuladas por Samuelson y otros. También empezó a formular una pregunta simple e inquietante: “¿'Eso' podría volver a ocurrir?”, donde “eso” era, como Voldemort, la némesis de Harry Potter, lo innombrable: la Gran Depresión.

En sus escritos, Minsky miraba hacia su héroe intelectual, Keynes, razonablemente el mayor economista del siglo XX. Pero donde la mayoría de economistas extraían una lección, por lo demás muy simple, de Keynes (a saber, que el gobierno podía dar un paso al frente y microgestionar la economía, limar las asperezas del ciclo económico y mantener las cosas en funcionamiento), Minsky no tenía ningún interés en lo que él y otros economistas disidentes llegaron a definir como “keynesianismo bastardo.”

En vez de eso Minsky extrajo sus propias y mucho más sombrías conclusiones de los principales escritos de Keynes, en los que no sólo trató los problemas del desempleo, sino también del dinero y la banca. Aunque Keynes nunca lo afirmó explícitamente, Minsky sostuvo que toda la obra de Keynes conducía a la conclusión de que el capitalismo era por su misma naturaleza inestable y propenso a su desplome. Lejos de dirigirse hacia algún tipo de estado de equilibrio mágico, el capitalismo podía hacer justamente lo contrario. Podía ir dando bandazos por un acantilado.

Este análisis llevaba la marca de su consejero Joseph Schumpeter, el reputado economista austríaco hoy famoso por documentar el incesante proceso de “destrucción creativa” del capitalismo. Pero Minsky se pasó

más tiempo pensando en la destrucción que en la creación. Al hacerlo, formuló una intrigante teoría: no sólo el capitalismo era propenso al desplome, escribió, sino que precisamente eran sus períodos de estabilidad económica los que allanaban el camino a crisis monumentales.

Minsky llamó a esta idea “la hipótesis de la inestabilidad financiera.” En el despuntar de una depresión, observó, las instituciones financieras son extraordinariamente conservadoras, como lo son los negocios. Con los prestatarios y prestamistas alimentando la economía con sus acuerdos de alto riesgo, las cosas marchan con suavidad: los préstamos se pagan casi siempre a tiempo, los negocios tienen por lo general éxito y a todo el mundo le va bien. Este éxito, empero, inevitablemente anima a los prestatarios y a los prestamistas a arriesgarse más con la razonable esperanza de conseguir más dinero. Como observó Minsky, “el éxito alimenta el rechazo a la posibilidad de un fracaso.”

Cuando la gente olvida que el fracaso es una posibilidad, una “economía eufórica” se desarrolla finalmente, alimentada por el crecimiento de prestatarios que emprenden riesgos —lo que denominó prestatarios especuladores, cuyos ingresos cubrirían los intereses pero no las deudas principales; y aquellos a quienes denominó “prestatarios Ponzi”, que ni siquiera cubrirían los intereses y sólo podrían pagar sus facturas pidiendo nuevos préstamos. A medida que los miembros de estas últimas categorías crecieran, la economía general se desplazaría de un ambiente conservador pero rentable a un sistema mucho más irresponsable dominado por agentes cuya supervivencia no depende solamente de planes empresariales sólidos, sino del dinero prestado y de créditos a libre disposición.

Una vez desarrollada una economía como ésta, cualquier pánico podría hacer que se fuera a pique al mercado. El fracaso de una sola empresa, por ejemplo, o la revelación de un fraude asombroso podrían disparar el miedo y un repentino y generalizado intento de la economía por liberarse de la deuda. Este hito —que más tarde recibiría el nombre de “momento Minsky”— crearía un ambiente profundamente inhóspito para todos los prestatarios. Los especuladores y prestatarios Ponzi serían los primeros en venirse abajo, a medida que pierden acceso al crédito que necesitan para sobrevivir. Incluso los agentes más estables pueden encontrarse en la situación de no ser capaces de afrontar sus deudas sin vender sus activos. Esta venta de activos forzada haría entrar el valor de los mismos en una espiral descendente e inevitablemente el agrietado edificio financiero empezaría a venirse abajo. Los negocios se tambalearían y la crisis se extendería a la economía “real” dependiente del sistema financiero ahora en desplome.

Desde los sesenta en adelante Minsky trabajó en esta hipótesis. En aquella época creyó que este desplazamiento estaba ya produciéndose: la estabilidad de posguerra, la innovación financiera y el reflujo del recuerdo de la Gran Depresión estaban gradualmente estableciendo las bases para una crisis de proporciones épicas. La mayor parte de lo que dijo fue a caer en oídos sordos. Los sesenta fueron una época de sólido crecimiento, y aunque el estancamiento económico de los setenta fue un duro golpe para el grueso de la economía nekeynesiana, los responsables de la política económica no acudieron raudos a Minsky. En vez de eso, el fundamentalismo de libre mercado echó raíces: el gobierno era el problema, no la solución.

Además, el nuevo dogma coincidió con una notable época de estabilidad. El período de finales de los ochenta hacia adelante ha recibido el nombre de la “gran moderación”, una época de recesiones poco profundas y de una gran capacidad de recuperación en la mayor parte de las mayores economías industriales. Las cosas nunca habían sido tan estables. La posibilidad de que “eso” ocurriese de nuevo parecía una broma.

Y a pesar de todo, en este período el sistema financiero —no la economía, sino las finanzas como industria— estaba creciendo a pasos agigantados. Minsky se pasó los últimos años de su vida, a principios de los noventa, advirtiendo de los peligros de la titulización y otras formas de innovación financiera, pero pocos economistas le escucharon. Tampoco prestaron atención a la creciente dependencia de los consumidores y empresas de la deuda, y el empleo creciente del apalancamiento en el sistema financiero.

Para finales de siglo XX, el sistema financiero del que Minsky había advertido se había ya materializado, completado con prestatarios especuladores, prestatarios Ponzi y unos pocos prestatarios conservadores que completaban el esquema y eran los cimientos de una economía verdaderamente estable. Después de décadas, habíamos olvidado de verdad el significado de la palabra riesgo. Cuando empresas financieras de varios pisos

de altura empezaron a derrumbarse, enviando señales a través de la economía “real”, sus predicciones comenzaron a parecerse mucho a un mapa de carreteras.

“No fue un momento Minsky”, explica Randall Wray. “Fue medio siglo Minsky.”

Ahora Minsky hace furor. Hace un año un influyente columnista del *Financial Times* le confió a sus lectores que la relectura de la “obra maestra” de Minsky de 1986 —*Stabilizing and Unstable Economy* (Estabilizando una economía inestable)— “me había ayudado a aclarar mis ideas respecto a la crisis.” Otros se unieron al coro sin tardanza. A principios de este año, dos pesos pesados de la economía —Paul Krugman y Brad DeLond— se quitaron el sombrero ante él en foros públicos. Es más, el ganador del premio Nobel Paul Krugman tituló una de sus conferencias en la London School of Economics “The Night They Re-read Minsky.” (La noche en que relejeron a Minsky)

Hoy la mayoría de economistas, qué duda cabe, están leyendo por vez primera a Minsky, intentando encajar sus análisis, tan poco convencionales, en los andamiajes teóricos de su profesión. Si Minsky viviera, sin duda hubiera aplaudido este reconocimiento tardío, aun produciéndose a un terrible costo. Como observó irónicamente en una ocasión, ¿acaso nos es Minsky de alguna ayuda? Si el capitalismo es un sistema inestable e inherentemente autodestructivo —más allá de que produce desigualdades y desempleo, como observó Keynes—, ¿ahora qué?

Después de haber empleado su vida advirtiendo de los peligros de la complacencia en lo que se refiere a la estabilidad —y que dieron en oídos sordos—, Minsky fue razonablemente pesimista en cuanto a la posibilidad de cortocircuitar el trágico ciclo de *booms* y pinchazos. Pero sí que creía que se podían hacer muchas cosas con el fin de sortear el peligro.

Para evitar que el momento Minsky se convirtiese en una calamidad nacional, parte de su solución (que era compartida por otros economistas) era que la Reserva Federal —que él gustaba en llamar “Big Bank”— se adentrase en la brecha y actuase como prestamista en última instancia para las empresas bajo asedio. Inyectando liquidez a las empresas en zozobra, la Reserva Federal podría romper el ciclo y estabilizar el sistema financiero. Fracasó a la hora de hacerlo en la Gran Depresión, cuando se quedó a un lado y dejó que la crisis bancaria entrase en una espiral fuera de todo control. Esta vez, bajo la dirección de Ben Bernanke —como Minsky, un académico de la Depresión— ha tomado un acercamiento diferente, convirtiéndose en el prestamista en última instancia de todo, desde *hedge funds* a bancos de inversión y fondos monetarios.

La otra solución de Minsky, no obstante, era considerablemente más radical y políticamente un sapo difícil de tragar. La táctica favorita de sacar a la economía de la crisis estaba —y está— basada en la noción keynesiana de “bombear el inflador” (*priming the pump*) enviando dinero para emplear a grandes masas de mano de obra cualificada y sindicada en la construcción de una línea de ferrocarril, por ejemplo.

Minsky, sin embargo, defendió un acercamiento del tipo “burbuja”, que enviase primero dinero a los pobres y los obreros no cualificados. El gobierno —o como él prefería llamarlo, el “Gran gobierno”— debería convertirse en “última instancia en el empleador”, dijo, ofreciendo trabajo a cualquiera que quisiera ejercer uno a partir de un salario mínimo que sería pagado a los trabajadores que proporcionasen cuidados a los niños, limpiasen las calles o proporcionasen servicios que dieran a los contribuyentes pruebas visibles de la inversión de sus dólares. Disponibles para todos, sería incluso más ambicioso que el New Deal, reduciendo considerablemente las cuentas del estado de bienestar al garantizar un empleo para cualquiera que fuese capaz de trabajar. Un programa como éste no sólo ayudaría, según él creía, a los pobres y a los trabajadores no cualificados, sino que también pondría una red de seguridad debajo del salario de todos los demás, previniendo que los salarios de los trabajadores más cualificados cayesen precipitadamente, y enviando los beneficios a lo largo de toda la escalera socioeconómica.

Mientras los economistas acaso reconozcan algunos de los análisis de Minsky respecto a la inestabilidad financiera, parece que puede afirmarse con seguridad que incluso los responsables políticos más liberales están muy lejos de pensar un papel para el gobierno americano tan expansivo. Un caro programa de pleno empleo estaría demasiado cerca del socialismo como para que fuese cómodo para los políticos. Por su parte,

Wray piensa que los críticos están dispuestos a interpretar incorrectamente a Minsky: “él vio estas ideas como perfectamente consistentes con el capitalismo”, dice Wray. “Harían que el capitalismo funcionase mejor.”

Pero no a la perfección. Si hay que extraer alguna conclusión de las obras completas de Minsky, es que la perfección, como la estabilidad y el equilibrio, son espejismos. Minsky no compartió la extraña creencia de su profesión de que todo podía ser reducido a un pequeño modelo o a una teoría fácil. La suya era una especie de economía existencial: el capitalismo, como la vida misma, era difícil, e incluso trágica. “No hay ninguna respuesta simple a los problemas de nuestro capitalismo”, escribió Minsky. “No hay ninguna solución que pueda transformarse en una frase pegadiza e imprimirse en grandes carteles.”

Es un sentir que puede limitar el que Minsky se convierta en parte de una nueva ortodoxia. Pero eso es probablemente lo que él hubiera preferido, según creía el economista James Galbraith. “Creo que se resistiría a ser domesticado”, dijo Galbraith. “Se pasó toda su carrera aislado profesionalmente.”

Stephen Mihm es profesor de historia en la Universidad de Georgia y autor de *A Nation of Counterfeiters* [*Una nación de falsificadores*] (Harvard, 2007).

Traducción para www.sinpermiso.info: Àngel Ferrero

Fuente:

Globe Correspondent, 13 septiembre 2009

