

# LA ACTUALIDAD DE HYMAN MINSKY

Luis Fernando Lobejón <sup>1</sup>

Profesor de Economía Aplicada.  
Universidad de Valladolid

En los años centrales de esta década, la existencia de un ritmo de crecimiento estable y el gran vigor de algunas actividades concretas (especialmente las financieras) fueron contemplados con gran optimismo por la mayor parte de los economistas. La trayectoria del crecimiento económico condujo a numerosos autores a glosar el advenimiento de una etapa de gran moderación, ajena a las amenazas y a los sobresaltos propios de otras épocas. En cuanto a la dinámica financiera, muchos observadores subrayaron que ésta reflejaba las ventajas asociadas al funcionamiento eficiente de los mercados e ilustraba la capacidad innovadora que surgía en éstos cuando se les liberaba de la incómoda injerencia del estado. El propio Fondo Monetario Internacional se sumó a esa interpretación, anunciando en el *Informe sobre la Estabilidad Financiera Global* de abril de 2006 que esa capacidad innovadora garantizaba una mejor gestión del riesgo, reduciendo la vulnerabilidad respecto de los shocks crediticios y económicos y contribuyendo a “*hacer más resistente a la banca y al sistema financiero en general*” (Skidelsky, 2009).

Lo ocurrido a partir del verano de 2007 contrasta abiertamente con ese panorama idílico y es, además, muy difícil de explicar desde los postulados teóricos de los que éste partía. De hecho, en cualquier escenario surgido de esos postulados la eclosión de una crisis como la actual ha de interpretarse como un acontecimiento muy improbable, casi imposible de pronosticar, aunque con un impacto muy importante. Estaríamos, en definitiva, ante un *cisne negro*, utilizando la expresión acuñada por Nassim Taleb. Como sucede, en general, con cualquiera de estos *cisnes negros*, su existencia sólo puede justificarse a posteriori, aprovechando la enorme ventaja que supone conocer lo que ya ha sucedido (Taleb, 2009).

La obra de Hyman Minsky, y en particular, su hipótesis de la inestabilidad financiera, permite superar las limitaciones de ese planteamiento teórico. La lucidez de los argumentos de este autor constituye una gran ayuda, no sólo para comprender mejor la realidad actual, sino para entender, además, la dinámica que nos ha conducido hasta ella. Por esta razón, pese a que no tuvo la oportunidad de analizar lo sucedido en los

<sup>1</sup> flobejon@eco.uva.es

últimos años, ya que murió en 1996, Minsky se ha convertido en uno de los referentes más citados y mejor valorados de nuestros días.

La hipótesis de la inestabilidad financiera permite descubrir que la *gran moderación* que algunos elogiaron era en realidad la manifestación de un período muy peligroso (el de la calma que precede a la tormenta). En este sentido, Minsky advierte que en las épocas de bonanza se impone el entusiasmo de quienes se arriesgan a invertir al escepticismo característico de los que ofrecen financiación. Surge así una oleada de optimismo que hace crecer el crédito muy por encima de lo que se consideraría sensato en un período menos boyante. En esas épocas de bonanza, el crédito llega incluso a agentes económicos poco solventes, incapaces de devolver el principal de la deuda, pero con ingresos que les permiten hacer frente a los intereses generados por ésta (posiciones especulativas). En los casos más graves, quienes se endeudan no serán siquiera capaces de pagar esos intereses (posiciones Ponzi), por lo que se verán forzados a pedir nuevos créditos para hacerlo o a desprenderse paulatinamente de sus activos.

A diferencia de lo que proponen otros autores, según Minsky no se necesitan grandes perturbaciones externas para que estalle la crisis. Basta con que en el contexto que se ha descrito, al que se llega merced a la inestabilidad financiera inherente al capitalismo, las autoridades decidan elevar los tipos de interés para enfriar la economía (como sucedió, por ejemplo, en 2006). Esta decisión incrementará el coste de la deuda, ocasionando dificultades incluso a los acreedores que disponen de una situación más saneada (posiciones cubiertas). Éstos acabarán pasando a posiciones especulativas y buena parte de los que se encontraban en éstas caerán en las más cercanas a la insolvencia (Ponzi). Finalmente estallará una crisis de sobreendeudamiento, que provocará una venta masiva de activos, con la consiguiente deflación. A partir de entonces, tendrán que pasar muchos años para que el crédito y la confianza se recuperen, lo que propiciará el arranque de un nuevo ciclo, que culminará con una situación económica favorable, que será, de nuevo, la antesala de una crisis.

La hipótesis de la inestabilidad financiera proporciona, en definitiva, una interpretación simplificadora, aunque ciertamente atractiva, de la trayectoria cíclica del capitalismo. La lectura del texto que aparece a continuación (uno de los más representativos de Minsky) ofrece la oportunidad de profundizar en esa visión, con el aliciente que representa hacerlo de la mano del propio autor y de sus argumentos originales, emparentados con los de otros ilustres iconoclastas, como John Maynard Keynes. Conviene destacar que es la primera vez que el texto en cuestión se publica en español, algo que ha sido posible gracias a la deferencia del Instituto Levy, que custodia y gestiona el legado intelectual de Hyman Minsky, y a la traducción realizada por Jorge Bielsa, de la Universidad de Zaragoza.

## **BIBLIOGRAFÍA**

SKIDELSKY, R. (2009): *El regreso de Keynes*, Crítica, Madrid.

TALEB, N.N. (2008): *El cisne negro: el impacto de lo altamente improbable*, Paidós, Barcelona