

# BEN BERNANKE, UN ECONOMISTA ENTRE DOS GRANDES DEPRESIONES

## *BEN BERNANKE, AN ECONOMIST BETWEEN TWO GREAT DEPRESSIONS*

Marc Prat Sabartés

Universitat de Barcelona

ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0003-4071-6110>

marc.prat@ub.edu



### Resumen

Ben Bernanke ha sido galardonado, junto con Douglas W. Diamond y Philip H. Dybvig, con el Premio Nobel de Economía de 2022. Pocos economistas académicos han podido aplicar su investigación a la política económica como Bernanke. Sus contribuciones científicas más relevantes han estado relacionadas con la Gran Depresión de los años 1930, especialmente con los efectos agravantes de la crisis bancaria y el error de la Reserva Federal de no actuar contundentemente como prestador de última instancia. Por otra parte, como presidente de la Reserva Federal Bernanke se ha enfrentado a la segunda crisis financiera más importante del capitalismo, intentando no repetir los errores que, a su juicio, dicha institución cometió ocho décadas antes.

**Palabras clave:** *Gran Depresión, Gran Recesión, Reserva Federal, crisis financiera*

### Abstract

Ben Bernanke has been awarded, along with Douglas W. Diamond and Philip H. Dybvig, the 2022 Nobel Prize in Economics. Few academic economists have been able to apply their research to economic policy like Bernanke. His most relevant scientific contributions have been related to the Great Depression of the 1930s, especially with the aggravating effects of the banking crisis and the Federal Reserve's failure to behave effectively as a lender of last resort. On the other hand, as president of the Federal Reserve, Bernanke has faced the second most important financial crisis of capitalism, trying not to repeat the mistakes that, in his opinion, this institution made eight decades before.

**Keywords:** *Great Depression, Great Recession, Federal Reserve, financial crisis*

Ben Bernanke ha sido galardonado, junto con Douglas W. Diamond y Philip H. Dybvig, con el Premio Nobel de Economía de 2022. Según el comité del premio, *"a través del análisis estadístico y la investigación de fuentes históricas, Bernanke demostró cómo los bancos en quiebra jugaron un papel decisivo en la depresión global de los años 1930. La investigación de Bernanke muestra que las crisis bancarias pueden tener consecuencias potencialmente catastróficas. Esta idea ilustra la importancia de una regulación bancaria adecuada"*.<sup>1</sup>

Probablemente existen pocos economistas académicos que hayan podido aplicar su investigación a la política económica como Bernanke. Sus contribuciones científicas más relevantes han estado relacionadas con la Gran Depresión de los años 1930, especialmente con los efectos agravantes de la crisis bancaria y el error de la Reserva Federal de no actuar contundentemente como prestador de última instancia. Asimismo, el propio Bernanke llevaba dos años y medio como presidente de la Reserva Federal cuando estalló la crisis de 2008. Es muy interesante observar lo que Bernanke había escrito sobre la mayor crisis del capitalismo y cómo su visión moldeó su respuesta a la segunda crisis más importante.

Milton Friedman y Anna Schwartz (1963) afirmaron que la Gran Depresión de la década de 1930 tuvo fundamentalmente causas monetarias: las reducciones sucesivas de la oferta monetaria en Estados Unidos hicieron caer los precios y la producción. Según esta interpretación, las crisis bancarias contribuyeron, mediante la disminución del multiplicador monetario, a la reducción de la cantidad de dinero en la economía. A raíz de las retiradas masivas de depósitos y las quiebras bancarias, muchos norteamericanos dejaron de tener sus ahorros en los bancos y, a la vez, éstos decidieron mantener unos coeficientes de reservas más elevados; ambas decisiones redujeron la capacidad del sistema bancario de crear dinero. En su artículo más influyente, Ben Bernanke (1983) demostró que las crisis bancarias tuvieron un efecto adicional en la profundidad y duración de la Gran Depresión, más allá de su influencia en la reducción de la oferta monetaria. Los bancos realizan una labor esencial al tener un conocimiento bastante preciso de muchos pequeños clientes, y con ello saben diferenciar de forma eficiente los buenos de los malos deudores. La desaparición de muchos bancos en Estados Unidos destruyó una parte de este tejido esencial para la economía y encareció la función crediticia. Con unos costes más elevados, se pidieron menos créditos y ello tuvo un efecto depresivo, sobre todo a través de la demanda, en la economía norteamericana. Bernanke modeliza los efectos monetarios para el período 1919-1941, y encuentra efectos adicionales de las crisis bancarias.

En otro trabajo posterior junto a Harold James (1991) Bernanke demostró lo mismo para un conjunto de 24 países durante la Gran Depresión: los pánicos bancarios afectaron negativamente a la producción. El patrón oro tuvo un sesgo deflacionista e influyó negativamente en la desaparición de bancos, ya que limitaba la capacidad de los bancos centrales de actuar como prestadores de última instancia. La deflación tenía efectos negativos a través de la subida de los salarios reales, los tipos de interés y, sobre todo, el sistema financiero, ya que aumentaron las deudas reales de numerosos clientes de bancos y ello deterioró mucho sus activos crediticios. Los pánicos bancarios eran uno de los mecanismos que conectaban la deflación con la caída de la producción. La deflación y la adhesión al patrón oro eran condiciones necesarias para que hubiera pánicos, pero no suficientes: la estructura financiera de cada país, la dependencia del *hot money* y la experiencia financiera y económica durante la década de 1920 fueron decisivas. La abundancia de bancos unitarios, es decir, pequeños y no diversificados (caso de los Estados Unidos) hacía más probables las crisis que cuando la figura dominante era los que tenían varias sucursales, mientras que los bancos universales (típicos de Alemania, Austria o Bélgica) también eran más vulnerables que los bancos estrictamente comerciales. La dependencia del *hot money*, los pasivos de corto plazo procedentes del extranjero, era un problema, pues huía más fácilmente y su salida provocaba problemas de reservas.

<sup>1</sup> <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/popular-information/>

Por otra parte, aquellos países que experimentaron problemas económicos y financieros durante los años 1920 tenían una situación más vulnerable a los pánicos bancarios (Austria, Alemania, Hungría, Polonia), sobre todo cuando estas situaciones no se gestionaron bien. Bernanke y James analizaron empíricamente los mecanismos que conectaban la deflación con la caída de la producción industrial para el periodo 1930-36 en 24 países y demostraron que, mientras el incremento de las exportaciones reales y el crecimiento de la oferta monetaria la estimularon, los pánicos bancarios tuvieron un fuerte efecto contractivo.

Bernanke (2000: 5-37) concluye que la explicación monetaria de la Gran Depresión es la más convincente, sobre todo cuando se ha estudiado el papel del patrón oro en los distintos países. La incapacidad de los adheridos a este sistema para aumentar la oferta monetaria es una prueba de que fue la contracción monetaria la gran causante de la crisis, y no una caída del componente autónomo de la demanda agregada que provocara una menor demanda de dinero. En un capítulo con Ilian Mihov (Bernanke 2000: 108-160) analiza la evolución de los precios y la cantidad de dinero en siete países industriales, para el periodo 1928-36, a partir de la descomposición de la oferta monetaria en distintas ratios, en la línea de lo que Friedman y Schwartz (1963) hicieron para Estados Unidos. Allí confirma que la Reserva Federal fue la autoridad monetaria de los principales países industriales que actuó discrecionalmente de forma más depresiva, con una política más contractiva incluso que la que obligaba la permanencia en el patrón oro, ya que entre finales de 1929 y principios de 1931 se dedicó a esterilizar las entradas de oro; es lo que se ha venido en llamar la etapa de *self-inflicted wounds*. A partir de las crisis bancarias de 1931 y de la salida del patrón oro de la Gran Bretaña, la caída del multiplicador monetario y las salidas de oro de Estados Unidos ya marcaron la contracción monetaria; es la etapa de las *forces beyond our control*. En contraposición, Bernanke y Mihov afirman que la política monetaria francesa no fue tan discrecionalmente contractiva, sino que sólo lo fue en la medida en que la permanencia del franco en el patrón oro le obligaba. También, que la política del canciller alemán Brüning no fue tan deflacionaria como se creía en su primer año de mandato, empezando el error a inicios de 1932. Por último, la Gran Bretaña priorizó desde el inicio de la crisis la economía británica por encima del patrón oro, por eso acabó abandonándolo. Como no sufrió crisis bancarias, el multiplicador monetario se mantuvo constante durante todo el periodo. La oferta monetaria fue estable hasta septiembre de 1931 y, después del abandono del patrón oro, aumentó, pero sólo al ritmo de las entradas de oro; es decir, no se aprovechó al máximo el abandono de la disciplina áurea para expandir la oferta monetaria.

Como teórico económico Bernanke ha sido calificado como un nuevo keynesiano, alguien que, aunque supone que los agentes siempre actúan racionalmente, cree que el resultado de sus acciones puede llevar a un equilibrio que no sea de pleno empleo. En el contexto de los años 1980 y 1990 en Estados Unidos, esto era lo más de izquierdas que se podía ser dentro del *mainstream*. Este posicionamiento queda muy claro en su artículo de 1983, cuando afirma que su tesis sobre el rol insustituible de los bancos en el mercado crediticio no tendría sentido si se asumiera la hipótesis de Eugene Fama (1980) de que los mercados financieros son completos y los costes de información y transacción negligibles. En cualquier caso, su distanciamiento de la hipótesis de mercados eficientes de Fama no le ha llevado nunca a creer en la hipótesis de la inestabilidad financiera del postkeynesiano Minsky (1975). Según este autor, el sistema financiero tiende a prestar en exceso y a deudores no muy sólidos durante las bonanzas económicas y, cuando después suben los tipos de interés, se producen problemas de liquidez y de solvencia, ventas apresuradas de activos financieros y caídas pronunciadas de sus precios, desencadenándose una crisis financiera. Según Minsky, el sector financiero es intrínsecamente inestable y provoca grandes crisis económicas.<sup>2</sup>

Como hemos visto, la interpretación de Bernanke de la Gran Depresión es complementaria a la de Friedman y Schwartz, la matiza. Está convencido de que, en gran medida, fue consecuencia de los errores de

<sup>2</sup> Ver en esta propia revista Minsky (2010) y Lobejón (2010).

la Reserva Federal. En 2002, en un acto de homenaje en el noventa cumpleaños de Friedman, como representante de la FED les dijo a él y Anna Schwartz: *"Respecto a la Gran Depresión, tenéis razón, nos equivocamos. Lo sentimos. Pero gracias a vosotros, no lo volveremos a hacer"*.<sup>3</sup>

Pocos se imaginaban que, unos años después, quien hizo esta promesa tuviera la oportunidad de cumplirla. En septiembre de 2008 se produjo la quiebra de Lehman Brothers y se desencadenó la crisis financiera más importante desde la Gran Depresión. Ben Bernanke era presidente de la FED desde febrero de 2006 y se enfrentó a la repetición de la historia que había estudiado como académico. En una serie de cuatro conferencias pronunciadas en 2012, cuando aún ostentaba el cargo de presidente de la Reserva Federal, Bernanke nos explica cómo su visión de la Gran Depresión y los errores que entonces cometió la autoridad monetaria norteamericana guiaron su política en esta nueva crisis (Bernanke, 2014). Señala que las dos principales funciones de un banco central son la estabilidad financiera y la estabilidad económica. Para la primera tiene un instrumento, el de actuar de prestador del último recurso; para la segunda, la política monetaria. Durante la Gran Depresión la FED falló en los dos cometidos, dejando caer muchos bancos que se podían haber salvado y permitiendo que hubiera deflación. En la última crisis económica considera que la FED ha actuado correctamente en los dos sentidos.

En lo tocante a la política monetaria, en una gran crisis como la Gran Depresión la FED no la flexibilizó como cabía esperar porque quería acabar con la especulación en Bolsa, mantener el patrón oro y porque creía en la teoría liquidacionista, que postulaba que, como en los años 1920 la economía había crecido muy rápido, se habían concedido demasiados créditos y la bolsa había subido en exceso, ahora era necesaria una crisis para purificar dichos excesos. La inacción de la política monetaria provocó una deflación del 10% que perjudicó mucho a los agricultores endeudados, que veían caer los precios de su producción pero no el de sus pagos hipotecarios, así como a otras personas endeudadas. Bernanke argumenta que la pertenencia al patrón oro, a los tipos fijos, transmitió esa política monetaria a otros países. La FED limitó la oferta monetaria para prevenir un ataque especulativo contra el dólar, como el que había ocurrido contra la libra en 1931 que forzó el patrón oro. Para preservar el patrón oro subió los tipos de interés en lugar de bajarlos. También incumplió como prestamista de última instancia, ya que respondió inadecuadamente a los pánicos bancarios y permitió una tremenda crisis en el sistema mientras muchos bancos quebraban (casi 10.000 en la década de 1930). Había algunos bancos que eran insolventes, pero la FED compartía en parte la teoría liquidacionista, según la cual se habían concedido demasiados créditos y había demasiados bancos. Fue un error. Cuando Roosevelt aseguró los depósitos bancarios en 1934 mediante el Fondo de Garantía de Depósitos, los pánicos bancarios no volvieron a repetirse. También abandonó el patrón oro, que permitió flexibilizar la política monetaria, facilitó la ampliación de la oferta de dinero y terminó con la deflación (Bernanke 2014: 37-40).

En la crisis de 2008 se produjo un pánico bancario, aunque no fue de los depositantes de bancos comerciales sino de instrumentos financieros más complejos (bancos de inversión y mercados de repos, fondos de inversión del mercado monetario y pagarés de empresa) (Bernanke 2014: 143-4). El problema de la caída del precio de la vivienda y de los impagos de las hipotecas *subprime* no era tanto la cantidad -si juntáramos todas esas hipotecas y consideráramos que no valían nada, el valor de la pérdida sería equivalente a un mal día en la bolsa-, sino que estaban repartidas en distintos títulos y lugares, nadie sabía quiénes iban a soportar las pérdidas; esto generaba gran incertidumbre en los mercados financieros (Bernanke 2014: 107).

Bernanke dice que la Gran Depresión nos da dos lecciones: *"ante un pánico financiero, el banco central tiene que prestar dinero con prodigalidad, de conformidad con el principio de Bagehot, para calmar la situación y tratar de estabilizar el sistema"*; y *"es necesaria una política monetaria adaptada a las circunstancias para*

<sup>3</sup> <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/>

ayudar a la economía a evitar una profunda recesión" (Bernanke 2014: 110-1). Por ejemplo, para evitar la caída de AIG la FED utilizó activos de la propia aseguradora como garantía para prestarle 85.000 millones de dólares. Después el Tesoro le concedió ayuda adicional. Esta medida fue muy polémica pero Bernanke la considera adecuada porque la FED actuó como prestamista de última instancia, sobre activos válidos; de hecho, el dinero de la FED ya se había recuperado en 2012 (Bernanke 2014: 126) y el Tesoro acabó teniendo beneficios cuando vendió sus acciones de AIG.

Bernanke considera que la doctrina *too big to fail* es perversa y que imperó cuando se salvaron AIG y Bear Sterns. Se hizo para evitar un mal mayor. Para que no se repitan comportamientos oportunistas en el futuro hay que establecer controles más estrictos sobre estas entidades tan grandes y articular mecanismos para poder hacerlas quebrar de forma ordenada, sin provocar un pánico financiero ni dañar el conjunto de la economía. También es necesario controlar todo el sistema financiero a la vez, no partes separadas desconectadas (Bernanke 2014: 171-7). Lógicamente, Bernanke defiende que esto es lo que se ha procurado al redactar la *Dodd-Frank Act*, aunque visiones más críticas nos informan que en la redacción de esa ley *Wall Street* ha conseguido capturar al regulador una vez más (Feroohar 2016: 285-314).

Por otra parte, la compra de activos a gran escala, conocida popularmente como *quantitative easing*, consiguió hacer bajar los tipos de interés a largo plazo, cuando los tipos a corto ya eran cero. Según Bernanke, esta gran expansión monetaria fue compatible con una inflación baja porque las políticas de sus predecesores en el cargo, Volker y Greenspan, habían convencido a los agentes del firme compromiso de la FED en este cometido. Además, la labor de transparencia de esta institución bajo su propio mandato ayudó a hacer más eficaz su acción (Bernanke 2014: 150-8).

En definitiva, si desde el punto de vista teórico Ben Bernanke puede parecer desde la izquierda demasiado tímido a la hora de asumir la inestabilidad intrínseca del capitalismo financiero, como regulador puede parecer demasiado ingenuo o débil ante los desmanes de *Wall Street*. En cualquier caso, que en el puesto de mando de la política monetaria en el momento de la Gran Recesión hubiera un historiador económico experto en la Gran Depresión de los años 1930 y no un creyente en la hipótesis de los mercados eficientes fue una gran suerte para los Estados Unidos y el mundo en general.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Bernanke, Ben (1983). "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *American Economic Review* 73 (3), pp. 257-276. [Reimpreso en Bernanke (2000), capítulo 2].

Bernanke, Ben (2000). *Essays on the Great Depression*. Princeton University Press, Princeton.

Bernanke, Ben (2014). *Mis años en la Reserva Federal. Un análisis de la Fed y las crisis financieras*. Deusto, Barcelona.

Bernanke, Ben y James, Harold (1991). "The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison" en Hubbart, Glenn (ed.) *Financial Markets and Financial Crises*. University of Chicago Press, Chicago. [Reimpreso en Bernanke (2000), capítulo 3].

Fama, Eugene (1980). "Banking in the Theory of Finance", *Journal of Monetary Economics* 6, pp. 39-57.

Feroohar, Rana (2016). *Makers and Takers. The rise of finance and the fall of American business*. Crown Business, New York.

Friedman, Milton y Schwartz, Anna (1963). *A Monetary History of the United States, 1863-1960*. Princeton University Press, Princeton.

Lobejón, Luis Fernando (2010). "La actualidad de Hyman Minsky", *Revista de Economía Crítica* 9, pp. 241-243.

Minsky, Hyman (1975). *John Maynard Keynes*. Columbia University Press, New York.

Minsky, Hyman (2010). "La hipótesis de la inestabilidad financiera", *Revista de Economía Crítica* 9, pp. 244-249.

---

## **SOBRE EL AUTOR**

### **Marc Prat Sabartés**

Marc Prat Sabartés es profesor agregado de Historia Económica en la Universitat de Barcelona. Licenciado en Economía por dicha universidad y Doctor en Historia y Civilización por el Instituto Universitario Europeo de Florencia (2006), ha investigado distintos aspectos de la historia económica española de los siglos XVIII, XIX y XX. Ha publicado en revistas como *Economic History Review*, *Labor History*, *Business History* y *Financial History Review*, entre otras, así como algunos capítulos de libros. Como profesor da clases de Historia Económica e Historia del Pensamiento Económico.