

Minsky: Ciclo económico, inestabilidad financiera y política económica

Minsky: Economic Cycle, Financial Instability, and Economic Policy

Yamil Omar Díaz Bustos

Facultad de Estudios Superiores Aragón, UNAM

José Luis Martínez Marca

Facultad de Estudios Superiores Aragón, UNAM

Resumen

Hasta fines del año 2019, un poco antes de que se sintieran los efectos globales de la COVID-19, las economías capitalistas más desarrolladas del mundo no mostraban signos de recuperación; por el contrario, parecía que su destino era una nueva recesión. Como se sabe, después del inicio de la crisis en Estados Unidos, en 2007, las propuestas de política institucional y económica de Hyman Minsky se han reexaminado en un contexto diferente. En este documento se describen e interpretan algunas de sus principales propuestas que se han retomado para explicar el ciclo económico, las crisis económicas y la política económica. Minsky consideró que la inestabilidad financiera es inherente al sistema capitalista, porque la propia estabilidad del sistema es en sí misma desestabilizadora. Es importante conocer las propuestas de su enfoque, ya que es una alternativa interesante y valiosa a la teoría convencional prevaleciente, que no pudo vislumbrar los problemas recesivos o la crisis económica de la primera década de este siglo.

Palabras clave:

Ciclo económico, inestabilidad financiera, recesión económica, política económica.

Abstract

Until the end of 2019, a little before the effects of COVID-19 would be felt globally, the world's most developed capitalist economies did not show signs of recovery, on the contrary, it seemed that their destiny was a new recession. As is well known, after the 2007 crisis that began in the United States, the institutional and economic policy proposals of Hyman Minsky have been reexamined in a different context. In this paper, we make a description and an interpretation of the main Minskian proposals, which have been reexamined in order to explain the economic cycle, as well as the economic crises and economic policies. Minsky considered that financial instability is inherent to the capitalist system itself, because for him the very stability of the system is in itself destabilizing. It is important to understand the proposals of the Minskian approach, as it is an interesting and valuable contribution to the prevailing conventional theory that failed to foresee the recessionary problems or the economic crisis of the first decade of this century.

Keywords:

Economic cycle, financial instability, economic downturn, economic policy.

Fecha de recepción: 21 de octubre de 2021

Fecha de aceptación: 18 de enero de 2022

<https://doi.org/10.22201/fesa.rdp.2022.5.03>

Introducción

Después de la crisis financiera en Estados Unidos de finales de 2007, se relajaron las medidas de política económica convencionales, basadas en reglas, y se adoptaron otras más flexibles. Incluso, se puede decir que las propuestas de Hyman Minsky se han reconsiderado y evaluado, aunque por supuesto en un contexto diferente.

Algunas de esas propuestas parecen coincidir con la instrumentación de políticas económicas actuales en México; por ello, en este trabajo se describen e interpretan algunas de las más importantes, en combinación también con las fases del ciclo económico, en especial con las depresivas; pues para Minsky, el capitalismo es inestable *per se*. Por tales motivos, su hipótesis de inestabilidad financiera no solo permite explicar la fase crítica del ciclo, sino también mostrar cómo se acumulan una serie de eventos en sus diferentes fases que conducen a la conclusión minskiana de que el capitalismo es un sistema cuya estabilidad es en sí misma desestabilizante.

Según King (2016), los aspectos más importantes de la macroeconomía poskeynesiana son “el enfoque keynesiano fundamentalista encabezado por Paul Davidson, la variante kaleckiana, representada por Eckhard Hein, y la hipótesis de la inestabilidad financiera de Hyman Minsky” (p 13). En este trabajo nos referimos a la tercera vertiente asociada a Minsky, en la que se ha vuelto a insistir en la explicación del ciclo económico y de su fase crítica.

En el siglo XXI, en particular desde 2007, se empezaron a sentir los primeros efectos de la gran crisis global del sistema capitalista. Una alternativa poskeynesiana para entender los hechos de la crisis como su posible mejora se debe a Hyman Minsky. Aunque desde nuestra perspectiva, no se ha superado la crisis, porque aún persisten algu-

nos de sus efectos considerados inicialmente como casi catastróficos, como el crecimiento del PIB y el porcentaje de deudas/PIB, aunque con menor intensidad. Además, ni siquiera los importes de la deuda soberana, los beneficios, la tasa de desempleo y las inversiones, entre otros, han alcanzado su nivel anterior a la crisis.

Stiglitz (2019) observa que incluso cuando el empleo se ha recuperado, la desigualdad económica aumenta para la mayoría de los estadounidenses

A pesar de las tasas de desempleo más bajas desde finales de los años 60, la economía estadounidense le está fallando a sus ciudadanos. Alrededor del 90 por ciento ha visto cómo sus ingresos se han estancado o han disminuido en los últimos 30 años. Esto no sorprende, dado que Estados Unidos tiene el nivel más alto de desigualdad entre los países avanzados y uno de los niveles más bajos de oportunidades donde la fortuna de los jóvenes estadounidenses depende más de los ingresos y la educación de sus padres que en otros lugares (p. 30).

El *momento Minsky* vuelve a ser importante, aunque se reconoce que ni en las décadas de 1980 o 1990 fue parte importante en la enseñanza de las escuelas de economía, ni, como expresan Gnjatović y Jovancai (2010), se le consideró en el diseño de las políticas monetarias. A lo que añadiríamos que fue un autor olvidado para la ciencia económica; pero lo totalmente cierto es que Minsky no encajaría en el consenso de política monetaria actual, ya que, como advierten dichos autores, los bancos centrales se enfocan mucho más en las medidas e instrumentos relacionados con la gestión del tipo de interés monetario. Por eso señalan que la “función de regulación directa del sistema bancario se redujo al mínimo” (Gnjatović y Jovancai, 2010, pp. 20-21). Por el contrario, Minsky es mucho más institucionalista en el sentido de que

considera necesaria y benéfica la intervención del Estado en la economía.

La reciente crisis económica, considerada una crisis financiera, llevó a una nueva revisión de los escritos de Minsky, a la luz de los apalancamientos de alto riesgo, o de los esquemas Ponzi de endeudamiento u otras formas de gestión y alta especulación con los activos financieros (asociados a los préstamos hipotecarios), con el fin de obtener altos rendimientos en el corto plazo.

Se recurrió a las teorías ortodoxas predominantes de manera directa, pero no fue posible predecir ni explicar en profundidad las causas y la permanencia de la crisis durante un periodo determinado. ¿Cómo predecir o al menos explicar la crisis con las herramientas neoclásicas, monetaristas, neokeynesianas o nuevas clásicas?, cuando, desde nuestro punto de vista, no tienen los desarrollos teóricos, sobre todo por sus fundamentos ideológicos y relevantes para una adecuada interpretación de las crisis o depresiones.

Por ejemplo, la versión pragmático-ideológica de la teoría neoclásica señala que el mercado es un asignador eficiente de los recursos; los cuales, por lo general, se relacionan con factores del ámbito microeconómico, como el capital, el factor humano, los recursos naturales, entre otros, donde la eficiencia del mercado radica en una asignación y distribución adecuada de los recursos según sus contribuciones marginales al producto. Sin embargo, los problemas planteados en este tipo de teorías se asocian a diferentes formas de optimización matemática y no a la realidad misma. Parten de supuestos *heroicos*, por ejemplo, cuando se hace referencia al sistema financiero, al que se considera el gran árbitro (neutral) en la asignación eficiente de los recursos, a través de la aplicación del crédito, los tipos de interés, las tasas, etc. Por

tanto, para que los mercados funcionen de forma eficiente, y de ahí la asignación y distribución de recursos, es necesario que funcionen con libertad y sin restricciones. Así, la política económica se ve de forma pasiva y subordinada.

Este enfoque teórico considera que la mejor política económica es la que implica una menor intervención estatal y, de aplicarse, debe perseguir los principios de la libre actuación del mercado, pues bajo este criterio el mercado encontraría su propio equilibrio. Una situación de desequilibrio del mercado no sería inherente al sistema, es decir, endógena, sino debida a elementos ajenos al sistema, como la intervención del Estado o aspectos estocásticos como un fenómeno climático, o una guerra, disputas globales, intervenciones inesperadas de los gobiernos, entre otros, y también a ciertas distorsiones que afectarían al funcionamiento de los mercados y su eficiencia, como los problemas relacionados con la información, sus medios y canales.

Además, en el mismo sentido, se podría explicar la existencia del ciclo económico. Las fluctuaciones de una trayectoria normal o de equilibrio solo es posible aclararlas por la intervención del Estado (un agente exógeno) que no permitiría una autocorrección eficiente por parte de los mecanismos de mercado, o por una serie correlacionada de eventos no contemplados, externos al sistema, llamados *estocásticos*.

Sin embargo, esta perspectiva exógena del ciclo o de la forma de autorregulación de los mercados no coincide con la propuesta de Hyman Minsky, que explica la crisis, el ciclo y los fenómenos financieros desde un enfoque endógeno. Se le considera economista poskeynesiano, en la medida en que se diferencia de las escuelas neokeynesianas o de la síntesis neoclásica, así como de las

versiones derivadas de la ortodoxia, como las de los monetaristas o la nueva escuela clásica. Minsky asimila la perspectiva poskeynesiana que afirma que el mercado no es un asignador ni distribuidor eficiente de recursos y que, por tanto, es necesaria la intervención del Estado en la sociedad. Como se sabe, a las intervenciones asociadas esencialmente a la economía se les llama políticas económicas. Para este economista, el dinero tampoco es neutral, en el sentido de que un cambio en la cantidad de este no afecta a las variables reales (por ejemplo, la producción o el empleo), sino que ocurre lo contrario: tanto los fenómenos monetarios afectan al sector real de la economía, como los cambios en estos últimos tendrían efectos en los monetarios; por ejemplo, un aumento (disminución) del crecimiento económico, en términos generales, provocaría un aumento (disminución) de la demanda de dinero.

La herencia keynesiana en Minsky

Según Papadimitriou y Wray (2008), hay varias influencias de Keynes, especialmente el de la *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* (en adelante *Teoría General*), que están relacionadas con los desarrollos del ciclo económico y la valoración de los activos financieros y de capital que hace Keynes en los capítulos 12 y 17 de ese libro. En el capítulo 12, se hace énfasis en las expectativas psicológicas a largo plazo que se refieren principalmente a las expectativas sobre la inversión y el consumo en escenarios con cierto grado de incertidumbre. Estas se construyen bajo lo que se conoce como *expectativas adaptativas*, vinculadas a comportamientos pasados y que afectan a los valores presentes de ciertas variables y con ciertos escenarios posibles.

De acuerdo con Keynes la *convención* lleva a suponer que las condiciones actuales se mantenen

drán en el futuro, pero pueden modificarse según las predicciones de los agentes económicos. Se trata, pues, de una categoría subjetiva que se refiere al *estado de confianza*, que influye en la eficiencia marginal del capital (EMC), asociada a la expectativa de rendimientos probables futuros de los proyectos de inversión, y, por tanto, en la inversión. Cuando el estado de confianza es alto, también lo será la EMC, lo que influirá de forma positiva en la inversión, y viceversa.

Ahora bien, en relación con el estado de confianza, se debe partir de que el capitalista industrial tiene la posibilidad de conseguir créditos, y el capitalista financiero, de concederlos. Cuando ese estado es incierto o se considera subjetivamente no favorable, habrá fuertes limitaciones crediticias que afectarán la dinámica de las inversiones de capital. Por tanto, el estado de confianza afectará al estado del crédito (posición) y de ahí a la EMC, entre otras.

De este modo, el estado de confianza se vincula con las inversiones de capital físico, al igual que con el crédito y sus condiciones. Keynes lo denomina *estado de crédito* (posición). Ambos tienen influencia en la EMC, en los procesos de recuperación e incluso, se puede inferir, en los depresivos. Por lo que se pueden considerar como una parte explicativa importante del ciclo económico.

Keynes (1965) intenta asociar el estado de confianza y el estado del crédito con ciertas etapas del ciclo económico, en especial, las relacionadas con las etapas críticas. Una depresión puede ser causada por la pérdida de confianza, por la pérdida del estado del crédito, o por ambas. Sin embargo, la recuperación debe coincidir con ambas para poder afrontarla (p. 144).

Por otro lado, en el capítulo 17 de la Teoría General, “Las propiedades esenciales del interés y del dinero”, Keynes (1965) desarrolla una parte de lo que se podría llamar teoría financiera, ya que vincula los premios por liquidez, o en cierto modo el riesgo por liquidez, con distintos tipos de activos, siendo el más líquido el que tiene un mayor premio por liquidez. Desde nuestra óptica, también se podría tomar como parte de la teoría de la demanda de dinero, ya que relaciona los intereses de diferentes activos con poco premio por liquidez con el dinero que tiene mayor premio. También aporta ciertas explicaciones que relacionan los propios tipos de interés con la eficiencia marginal del capital. Desgraciadamente, aún mantiene fuertes resabios teóricos y acrílicos de sus antepasados clásicos, cae en lo que Marx ya había considerado en *El Capital* como fetichismo de la mercancía y, en esta parte, Keynes incurre en lo que por analogía se llamaría el fetichismo del dinero, porque mantendría una cierta rentabilidad o interés por su grado de liquidez, pero hasta ahí se queda. En consecuencia, tampoco establece un vínculo entre el análisis de la liquidez de los activos con el fenómeno del ciclo económico.

El capítulo 22 de la Teoría General, titulado “Notas sobre el ciclo económico”, es fundamental porque aun cuando Keynes reconoce que las determinaciones del ciclo económico son múltiples, tales como la propensión marginal al consumo, la preferencia por la liquidez, u otras, el elemento explicativo primordial es la eficacia marginal de capital (EMK), que influye en las decisiones de inversión y por ende en la demanda de inversión. De esta manera, el ciclo económico y las crisis se explican por los factores de demanda; en este caso, principalmente por las fluctuaciones en la EMK.

Aun así, en esta parte la explicación keynesiana del ciclo económico industrial es más un es-

clarecimiento de la crisis que del propio ciclo. De ahí que su estudio sea un tanto limitado. En todo caso, a lo largo de la Teoría General hay atisbos para el desarrollo de una explicación keynesiana del ciclo económico. Sin embargo, en esta ocasión nos quedamos con las notas de Keynes y observamos que la EMK depende principalmente, de acuerdo con él, de la cantidad del acervo de capital existente y de los rendimientos esperados sobre las inversiones de capital.

Por lo que se tendría una función de este tipo: $EMK = EMK(K, r^e)$
Aunque también se suele escribir $I = (r^e - i)$

En donde I es la inversión privada; i , la tasa de interés; K , el acervo existente de capital y r^e es el rendimiento esperado de las inversiones de capital; se deduce que, en términos generales $[\delta(EMK)/\delta K] < 0$, y además que $[\delta(EMK)/\delta r^e] > 0$. Cuanto mayor sea el acervo de capital, menor será la EMK y mayor el rendimiento esperado. En la segunda ecuación, la inversión aumentará siempre que $r^e \geq i$.

Aunque se reconoce que la crisis es un fenómeno multifactorial, debido a un cambio repentino en la eficacia marginal del capital, según Keynes (1965), ¿qué genera esta baja repentina? Dicho autor dibuja la etapa de un estado final en el cual se encuentra la economía. En realidad expresa lo obvio: que la economía va a entrar en depresión. Además de ello interpretamos que parte del problema es subjetivo, porque en las bolsas de valores los *compradores* hacen malas previsiones o son incompetentes y, los especuladores, asevera, están más atentos a lo que puede ser la opinión media del mercado que a lo que podría ser el rendimiento futuro de los bienes de capital.

Sin embargo, lo anterior no muestra el problema, sino más bien lo que puede agravarlo,

puesto que al disminuir la EMK, y aumentar la tasa de interés, bajaría la demanda de bienes de inversión. Nos dice que el problema es el de la EMK colapsada, pero no el *porqué* de este colapso; por ejemplo, Keynes (1965) señala que cuando comienza la depresión, la EMK ya es muy baja, pero permanece ahí, un enigma que deja pendiente para la posteridad. Por otro lado, señala determinados factores endógenos que pueden llevar a las economías capitalistas a su recuperación

Pero el intervalo de tiempo que habrá de pasar antes de que la contracción del capital por el uso, la decadencia y la obsolescencia ocasione una escasez lo bastante obvia para aumentar la eficiencia marginal, puede ser una función relativamente estable del promedio de duración del capital en una época dada. (p. 238).

Aún así, el criterio de la escasez de capital tampoco es suficiente para que se le considere una teoría de la crisis o del ciclo económico.

Además de argumentos secundarios con respecto a los procesos de recuperación, Keynes observa un aspecto importante en la explicación sobre la baja en la EMK: que este descenso, también tiene efectos en la propensión marginal a consumir (aquí no hay efecto Pigou: no aumenta la riqueza al bajar los precios); pero la explicación puede considerarse como algo exógena al sistema, pues señala que cuando la EMK baja, disminuye el valor de los activos que se negocian en las bolsas, lo que, según Keynes, genera un problema depresivo (se entiende en la psique de sus poseedores) y, debido a ello, disminuyen sus niveles de consumo.

Ahora bien, presumiblemente una baja en la tasa de interés podría incentivar a la EMK y de ahí a la inversión. Sin embargo, Keynes considera que la baja en la tasa de interés es insuficiente (en parte debido a la preferencia por la liquidez),

como también lo sería una política monetaria expansiva dirigida a bajar la tasa de interés.

Se debe observar que si bien Keynes reconoce que un problema asociado con los bienes de capital y las etapas depresivas del ciclo se vincula con la sobreinversión, o en otras palabras, con la sobreproducción de capital, no es una condición relevante para el ciclo y las crisis, más bien él distingue en particular a la *inestabilidad* propia del sistema como un fenómeno que las explica, la cual se relaciona con las *condiciones que hacen inestable a la inversión* y que influyen en las expectativas de rendimiento futuro de los bienes de capital.

Por su parte, Minsky señala que en toda la obra de Keynes, en la Teoría General, se aprecian bastantes desarrollos teóricos acerca del ciclo económico, sin embargo, se diría con toda propiedad que aún son insuficientes. Minsky (1985) también reconoce esta insuficiencia, dado que “A decir verdad, la falta de una exposición explícita y precisa por parte de Keynes sobre los detalles de los auges y las crisis no debe impedirnos esta tarea” (p. 73).

La inestabilidad endógena al capitalismo

Más que considerar estados de desempleo o de pleno empleo, Minsky piensa en principio que el capitalismo es un sistema inestable y que la inestabilidad es endógena al sistema (Charles, 2008). No se trata de que el sistema se vuelva inestable debido a las intervenciones o a la aplicación de la política económica gubernamental o a impactos externos, sino que el capitalismo es inestable de forma inherente. Esta inestabilidad se asocia a la óptica keynesiana del sistema capitalista: el desempleo es persistente y el propio capitalismo genera desigualdad económica; pero como bien señalan Papadimitriou y Wray (2008), Minsky aporta una tercera expresión de la inestabilidad: la del capi-

talismo financiero moderno. Por ello, Lobejón (2010) afirma que “La hipótesis de la inestabilidad financiera permite descubrir que la gran moderación que algunos elogiaron era en realidad la manifestación de un periodo muy peligroso, el de la calma que precede a la tormenta” (p. 242).

Para Minsky, las finanzas y el crédito son parte fundamental de la dinámica del sistema capitalista y su incidencia es fundamental y permanente en las decisiones de otorgamiento de crédito, por parte de los bancos, y de inversión; sin dejar de considerar las decisiones de consumo y los gastos de gobierno. La categoría keynesiana del *estado del crédito*, de alguna manera se reflejará en la hipótesis de la inestabilidad financiera (HIF) que, acorde con Minsky (1992), “es una teoría del impacto de la deuda sobre el comportamiento del sistema y también incorpora la forma en que la deuda es validada” (p. 7). Sin embargo, para comprender la HIF es necesario resaltar cómo se pueden categorizar los agentes económicos según el estado de sus deudas, lo cual evidentemente se relacionará con la inversión y la inestabilidad de la economía. Esta categorización o taxonomía, como la denominan Papadimitriou y Wray (2008), lleva los conceptos de *finanzas cubiertas*, *finanzas especulativas* y finalmente a los *esquemas Ponzi* de endeudamiento.

Así, un esquema de *finanzas cubiertas* permite afirmar que los flujos dinerarios o monetarios (flujos de caja) de los agentes económicos se consideran cubiertos (*hedge*) o suficientes para el pago de los intereses y amortización de la deuda; las *finanzas especulativas* serían aquellas en que los flujos monetarios solo alcanzarían para cubrir los intereses de la deuda, pero no el principal; mientras que en las *finanzas tipo Ponzi*, los flujos monetarios no cubrirían ni los intereses ni el principal de la deuda o parte de este (Minsky, 2008, p. 80; Papadimitriou y Wray, 2008, p. xv). Este tipo de

finanzas se podría analizar por el sistema crediticio de los países, para el otorgamiento de crédito, establecer las tasas de interés o aplicar los diversos cargos o condiciones crediticias.

Estos esquemas también sirven para categorizar, por ejemplo, las deudas soberanas de los países, incluso permiten clasificarlas como *cubiertas*, *especulativas* o *tipo Ponzi*, de acuerdo con el estado de sus deudas. La parte crítica del ciclo o el momento crítico de las economías se le ha conocido como el (*Minsky moment*, momento Minsky):

La expresión *Minsky moment* se acuñó en 1998, a causa de la crisis de la deuda rusa, por Paul McCulley, gerente de fondos de bonos de PIMCO, una compañía de inversión que administra uno de los fondos más grandes. El neologismo se convirtió en una palabra de moda durante la crisis *subprime*, que adoptaron rápido otros profesionales y analistas de alto nivel, como George Magnus (Vercelli, 2009, p. 2).

Una vez que el concepto se ha extendido a la estructura de deuda de los países, se puede establecer lo siguiente, de acuerdo con Minsky (2008):

El peso relativo de los ingresos, el balance y los pagos de cartera determinan la susceptibilidad del sistema financiero a la disrupción. Una economía en la que los flujos de efectivo [...] dominan el cumplimiento de los compromisos del balance es relativamente inmune a las crisis financieras: es financieramente robusta. Una economía en la que las transacciones de cartera se utilizan ampliamente para obtener los medios para realizar los pagos del balance general puede ser propensa a las crisis: es al menos potencialmente frágil desde el punto de vista financiero (p. 227).

Así, estas categorías desarrolladas por Minsky se vinculan con el criterio de inestabilidad (e incluso fragilidad) financiera de los países. Si bien en los distintos países hay diferentes combinaciones del financiamiento cubierto, especulativo o Ponzi, cuanto más preponderantes sean tales esquemas, mucho mayor será la inestabilidad financiera.

Por tanto, con base en sus argumentos, si los flujos dinerarios (o lo que él denomina flujos de caja) son insuficientes, esto puede ejercer una influencia negativa en los tres esquemas financieros; pero cuanto mayores son esos flujos, mayor será la seguridad que se tenga. Con esto, en la medida en que se deteriore la entrada de flujos dinerarios, es posible que una unidad económica con finanzas cubiertas se transforme en una especulativa o Ponzi, según sea el caso.

Minsky y el ciclo económico

Minsky (2008) asegura que “los ciclos comerciales son ‘naturales’ en una economía capitalista de inversión, pero para entender por qué es así es necesario tratar explícitamente con el financiamiento de inversiones y posiciones en activos de capital” (p. 249). Por consiguiente, el ciclo económico se relaciona con la inversión, el endeudamiento y el riesgo del apalancamiento. Para Minsky, el dinero y el crédito se relacionan con la generación de las inversiones y, por ende, con la producción y el empleo. Al igual que para Keynes, la inversión es parte fundamental en los análisis del ciclo económico y de las crisis. Wray (2011) afirma que “Minsky tenía una teoría del ciclo económico a la que llamó ‘teoría del ciclo de inversión y teoría de inversión financiera’” (p. 5), para la cual tomó prestada la primera parte de Keynes: la inversión es inestable y tiende a ser el motor del ciclo (a través de su impacto multiplicador). La contribución de Minsky

fue una teoría financiera de la inversión, en la cual John Maynard Keynes (1975) aporta una exposición detallada. En resumen, la inversión se financia con una combinación de fondos internos y externos (prestados).

En el análisis del capítulo 17, de la Teoría General de Keynes, Minsky señala que Keynes parte de un rendimiento implícito del dinero al que llama i y lo asocia con otra tasa, relacionada con lo que denomina cuasi rentas o flujos periódicos de un bien de capital, a la cual llamaremos r . Si $r < i$, la inversión se detiene. La situación implícita del argumento keynesiano es que el proceso de acumulación del capital (del incremento en el stock) lleva a una disminución de r . ¿Qué pasa entonces con el Pk , el precio de los bienes de capital? Pues si este disminuye su rendimiento, r , su precio baja. ¿Cuándo se detiene la inversión en bienes de capital? La respuesta es simple: cuando $Pk < Cp$. Esto es, cuando el precio de esos bienes, Pk , sea menor que el de sus costos de producción, Cp .

Sin embargo, Minsky (1998; 2008) asume que los intereses por cargos de deudas de las empresas se deducen de los ingresos (menos los costos variables promedio, según el criterio de dicho economista) o de lo que él denomina las cuasi-rentas; pero el ingreso del capitalista proviene, precisamente, del flujo de sus ganancias; por lo que Minsky expresa algo ya advertido por Marx, que el interés participa en las ganancias del capital. Aquí Minsky sigue a Keynes y asevera que cuando las cuasi-rentas bajan, también el Pk lo hace, de tal manera que se iguala r con i . ¿Por qué disminuyen los ingresos?, se puede pensar que como asocia el tema con el ciclo económico, se trata de una etapa depresiva de este. Dado que Minsky introduce en los argumentos keynesianos su punto de vista de la crisis y se vincula con el sistema financiero; en otras palabras, aunque Keynes toma en cuenta

las cuasi-rentas netas, lo que implica deducir los costos de estas, Minsky amplía el concepto y toma los costos de las deudas u obligaciones empresariales entre las deducciones; de esa forma, incluye al sistema financiero, porque los bancos otorgan la mayor cantidad y número de créditos entre las instituciones financieras. De tal modo que el *caballo de troya minskiano* entra por la puerta trasera de la estructura keynesiana y así explica la inestabilidad del capitalismo a través del sistema financiero.

También permite explicar las fases del ciclo económico tanto por el crédito como por la inversión. Si esta se financia con fondos propios y poco endeudamiento se produce una *expansión normal*, pero si la inversión implica un mayor uso del crédito para apalancarla, la economía se encuentra en una *etapa expansiva*; por el contrario, si la demanda de crédito es muy poca o ha disminuido se encuentra en una *etapa recesiva*; por último, cuando la disminución del crédito es muy fuerte está en una *etapa depresiva* del ciclo (Minsky, 2008, p. 145).

Ahora bien, esto se complementa con dos aspectos que Minsky resalta en las etapas del ciclo: la velocidad del dinero y su cantidad, que se pueden dar incluso de manera paralela; por ejemplo, en una etapa expansiva del ciclo económico, las necesidades del crédito y de los intercambios mercantiles llevarían, por un lado, a la expansión monetaria, por el otro, al aumento de la velocidad de circulación del dinero. La primera se vincularía con la expansión de los negocios, como la inversión; la segunda, con los diferentes y acrecentados intercambios mercantiles que se dan en una etapa expansiva del ciclo.

Minsky (2008) describe del modo siguiente la fase expansiva del ciclo económico:

[...] la demanda de bienes de inversión aumenta. Una mayor demanda de mano de obra para producir bienes de inversión aumenta el empleo y, a su vez, los salarios, las ganancias y los precios. Una vez que aumentan la inversión [realizada] y el empleo, se incrementan la demanda de bienes de consumo, de producción de bienes de consumo y de empleo en bienes de consumo; como resultado, se elevan las ganancias brutas de los productores de bienes de consumo. Por lo tanto, un incremento inicial en el empleo de bienes de inversión y los salarios conducen al aumento del empleo, de salarios y de precios en bienes de consumo. (p. 298).

No obstante, hay factores que se oponen o contrarrestan la fase expansiva, Minsky (2008) hace énfasis en las reacciones financieras: “Este proceso, sin embargo, está limitado por las reacciones de los mercados financieros al aumento de la estratificación financiera y el surgimiento de estructuras financieras frágiles que conducen a crisis y cambios cíclicos. recesiones” (pp. 298-299); pero el análisis parece algo superficial dado que, en esta parte, no especifica los factores que expliquen con claridad cuáles son las estructuras financieras frágiles.

Con frecuencia, la dinámica del capitalismo nos parece estable, pero solo en apariencia; por ejemplo, Wray (2011) observa que “las fuerzas dinámicas de la economía capitalista son explosivas” (p. 1). De manera que los techos y los suelos institucionales serán transgredidos por esta dinámica explosiva. Así se entiende la afirmación de Minsky de que incluso en las economías en expansión o consideradas relativamente estables, la estabilidad es desestabilizadora, de modo que el proceso de expansión está limitado por el propio sistema financiero.

Si la economía está en una fase expansiva del ciclo, gran parte de las nuevas inversiones ser financiadas con deuda, porque las expectativas sobre los ingresos o beneficios serán optimistas, por lo que se seguirá invirtiendo, debido a que los beneficios reales son mayores a los que se esperaban y, por ende, se continuará con el proceso de inversión y de endeudamiento. Por ello, Wray (2011) señala que esto lleva al sistema a cierto nivel de inestabilidad, dado el grado de endeudamiento de las firmas; esto es, si bien se parte de una situación de *financiamiento cubierto* por la mayor parte de las grandes firmas, el mismo sistema llevaría a una situación de financiamiento especulativo o, en su caso, financiamiento Ponzi.

De hecho, estar en una situación Ponzi, en la que no se logra cubrir ni el interés ni el principal, hace mucho más difícil obtener préstamos de los bancos, lo que lleva a un estado de restricción crediticia debido a la poca solvencia de las *unidades económicas*. ¿Esto significa que la economía se encuentra en recesión o en crisis? No necesariamente, lo único que se puede afirmar es que el capitalismo genera sus propias condiciones de inestabilidad, en otras palabras, es endógena al sistema, aunque sí se debe considerar que los altos niveles de endeudamiento de empresas, corporaciones y países conducen a crisis de insolvencia o financieras.

Esto es, para producir una recesión o una crisis, se requiere lo que Minsky (2008) denomina *estructuras financieras frágiles*:

Debido a la inestabilidad ascendente de las interacciones inversión-financiamiento-ganancias, de cuando en cuando surgen estructuras financieras frágiles. Tales estructuras regularmente se rompen, lo que reduce de forma drástica el gasto de inversión. Algunas veces, el final llega con un quejido y se produce una recesión; en otras, llega con el estallido de una crisis financiera y continúa con una profunda depresión¹ (pp. 300-301).

En este sentido, el paso de una etapa expansiva a otra depresiva se debe al exceso de endeudamiento, apalancamientos y especulación. Dicha etapa se explica adecuadamente por el sistema financiero, lo que afecta al sector real de la economía y trae como consecuencia una disminución de las inversiones. De ahí se produce una disminución generalizada en la demanda agregada con la posibilidad latente de crisis. Al igual que Keynes, Minsky observa que estas fases no son contingentes, sino inherentes al propio sistema capitalista.

En *Las razones de Keynes*, Minsky (1985) interpreta a Keynes, cuando este último observa que la escala de la inversión (el determinante del ciclo económico) fluctuará por razones diferen-

¹ Minsky parece hacer aquí una paráfrasis de los versos finales del poema *Hollow Men*, de T. S. Elliot:

... *This is the way the world ends*
Not with a bang but with a whimper
 Este es el modo en que el mundo termina
 No con un estallido, sino con un gemido.

En <https://www.lcsnc.org/site/handlers/filedownload.ashx?moduleinstanceid=19495&dataid=32553&FileName=The%20Hollow%20Men%20by%20T.%20S.%20Eliot.pdf>

tes a la propensión al ahorro (por ende, a la propensión al consumo) o a la “capacidad técnica de apoyo a la producción”. Señala que “las razones diferentes se refieren a las preferencias de cartera, a las condiciones de financiamiento y a la incertidumbre” (p. 77).

Asocia la *cartera* con la propiedad de los activos fijos, activos financieros y deuda de las “unidades económicas”. Como se aprecia, Minsky le imprime un toque más financiero al estudio del ciclo económico, ya que solo de estos elementos de análisis es posible deducir algunas *razones financieras*, por ejemplo, la de deuda a activos totales; pero además, hay otros tipos de relaciones a considerar, como los flujos dinerarios o beneficios, que proporcione cada activo en particular, incluyendo las posibilidades de venta en dichos flujos; al igual que los compromisos adquiridos por la estructura de las deudas, entre estas, las de corto y largo plazo.

Minsky (1985) toma en cuenta los ingresos por beneficios y el hecho de que en el sistema capitalista hay una gran variedad de flujos dinerarios asociados con el funcionamiento o desempeño de los activos, tales como salarios, rentas, hipotecas, intereses, créditos, amortizaciones, tarifas, impuestos, reparto de utilidades, dividendos por activos financieros, entre otros (p. 80). Por ende, no solo se trata de diferencias de los flujos dinerarios relacionados con su vencimiento: corto, mediano o largo plazo, sino también del grado de (in) certidumbre con respecto a cada uno de estos y su recurrencia o periodicidad.

A grandes rasgos, para Minsky el ciclo económico se explica por diversos factores, en particular, los financieros que afectan el desempeño *adecuado* del sector real de la economía, en especial a la inversión. Así, cuando la economía está en un periodo expansivo, dadas las expectativas

sobre los futuros rendimientos de los activos físicos, se recurre más al endeudamiento de diversa índole; además, la innovación financiera, que es difícil de regular, se torna cada vez más compleja. Esto crea las condiciones para la inestabilidad y fragilidad financiera, que se puede apreciar por las estructuras de endeudamiento y especulativas Ponzi, que surgen en las economías. Según Gnjatović y Jovancai (2010), “[La] inestabilidad de los mercados financieros, que está incorporada en el sistema capitalista, es la causa de oscilaciones cíclicas en la economía; esta inestabilidad solo se puede eliminar a través de medidas regulatorias del estado y el banco central” (p. 19). En consecuencia, no es posible afirmar que el dinero es un velo en el sentido neoclásico, porque para Minsky el sector real y financiero están vinculados, es decir, son interdependientes, aunque con ciertas asimetrías favorables a este último. Sin embargo, el propio sistema crea, de forma endógena, su propia fragilidad que al final desemboca en una crisis de *medios de pago* y se asocia con las restricciones crediticias de los bancos hacia otros sectores de la economía. Los primeros afectados son aquellos que mantienen estructuras especulativas o Ponzi de endeudamiento, que con seguridad también serán los primeros en caer en insolvencia. Por tanto, la teoría del ciclo económico de Minsky se centra fundamentalmente, en las fluctuaciones del crédito derivadas de la inestabilidad financiera.

De acuerdo con Minsky (como se cita en Gnjatović y Jovancai, 2010) las fases del ciclo son *desplazamiento, auge, euforia, toma de ganancias y pánico*. La fase de *desplazamiento* se asocia con la etapa expansiva del capitalismo, con beneficios altos, lo que lleva a un *boom* de la bolsa de valores, pues casi todos los activos financieros van a la alza. Pedir préstamos dada la diferencial entre tasas de interés y rendimientos de los activos financieros, lleva a modificaciones importantes de cartera entre los inversionistas, ya que ellos prefieren tener

activos financieros a mantener dinero en forma líquida, dado que aquellos son más redituables. Los bancos pueden otorgar más préstamos y siempre está la posibilidad de los mecanismos de innovación financiera, con lo cual se puede aumentar el crédito, como fue el caso de la titulización (*securitization*) del crédito hipotecario que dio como resultado la crisis financiera de 2007-2008 en Estados Unidos. Al aumentar la demanda de títulos financieros, estos suben de precio, lo que incide para quienes soliciten más créditos, u otros, y en consecuencia genera una escalada de demandas de títulos o valores-precios-crédito títulos, o más, y un *boom* o burbuja, en este caso, financiero o bursátil.

Ahora bien, cuando crece la demanda de los créditos, también los propios bancos los solicitan: necesitan contar con más recursos líquidos para seguir otorgándolos. Por norma general, dichas instituciones obtienen liquidez por medio del mercado de divisas, el problema es que es un mercado de muy corto plazo y poco volumen. Este proceso se conoce como *euforia*, nosotros le llamaríamos la euforia por el *capital ficticio*. La siguiente fase es la *toma de utilidades*, con lo que ahora se reclama más liquidez que antes. Tanto los bancos como los intermediarios y agentes financieros pueden mantener varias estrategias, por ejemplo, vender los títulos de más alto riesgo y que les han proporcionado altos rendimientos durante cierto periodo, para reinvertirlos después en activos financieros de menor riesgo, aunque de menor rendimiento. Sin embargo, no siempre se retira todo el monto de la inversión, sino que puede ser parcial, de acuerdo con las expectativas que se tengan del comportamiento del mercado o de los prestatarios en particular.

Asimismo, la llamada *fase de pánico* se asocia a eventos que en determinado momento pa-

recen fortuitos como insolvencias y algunos quebrantos poco importantes, pero que en momentos álgidos alcanzan a importantes instituciones o compañías financieras. Los bancos y los inversionistas institucionales desean recuperar sus créditos o inversiones, pero la escasa solvencia de los prestatarios no es la esperada y se produce un fuerte aumento de la cartera no recuperada a tiempo, o finalmente incobrable. De esta forma, el crédito se restringe fuertemente y aumentan las tasas de interés. Lo que antes era crédito barato para comprar activos financieros, ahora se vuelve más oneroso y es difícil esperar los rendimientos habituales que se producen en la época de bonanza, por lo que disminuye la demanda de los activos financieros y, de ahí, sus precios comienzan a disminuir. A esta situación, se añade el *proceso de pánico* que se genera, porque el mercado a la baja desciende aún más, debido a la sobreoferta de los activos financieros que tratan de recuperar, al menos, parte de lo invertido. Es lo que Gnjatović y Jovancai (2010) denominan “estallido de la burbuja del mercado”. Huelga decir, con mucha probabilidad, que ellos serán quienes mantengan una estructura de deudas especulativas o tipo Ponzi, según la taxonomía manejada por Minsky.

Gnjatović and Jovancai (2010) añaden lo siguiente:

El ciclo crediticio termina cuando el impulso del crecimiento de la tasa de interés se traslada al sector real de la economía, de acuerdo con el esquema keynesiano estándar. A saber, el crecimiento de la tasa de interés conduce a una caída en la demanda de inversión. Los hogares están comprando menos bienes de consumo duraderos y bienes raíces, los productores de bienes de consumo duraderos están acumulando inventarios, disminuyendo la producción y despidiendo trabajadores. La industria de la construcción se desacelera. Las empresas están

invirtiendo menos en la compra de máquinas y equipos. Los despidos de los trabajadores aumentan la tasa de desempleo en la economía nacional y reducen el poder de compra en el mercado. La espiral recesiva amenaza con causar deflación (p. 20).

Al final, se produce una *crisis* en la parte real de la economía proveniente de los mercados financieros. La contratación de créditos es necesaria para una mayor acumulación y reproducción de capital, que no solo les asegure una mayor tasa de ganancia, sino una mayor cantidad de ganancia en términos monetarios. Sin embargo, esta acumulación y reproducción ampliada del capital es intrínseca al capitalismo, por eso Boyer (2015) asevera que

[...] conforme se reafirma el vigor del crecimiento, las empresas que ya adquirieron confianza aceptan una mayor tasa de endeudamiento, hasta el punto de transformarse en especuladores, en el sentido de que confían en una renovación cómoda del crédito y consideran que ya solo tendrán que pagar los cargos de interés. En algunos casos, las empresas pueden adquirir aún más riesgos, al considerar que, incluso si no tienen los medios para rembolsar los préstamos, la plusvalía registrada les permitirá seguir sin problemas una estrategia de caballería o de pirámide financiera como la que pasó a la posteridad bajo el nombre de Ponzi. (p. 25).

Algunas propuestas de política económica de Minsky

Minsky aprecia dos tipos de gobierno, el *Big Government* o *Estado fuerte* y el *Small Government* o *Estado reducido* o pequeño; de donde se pueden derivar diferentes tipos de política económica. Tymoigne (2008), acorde con la perspectiva de

Minsky, señala que el capitalismo, y la diferencia en la aplicación de la política económica, puede ser

[...] de *laissez-faire*, donde el gobierno representa una proporción insignificante de la economía, promueve las iniciativas individuales y la creatividad (lo que se puede llamar iniciativa empresarial), pero también genera depresiones y desigualdades injustas. Por el contrario, el capitalismo del *Estado fuerte* (Big Government) es más estable, pero también tiene sus propios problemas, como la falta de dinamismo y las tendencias inflacionarias. (p. 3).

Minsky analizó las economías capitalistas, en especial en las décadas de 1960 y 1970 del siglo pasado, cuando surgía el fenómeno de la inflación en aquellas. Con base en las tesis keynesianas de que el capitalismo solo llega al equilibrio (de pleno empleo) por casualidad y que el estado normal de la dinámica del sistema capitalista es un estado constante de desequilibrio, Minsky resalta los problemas distributivos, en donde un porcentaje importante de los ingresos globales se concentra en las capas de la población con los ingresos más altos; también aborda la inestabilidad económica, la fragilidad financiera y el desempleo crónico. De ahí que las propuestas de Minsky defiendan al *Estado fuerte*, las cuales, tomando en cuenta la inestabilidad intrínseca del capitalismo, podrían combatir una serie de fenómenos relacionados con aquella, tal como la inflación, acciones redistributivas, sin perder los objetivos de producción y empleo.

A la vez, Minsky considera las acciones normativas con respecto al sistema financiero, porque para él, en las economías capitalistas hay una fuerte asociación entre el sistema financiero y “el sector real” de la economía, en donde, las decisiones de cartera y por ende de endeudamiento

to tendrían una fuerte repercusión en este último. No se trata de un enfoque en el que se privilegien las imperfecciones del mercado, la información asimétrica, la rigidez en los precios (incluidos los salarios), en donde la política económica estaría avocada a la corrección de estos aspectos que serían relativamente coyunturales o circunstanciales. En este sentido la intervención del gobierno no sería considerada como algo que violara al desarrollo normal o natural de los mercados, por el contrario, lo fortalecería, pero,

Por el contrario, Minsky observó que el gobierno era un complemento necesario para el sector orientado a las ganancias y, en términos más generales, para la esfera individual de la economía. Dado que, de acuerdo con la Hipótesis de Inestabilidad Financiera de Minsky, los mecanismos de mercado tienden a promover presiones inflacionarias y fragilidad financiera a medida que la economía tiende al pleno empleo, un papel importante del gobierno es promover el pleno empleo estable, es decir, pleno empleo no inflacionario y financieramente sólido. Para ello, se requiere que dicha institución intervenga de forma permanente sobre el ciclo económico y no solo de forma esporádica durante la desaceleración o el repunte. (Tymoigne, 2008, p. 9).

El carácter endógeno de la oferta monetaria

Un aspecto primordial para comprender que el gobierno está limitado en la gestión de cantidad de dinero en la economía, es que esta cantidad no es exógena, en el sentido de que los agentes económicos son capaces de crear nuevos instrumentos de crédito mediante la innovación financiera. Minsky no cree en la sola aplicación de los instrumentos de política monetaria tradicionales, como el manejo de la oferta monetaria o el control de la tasa de interés.

Minsky señala que cuando el gobierno trata de controlar la oferta de dinero, es difícil que lo logre. Discrepa de las tesis de corte monetarista, cuyo objetivo es mantener un crecimiento estable de la oferta de dinero, de acuerdo con el crecimiento de la economía de largo plazo. En este caso, la política monetaria se centraría en mantener una tasa constante de crecimiento de la oferta monetaria. Sin embargo, como Minsky apunta: los bancos tratan, como cualquier otra empresa capitalista, de obtener ganancias de diferentes maneras. Emplearán diversos mecanismos e instrumentos para obtenerla, lo que se asocia con el aumento y la diversificación del crédito. Crearán diversos instrumentos e innovación financiera, con lo cual aumentarán las posibilidades del crédito, pero también inestabilidad en las finanzas. Para Minsky, el gobierno siempre irá a la zaga, por lo que es difícil el manejo de la oferta de dinero por los mecanismos tradicionales, tal como el encaje bancario.

Dicho economista tampoco concuerda del todo con el control de la tasa de interés por medio de diversos mecanismos como la ventanilla de descuento (Papadimitriou y Wray, 2008, p. xxvi; Flanders, 2015, pp. 85-66), lo cual influye en las tasas de interés. En vez de ello, Minsky propone una mayor regulación y vigilancia mediante mecanismos institucionales, que implica medidas muy distintas a las de corte neoliberal; porque la regulación del gobierno a través de mecanismos institucionales va en contra de los principios actuales de liberalización, desregulación y libre mercado que proponen las tesis cercanas a las hipótesis de los mercados eficientes.

Una propuesta importante en la política económica y pública de Minsky es la denominada *empleador de última instancia*, que guarda similitud con el concepto de prestamista de última instancia del Banco Central.

Se entiende por *prestamista de última instancia* a la labor que ejerce el Banco Central al prestarle dinero a los bancos comerciales o de inversión cuando, ante determinadas circunstancias, estos no pueden cubrir los requerimientos de liquidez de corto plazo; es decir, cuando estos ya han acudido a otros bancos o instancias, principalmente financieras, y no logran cubrir las necesidades derivadas de sus pasivos en el corto plazo. Expresado de forma coloquial, la banca central acude al rescate de estos bancos proporcionándoles liquidez.

Esto no se hace por razones humanitarias, sino para que no colapse el sistema financiero y ejerza presiones sobre el sector real de la economía, lo que puede generar una crisis económica. De modo similar, Minsky proponía que el Estado se convirtiera en un empleador de última instancia para quienes no habían sido absorbidos laboralmente por el sector privado de la economía. Como señala Wray (2011), tampoco lo hacía por razones humanitarias. Más bien, Minsky pensaba en programas permanentes y descentralizados (Tymoigne, 2008), pero con un salario básico, sin importar la cualificación de la persona. Al mismo tiempo, habría otra serie de empleos que dependerían de los objetivos del gobierno para diferentes niveles de formación, cualificación y pago.

Mastromatteo y Esposito (2017) observan que

Un programa EUI (empleador de última instancia) se puede resumir de la siguiente manera: (i) ofrece un trabajo a todos, pero con condiciones; (ii) otorga un salario inferior al salario del sector privado prevaeciente; y (iii) está diseñado para cumplir proyectos locales vinculados a necesidades sociales. Gracias a sus características, el EUI incluye todos los diferentes aspectos de una política de mercado

de trabajo, a saber, reducción del desempleo y empleabilidad, capital humano... (p. 637).

No obstante, como se ha expresado, la propuesta minskiana sobre el EUI no necesariamente es una propuesta humanitaria, sino más bien relacionada en gran parte con medidas contracíclicas, porque cuando hay un problema de depresión o crisis en la economía, esta enfrenta problemas de desempleo. El trasfondo de propuesta de Minsky es la recuperación de la demanda agregada y de ahí la producción y en determinado momento la inversión productiva; pero el programa de EUI puede convertirse en algo más fuerte, como el control de los ingresos o el control salarial, lo que en determinado momento puede beneficiar al capital, porque una regulación institucionalizada de los salarios, si tuviera como objetivo contenerlos, en realidad beneficiaría al capital y podría contener la inflación, pero con mucha probabilidad se tendría una baja en la productividad y en la competitividad internacional.

¿Qué tan contemporánea es la propuesta de Minsky? En una derivación de las ideas minskianas, Wray (2018) apuntaba que

La idea de una política de empleo garantizado (JG, por sus siglas en inglés) se ha elevado a la prominencia en el contexto de varios avales recientes de la idea (o variantes de la misma) por parte de una serie de probables candidatos [demócratas] para el 2020... Nuestro enfoque para el JG proporcionaría nuevos empleos en un programa de Empleo de Servicio Público (PSE) para aproximadamente 15 000 000 de trabajadores a \$15 por hora, mientras que crearía otros 4 200 000 empleos en el sector privado. Incluiría un paquete de beneficios con un valor del 25% de la factura salarial y cubriría los costos adicionales al 20% de la nómina salarial. El generoso paquete de salarios

y beneficios se convertiría en estándar en todo el país, ya que todos los empleadores del sector privado y gubernamental tendrían que igualarlo para retener a los trabajadores. (p. 1).

Aunque la propuesta parece algo optimista, es importante observar que las ideas de Minsky se han retomado, de alguna manera, en las propuestas de política de empleo y distributivas, en algunos sectores políticos de Estados Unidos.

Ahora bien, dentro de las transferencias presupuestales, Minsky proponía para el año de 1983, un subsidio para los menores de 16 años, lo que equivaldría al 1.33% del PIB, además, para jóvenes mayores de 16 años habría programas especiales de empleo (temporales, especialmente de verano), como los de conservación, entre otros, los orientados al cuidado y preservación de las áreas forestales, medio ambiente, conservación de lagos y pesca. Estos los apreciaba como un subsidio temporal de alivio a la pobreza, pero lamentablemente creía que la pobreza provenía del tamaño de la familia. En México hay un programa parecido, como becas a estudiantes por parte de los gobiernos o apoyos a los adultos mayores, pero tienen un sentido diferente, ya que se pueden ver como programas de paliativo a la pobreza, y aunque también se podrían considerar como estímulos a la demanda agregada, su intención no es anticíclica.

Asimismo, aunque con menor énfasis, Minsky proponía que un conjunto de gastos se orientara hacia la agricultura para la protección de agricultores, debido a las posibles caídas de los precios agrícolas con fuerte impacto en sus ingresos. Además de la eliminación del impuesto sobre la renta corporativo, sugería la aplicación de un impuesto general al valor agregado (IVA), en lugar de específicos, porque para él, el primero es menos desestabilizador que los segundos. A grandes

rasgos, Minsky propone una serie de impuestos o cambios en su estructura, de tal manera que favorezcan los ingresos del gobierno para que éste sea considerado como un Estado fuerte y actúe de manera pertinente cuando la situación económica lo amerite, en especial, en casos de depresión o crisis económica.

Si se aprecia, dado que Minsky considera al sistema capitalista como intrínsecamente inestable, lo que corresponde en los objetivos del Estado capitalista es realizar los cambios o acciones estructurales de largo alcance, para poder mantener o regresar al sistema, no a una senda de equilibrio, sino más bien de estabilidad. Para tales objetivos no puede haber un Estado reducido al estilo de los propósitos neoliberales, por el contrario, lo que se necesita es un Estado fuerte que asegure, además de la pertinencia, la viabilidad de las acciones, porque ante un descenso importante de la inversión privada, un Estado reducido será incapaz de compensar esa baja a través de diferentes políticas de gasto, entre ellas el gasto de inversión; por lo que no sería capaz de lograr el objetivo de estabilizar a la economía. Por el contrario, un gobierno poderoso sería capaz de compensar la baja en las inversiones del sector privado y lograr en gran medida los propósitos de estabilización.

Las propuestas de Minsky se asemejan mucho a sistemas capitalistas de economías mixtas, en las que el estado asume un papel activo en la economía, e invierte en ámbitos esencialmente de carácter social, influyendo incluso en los beneficios y en determinadas ramas del rubro, y no acorde con una estrategia orientada al desarrollo, porque la política está hecha para países desarrollados, sino más bien, a evitar la inestabilidad y fragilidad del sistema. En otras palabras, si Minsky propone alternativas socializantes no es porque su ideología sea socialista, sino porque desea el estado más esta-

ble posible para el capitalismo. Por ello, para él, la mejor propuesta sería una oferta de trabajo infinitamente elástica; algo que ni en el sistema clásico sería visto con malos ojos, puesto que presupondría un salario dado y una oferta de trabajo interminable a ese salario. De esa manera, la tijera de la oferta y la demanda de trabajo estarían a favor de la demanda de trabajo. Como consecuencia, esta última sería la que determinaría los niveles de empleo, y no habría ninguna confrontación de clases bajo esta opción optimista de Minsky.

En ese sentido, también Tymoigne (2008) interpreta al Keynes de la Teoría General, señalando que

El gobierno (o los comités especiales, incluidos los representantes del gobierno) seleccionarían los proyectos más apropiados sin necesariamente llevar a cabo su construcción ni eliminar la propiedad del sector privado... El gobierno también podría dejar proyectos de inversión frívolos (teléfonos celulares, etc.) al sector privado, mientras que la vivienda, las infraestructuras y otras necesidades sociales serían supervisadas por el gobierno. (p. 20).

A lo que nosotros añadiríamos, no solo supervisando o regulando, sino invirtiendo de forma directa con un papel mucho más regulador y socializante; de esa manera serían mucho más efectivos y contundentes, es decir, socialmente eficientes las propuestas minkianas de bancas de desarrollo; esto significa que se atendería a la vez el objetivo estabilizador y una propuesta de desarrollo o, si se quiere de bienestar, con mayor equidad de la que tienen las economías más desarrolladas del mundo, y con menos inequidades y asimetrías económicas y sociales.

El mismo Minsky (2008) considera que sus propuestas son muy humanas, como se evi-

dencia en las siguientes líneas: “Sin embargo, un programa de reforma que construya una economía orientada hacia el empleo en lugar de una hacia el crecimiento mostraría sus beneficios de manera inmediata. El objetivo principal es una economía humana como primer paso hacia una sociedad humana” (p. 326).

Minsky (2008) toma algunos puntos de orientación keynesiana, de los que se resaltan los siguientes:

El capitalismo de *Estado fuerte* es más estable que el capitalismo de *Estado reducido*: esto se demuestra tanto por la experiencia del siglo pasado como por una teoría económica que permite las instituciones financieras. Esta mayor estabilidad se debe al impacto de los déficits gubernamentales como fenómeno contracíclico en la estabilización de los beneficios. Sin embargo, para que el Gran Gobierno no propicie la inflación, la estructura presupuestaria debe ser tal que los beneficios se vean limitados por los superávits cuando rige la inflación (p. 325).

El Estado fuerte (*Big Government*) se convierte en el gran estabilizador del sistema capitalista. Al igual que Keynes, la propuesta de Minsky se relaciona con la promoción del empleo, porque de lo contrario se pondría en riesgo a un sistema inestable y asimétrico por naturaleza. Lo importante en el fortalecimiento del empleo es, en última instancia, la estabilidad de las empresas, de los beneficios y, por ende, del propio sistema capitalista. Todo lo demás queda subsumido a este propósito. Más aún, cuando Minsky propone que el presupuesto del sector público sea superavitario, lo hace pensando en las etapas del ciclo económico. En específico, en la fase depresiva, en la que tanto los beneficios como la inversión bajan; por tanto, el

sector público, ya sea a través del superávit, o en su caso del déficit, podría sostener y apoyar las inversiones capitalistas a flote. Otra forma eufemística de expresar lo anterior es señalar que el gobierno prevé una eventual contracción, cíclica o no, de la economía.

Sin embargo, lo que más preocupa a Minsky, y considera la columna vertebral del sistema capitalista y, por ende, del ciclo económico, es el sistema financiero. De ahí que dedique un amplio espacio a la reforma financiera. El propósito de todas las propuestas de Minsky se basa en la circunstancia de considerar inestable al sistema, a que esto puede llevarlo a su mal funcionamiento y, por tanto, afectar a los beneficios e inversiones y por supuesto al empleo.

Así, acorde con Minski sobre las entidades o unidades económicas cubiertas (*hedge*), especulativas o Ponzi, la inestabilidad no proviene del sistema financiero, sino de la economía real, ya que para él las corporaciones podrían pasar de un estado de finanzas cubiertas a finanzas especulativas, porque la corporación es vista como una institución longeva en la que los accionistas querrán rendimientos a corto plazo, por lo que cambiarán sus activos a largo plazo por otros a plazo más corto en el sistema financiero, lo que para Minsky puede llevar a la especulación e inestabilidad. Ahora bien, pueden ocurrir quiebras y, no siempre, el gobierno debería rescatar a las grandes corporaciones, porque los impagos no necesariamente se transmiten a toda la economía.

Sin embargo, la inestabilidad no es exclusiva de las corporaciones, también los bancos pueden contribuir a ella, ya que son organizaciones que tratan, como toda empresa privada, de obtener beneficios. De modo que tales instituciones, como cualquier entidad económica, podrían for-

mar parte de la clasificación financiera de Minsky: cubierta, especulativa o Ponzi. En determinadas circunstancias, las empresas y los bancos pueden provocar fragilidad económica e inestabilidad financiera. Por tanto, la regulación financiera se debe abordar en su totalidad y con mayor frecuencia para ser eficaz.

Además de regular las operaciones financieras, así como el tamaño y el crecimiento de los bancos, Minsky hace hincapié en el papel del Banco Central, la Reserva Federal, con respecto a sus funciones de prestamista de última instancia o en la aplicación de redescuentos con sus respectivas tasas. En este sentido, el Banco Central puede intervenir indirectamente en la economía, ejerciendo un control sobre las finanzas de los bancos, determinando las ramas o áreas prioritarias y, por ende, evitando en lo posible los colapsos financieros. No se ofrecen detalles, pero el autor considera que la ventanilla de descuento es mejor que las operaciones de mercado abierto, sobre todo porque la primera tiene más control sobre el destino del dinero y por tanto de los créditos y ramas de la economía.

Conclusiones

A diferencia de los que critican la teoría económica convencional sobre la premisa de que el capitalismo siempre está en una trayectoria de desequilibrio, Minsky profundiza un poco más. Con las herramientas teóricas de Keynes, llega a la conclusión de que el capitalismo es inestable en sí mismo. Su hipótesis da prioridad al sistema financiero sobre todos los demás sistemas de la economía. Con todo, la inestabilidad es inherente, endógena al sistema, porque existen fuerzas, tanto desde la perspectiva del sector real como del sector financiero, que permiten suponer que el capitalismo pasa por diferentes fases que se integran en lo que se

conoce como el ciclo económico. En consecuencia, el ciclo económico también es consustancial al propio sistema capitalista y tiene que ser explicado por fuerzas endógenas.

Cuando Minsky hace una comparación entre el gasto público y la inversión privada, encuentra una alta correlación positiva entre estas dos variables. Observa que la inversión cayó en la Gran Depresión de 1929-1933, pero también los gastos del gobierno, por lo que este no pudo sostener o compensar la disminución de las inversiones privadas y, por tanto, el monto de las mismas (aunque no menciona la tasa de ganancia); pero cuando los gastos del gobierno comienzan a aumentar en el tiempo, también se incrementa la cantidad de la inversión. Incluso en la depresión de Estados Unidos de 1974-1975, los gastos del gobierno no se redujeron, el monto de los beneficios aumentó, aunque la inversión en ese periodo haya disminuido. Por ello, para Minsky el Estado fuerte es el que tiene una participación aproximadamente igual en porcentaje del PIB que la inversión privada. Esto es, el déficit del gobierno debe representar un porcentaje de participación en el PIB similar al de la contracción de la inversión privada. Si el porcentaje es menor, no podría ayudar a la recuperación cuando sea necesario, lo que sí sería en el caso de un Estado reducido (débil).

Desde su óptica de clase, lo que le importa a Minsky es que el capitalismo siga funcionando; porque las inversiones importantes son las de las grandes corporaciones con una fuerte concentración de la renta y diríamos, al estilo de Kalecki, con un alto grado de monopolio. Para que el sistema siga funcionando, el gobierno debe asumirse como prestamista de última instancia, cuyos ingresos provienen del público. En consecuencia, no se trata de obtener recursos directos a través de la plusvalía, sino de que los recursos provengan de la


población, para que el capital siga sosteniendo el capitalismo, aunque sea indirectamente mediante los déficits presupuestarios. Esto no es más que otra variante de lo que David Harvey (2005) ha llamado acumulación por desposesión.

Lo anterior se conjuga con el empleador de última instancia, que como hemos mencionado, su propuesta no es humanitaria, sino que lo hace porque reconoce que el capitalismo es inestable en sí mismo, por lo que es importante emplear a personas con un salario básico, sin importar su formación o calificación. La desposesión se oculta, porque aunque fuera el gobierno y no el capital el que implementara esta forma de empleo, que podría ser más o menos permanente, en realidad se ejerce una presión sobre el mercado laboral para que los trabajadores acepten salarios más bajos. Esta es la forma de instituir un programa laboral a través de las instituciones que privilegia Minsky en el *Estado fuerte*. Es cierto que estas medidas pueden incentivar el consumo agregado y, por tanto, la demanda agregada, porque el margen de beneficio podría aumentar, así como el empleo y la demanda; pero esto no significa que el peso de la recuperación sea en gran medida a costa de los trabajadores.

El objetivo real de Minsky es que no se interrumpan los flujos de caja de las empresas capitalistas; porque con los recursos públicos se pueden sostener las ganancias y de forma secundaria los salarios y el empleo. Para él, la liquidez es el sustento del engranaje capitalista, si se detiene en algún lugar, se pierde este importante lubricante del sistema; pero el sistema en sí no siempre puede producir la cantidad necesaria o suficiente [de este lubricante], por lo que es imprescindible un Estado fuerte. No se trata solo de un Estado salvador de última instancia, sino más bien de primera instancia. Los recursos públicos son un asegurador

de la liquidez, de los flujos de caja necesarios para que el sistema funcione en las condiciones, no óptimas, pero sí al menos estables o con una mínima inestabilidad.

Por esas razones, las propuestas y la hipótesis minskianas se han acogido en un momento en que el capitalismo atraviesa por una fase crítica del ciclo económico y que supuso, en el caso de Estados Unidos, sobre todo en la administración Obama, una fuerte inyección de liquidez al sistema para que no sucumbiera.

Las economías actuales están dejando de lado la etapa de desregulación, liberalización y apertura extrema; pero esto no eliminará el fuerte grado de monopolio de los grandes capitales y tal vez solo inicialmente haya algunos procesos opuestos a la desregulación y privatización para ciertos sectores ponderados como estratégicos, como es el caso del sector energético en México. Por último, siguiendo con la especulación, los bancos centrales podrían pasar de su insignificante papel regulador en la economía a uno mucho más activo. En términos generales, se esperan fuertes y profundos cambios en las políticas públicas y económicas para las siguientes décadas del siglo XXI. 

Referencias

- Boyer, R. (2010). La crisis actual a la luz de los grandes autores de la economía política. *Economía: Teoría y Práctica. Nueva época* (33), 9-56.
- Charles, S. (2008). Teaching Minsky's Financial Instability Hypothesis: A Manageable Suggestion. *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(1).
- Flanders, M. J. (2015). It's Not a Minsky Moment, It's a Minsky Era, Or: Inevitable Instability. *Econ Journal Watch*, 12(1), 84-105.
- Gnjatović, D., & Jovancai, A. (2010). Instability of Financial Markets as a Cause of the Global Financial Crisis: The Minsky Moment. *Scientific review paper*, 7(1), 17-28.
- Harvey, D. (2005). El "nuevo" imperialismo: acumulación por desposesión. *Socialist Register*, 99-129.
- Keynes, J. M. (1965). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. FCE.
- King, J. (2016). Breve introducción a la macroeconomía poskeynesiana (D. Ibarra y M. M. Ortega, Trans.). *Debate Económico*, 5(14), 13-54. https://www.laes.org.mx/debate-economico-no-14/breve-introduccion-a-la-macroeconomia-poskeynesiana/#_ftn1 (Publicado originalmente en 2013, en *Wirtschaft und Gesellschaft*)
- Lobejón, L. F. (2010). La actualidad de Hyman Minsky. *Revista de Economía Crítica*, 241-243.
- Mastromatteo, G., & Esposito, L. (2017). Banking on ELR: How Hyman Minsky's Ideas Can Help Tackle Unemployment. *Journal of Economic Issues*, 51(3), 635-650.
- Minsky, H. (1985). *Las razones de Keynes*. FCE.
- Minsky, H. (1992). The Financial Unstability Hypothesis. *Working Paper*.
- Minsky, H. (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. McGraw Hill.
- Papadimitriou, D., & Wray, R. (2008). Minsky's Stabilizing an Unstable Economy: Two

- Decades Later. In H. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*. McGraw Hill.
- Ruiz Pérez, R. (2011). Una explicación endógena a la inestabilidad financiera: la visión de Minsky. *Tiempo Económico*, VI(17).
- Stiglitz, J. (2019, 19 April). Progressive Capitalism Is Not an Oxymoron. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/2019/04/19/opinion/sunday/progressive-capitalism.html?action=click&module=Opinion&pgtype=Homepage>
- Tymoigne, É. (2008). Minsky and Economic Policy: “Keynesianism” All Over Again? *Working paper* (547). Levy Economics Institute of Bard College, Ed.
- Vercelli, A. (2009). A perspective in Minsky Moments: The Core of the Financial Instability Hypothesis in Light of the Subprime Crisis. *Working paper* (579). Levy Economics Institute of Bard College, Ed.
- Wray, R. (2011). Minsky Crisis. *Working paper* (659). Levy Economics Institute of Bard College, Ed.
- Wray, R. (2018). *A Consensus Strategy for a Universal Job Guarantee Program*. [Policy Note in Levy Economics Institute Bard College]. http://www.levyinstitute.org/pubs/pn_2018_3.pdf
- Wray, R., & Tymoigne, É. (2008). Macroeconomics Meets Hyman P. Minsky: The Financial Theory of Investment. *Working paper* (543). Levy Economics Institute of Bard College, Ed.
- Yanamandra, S. (2014). Minsky, Monetary Policy and Mint Street: Challenges for the Art of Monetary Policymaking in Emerging Economies. *Working paper* (820). Levy Economics Institute of Bard College, Ed.

Nota de los autores:

Yamil Omar Díaz Bustos
 Profesor de Carrera Titular “A”
 Facultad de Estudios Superiores Aragón, UNAM
 yamil.omar.diaz.bustos@gmail.com

José Luis Martínez Marca
 Profesor de Carrera Titular “C”
 Facultad de Estudios Superiores Aragón, UNAM
 joslumm21@hotmail.com