

## Teorías, leyes y modelos económicos. Momento Minsky, momento Volcker y momento Maradona

**Informe de Andrea Bocelli del 20/04/22.**

Entendemos por “momento” la instancia del ciclo o de la situación económica de un país, o de una región, en la cual hay que tomar (o no) una decisión trascendente para salir de la coyuntura. Hay 3 momentos muy populares a nivel internacional de instancias en las que las autoridades tomaron determinadas opciones para salir de una crisis. Las contamos a continuación.

### **Momento Minsky<sup>1</sup>**

La idea principal de Minsky<sup>2</sup> la podemos resumir en una simple cita: **conforme un sistema madura, la probabilidad de que se haga inestable aumenta**. En el terreno económico se traduce por el hecho de que cuando un sistema estable avanza en el tiempo, las condiciones financieras que operan por debajo empiezan a incrementar el riesgo de inestabilidad

La mayoría de los macroeconomistas trabajan con lo que llaman "modelos de equilibrio". La idea es que una economía de mercado moderna es, fundamentalmente, estable. Eso no quiere decir que nada nunca cambie, sino que crece de forma estable.

Para que se produzca una crisis económica o un boom repentino tiene que ocurrir una suerte de shock externo, un “cisne negro”, ya sea un aumento en los precios del petróleo, una guerra o la invención de internet.

Minsky no estaba de acuerdo con este postulado. Él creía que el sistema mismo puede provocar crisis por su propia dinámica interna. Él pensaba que, durante períodos de estabilidad económica, los bancos, las firmas y otros agentes económicos se auto confiaban. Asumen que los buenos tiempos están allí para quedarse y comienzan a incursionar por mayores riesgos para aumentar sus beneficios. Por esta razón, las semillas de la próxima crisis se plantan en las mejores épocas.

¿Se acuerdan del coyote y el correccaminos? Bueno, el coyote a punto de caer ilustra perfectamente lo que se conoce como el "momento Minsky"<sup>3</sup>. El personaje sigue corriendo por un rato creyendo que están sobre una superficie sólida. Pero, de repente, se da cuenta de que algo pasa (el momento Minsky), mira hacia abajo y no ve más que vacío. De inmediato se desploma hacia el suelo.

Esa fue la crisis de 2008: el "momento" en el que el castillo de naipes se desploma. Las operaciones de préstamo hipotecario se basan en el aumento del valor de los bienes y cuando este empieza eventualmente a caer, los prestatarios y los bancos se dan cuenta de que hay deudas en el sistema que nunca podrán recuperarse. La gente se apresura a vender bienes lo cual provoca una caída aún mayor en los precios.

En síntesis, lo que él decía era que en los buenos tiempos, los inversores asumen riesgos, a veces en exceso. En algún momento, alcanzan un punto en el que la liquidez que generan sus activos ya no es suficiente para amortizar las montañas de deuda en que incurrieron para comprarlos. Las pérdidas en los activos especulativos motivan que los bancos que prestan el dinero reclamen los préstamos. Los inversores se ven obligados a vender incluso sus activos más seguros para poder pagar sus préstamos, así se inicia una espiral bajista en

---

<sup>1</sup> <https://www.eleconomistaamerica.com.ar/analisis-tecnico/noticias/263977/08/07/Momento-Minsky-las-teorias-de-un-desconocido-economista-explican-perfectamente-la-crisis.html>

<sup>2</sup> Hyman Minsky (Chicago 1919-1996) fue un economista estadounidense considerado poskeynesiano. Obtuvo una licenciatura en ciencias en la Universidad de Chicago. Más tarde orientó su carrera hacia la economía y estudió administración pública y obtuvo un doctorado en la Universidad de Harvard, donde fue alumno de Joseph Schumpeter y Wassily Leontief. Figuras clave de la economía como Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos, o Mervyn King, ex jefe del Banco de Inglaterra, lo citan a menudo.

<sup>3</sup> [https://www.bbc.com/mundo/noticias/2014/03/140324\\_hyman\\_minsky\\_secretos\\_lp#:~:text=La%20principal%20idea%20de%20Minsky,moderna%20es%2C%20fundamentalmente%2C%20estable.](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2014/03/140324_hyman_minsky_secretos_lp#:~:text=La%20principal%20idea%20de%20Minsky,moderna%20es%2C%20fundamentalmente%2C%20estable.)

los mercados y se genera una enorme demanda de liquidez. Y eso provoca el colapso del valor de los activos.

Por ejemplo, el mercado inmobiliario es un caso perfecto de esta situación. Cuando los compradores de casas tienen un pago inicial del 10% o el 20% para conseguir una hipoteca, y también tienen que aportar documentación que pruebe que pueden hacer frente a los pagos, el riesgo para los bancos es mínimo. Pero a medida que los precios de la vivienda suben, los especuladores entran en el mercado y los bancos relajan la guardia, y ofrecen préstamos sin pago inicial y con muy poca o ninguna documentación.

Y cuando los precios de la vivienda se estancan o incluso empiezan a bajar, llega el gran problema. Si un banco presta dinero a compradores que han puesto un 20% de entrada y los precios bajan en 25%, no pasa nada; pero si la mayoría de la cartera de hipotecas está concentrada en compradores que no han dado nada de ingreso y los precios bajan un 2%, el resultado es la quiebra.

Para Minsky, los bancos no son simplemente intermediarios sino más bien algo así como un motor. Es decir, no solo movían el dinero a través de un sistema sino eran instituciones interesadas en generar ganancias con un incentivo para prestar. Esta es la parte del mecanismo que hace que las economías sean inestables.

En desacuerdo con las principales corrientes económicas, argumentó que tales oscilaciones, así como las fases expansivas y de contracción del ciclo económico, son inevitables en el libre mercado (es la llamada teoría de la inestabilidad inherente), salvo que el Gobierno intervenga para su control a través de la regulación, la acción del Banco Central y el uso de otras herramientas que, de hecho, se crearon para responder al crack de 1929 y la Gran Depresión posterior. Se opuso por tanto a las desregulaciones que caracterizaron a los años 80.

Minsky advirtió que la sofisticación de los instrumentos financieros y su internacionalización (o globalización) supone un gran riesgo para la estabilidad financiera, por la dificultad para regular un mercado tan complejo.

### ***Momento Volcker***

Paul A. Volcker<sup>4</sup> es recordado especialmente por haber adoptado una decidida política antiinflacionaria que tuvo serios efectos depresivos sobre la economía estadounidense.

A finales de los años 70 Paul Volcker llegó a la presidencia de la Fed, el Banco Central de Estados Unidos. La inflación andaba por encima de 10% y las estrategias gradualistas que habían usado para controlarla habían fracasado: los pequeños cambios en la tasa de interés habían resultado ineficaces para bajar la inflación y anclar las expectativas inflacionarias del mercado. En los meses previos a lo que conocemos como el momento Volcker, la tasa de interés si bien subía lo hacía a retaguardia de la inflación y en términos reales permanecía en terreno negativo.

Volcker cambió el rumbo de la FED y trazó un plan anclado a tres pilares:

- atajar el crecimiento de los medios de pago a través de metas explícitas,
- permitir así los incrementos sustanciales en la tasa de interés y
- convencer a los mercados financieros de la eficacia del plan.

Los precios subieron un 11,8% respecto al año anterior durante su primer mes al frente de la Fed y las tasas de una hipoteca convencional se dispararon a casi el 18%. En el punto más complejo (julio de 1981) la tasa efectiva de fondos de la Fed había alcanzado el 22%.

---

<sup>4</sup> Paul A. Volcker (1927-2019) es un economista norteamericano que presidió la Reserva Federal de EEUU entre agosto de 1979 y agosto de 1987. 20 años después fue nombrado por Obama como asesor económico tras la crisis financiera. Después de conocerse su muerte ha sido alabado por su trabajo al frente de la Fed. Muchos han destacado su labor y hasta le han llamado "héroe económico de Estados Unidos" o "estrella del rock" de la economía. Otros no le ahorran insultos. Durante su tiempo trabajando con la administración de Obama, ayudó a redactar lo que se conoció como la 'Regla Volcker', que limitaba el comercio que los bancos podían hacer con sus propias cuentas privadas y frenaba la capacidad de comerciar con sus propios fondos especulativamente.

Como consecuencia de esa política, EEUU sufrió varias recesiones desde enero de 1980 y el desempleo alcanzó un máximo del 10,8% a finales de 1982, la tasa más alta desde la Gran Depresión. En ese momento se culpó a Volcker de “hundir al país en recesión deliberadamente” y muchos dijeron que, además, arruinó las posibilidades de reelección de Jimmy Carter (lo cual es cierto).

A pesar de eso, su plan funcionó y su batalla contra la inflación fue un éxito. La inflación empezó a declinar y 3 años más tarde se acercaba a 3%. A partir de ese momento vendría un cuarto de siglo de gran moderación, un periodo de inflación y desempleo bajos y estables.

Posteriormente Volcker fue reelegido en 1983 para liderar la Fed por el presidente Ronald Reagan y su mandato duró 4 años, hasta 1987. Fue reemplazado por Alan Greenspan. La tasa anual de aumento de precios había caído al 1,2% a finales de 1986, poco antes de que dejara el cargo. Y a excepción de un breve período en 1990, la inflación general no superó el 6% en Estados Unidos.

Bajar la inflación en el sendero trazado por Volcker provocó dolor, y mucho: las altas tasas de interés instaladas para aplacar la inflación, y sus expectativas, duplicaron temporalmente la tasa de desempleo que alcanzó un pico que sigue siendo el récord de los últimos 70 años.

El dilema que enfrentó Volcker al llegar a la presidencia de la Fed se parece al que enfrenta hoy en día la propia Fed. La inflación en EEUU no da tregua y sigue acorralando a la administración de Joe Biden. El IPC de marzo se situó en torno al 8,5% interanual, máximos no vistos desde enero de 1982 (8,26%).

Luego de una década en la cual los precios se situaron con un promedio de suba del 2% anual (acorde con las metas de las Reserva Federal), la inflación en los Estados Unidos comenzó su repunte a principios del año pasado, con la liberación de las restricciones impuestas por la pandemia de Coronavirus.

Mientras que la demanda se vio beneficiada con beneficios y estímulos otorgados por el Gobierno que impulsaron al consumo y a un ritmo de crecimiento en la economía estadounidense que fue el mayor en 37 años; la oferta se enfrentó con múltiples problemas en las cadenas de suministro globales, un mayor costo del transporte y, en algunos casos, la escasez de fuerza laboral para sus establecimientos.

Pese a las expectativas iniciales de que febrero marcaría un pico en el dato inflacionario, se espera que la inflación continúe acelerándose, ya que los datos aún no reflejan las consecuencias del alza de las commodities por la guerra entre Rusia y Ucrania.

Hace 15 días Fed anunció este miércoles un aumento en la tasa de interés por primera vez desde 2018. El incremento de 0,25 puntos porcentuales marca un giro en su política que había mantenido el costo del dinero casi en cero desde el inicio de la pandemia de covid-19. Con la decisión, las tasas en EE.UU. quedan en un rango de entre 0,25% a 0,5%. El presidente actual de la FED, Jerome Powell, anticipó que pese a la incertidumbre generada por la guerra (que provocó que el mercado especule con una marcha atrás), la entidad seguirá adelante con la suba en las tasas (se acudirá al “momento” Volcker?).

Algunas entidades esperan que la FED repita la suba en las tasas en seis ocasiones durante este año, aunque una postura demasiado agresiva podría provocar un freno al crecimiento de la economía estadounidense e incluso su recesión, compleja situación a pocos meses de las elecciones de medio término en EEUU.

### **Momento Maradona**

En el 2005, el presidente del Banco Central de Inglaterra, Mervyn King, dictó una conferencia, aún citada por expertos de todo el mundo, donde puso como ejemplo los dos goles de Maradona a Inglaterra en la Copa del Mundo de 1986 para mostrar cómo un banco central puede alcanzar su objetivo simplemente guiando las expectativas, sin moverse realmente (la tasa de interés). **Ese día nació la “el momento Maradona” de las tasas de interés**. “El primer gol de la ‘mano de Dios’ de Maradona fue un ejercicio del antiguo

enfoque de ‘misterio y mística’ de la banca central. Su acción fue inesperada, inconsistente en el tiempo y contra todas las reglas. Tuvo suerte de escapar con eso”.

“Su segundo gol fue un ejemplo del poder de las expectativas en el teoría moderna de tasas de interés. Maradona corrió 55 metros desde su propio campo enfrentando a 5 jugadores antes de colocar la pelota en el arco inglés. **Lo verdaderamente notable, es que Maradona corrió prácticamente en línea recta.** ¿Cómo puedes vencer a cinco jugadores corriendo en línea recta? La respuesta es que los defensores ingleses **reaccionaron a lo que esperaban que hiciera Maradona** que era moverse hacia la izquierda o hacia la derecha. Mientras los jugadores ingleses esperaban el dribbling del capitán argentino Maradona siguió en línea recta”.

La metáfora de King es que la política monetaria funciona de manera similar y que los mercados reaccionan en base a lo que se espera que haga un banco central. “En los últimos años (estamos hablando del 2005), el Banco de Inglaterra y otros bancos centrales han podido influir en la trayectoria de la economía sin realizar grandes movimientos en las tasas de interés. Se dirigieron en línea recta hacia sus metas. ¿Cómo fue eso posible? Porque los mercados financieros esperaban que las tasas subieran o bajarán”.

Hablar del “momento Maradona” para explicar ese aspecto de la política monetaria, desde entonces, ha sido una expresión utilizada por economistas y funcionarios de todo el mundo, aun cuando Mervyn King dejó la presidencia del Banco Central de Inglaterra en 2013.

De ese modo, **demostró que un aspecto central de la política monetaria es cómo las decisiones de un banco central influyen en las expectativas de los actores económicos.** Esas mismas expectativas fueron las que tuvieron los defensores ingleses esperando que en algún momento Maradona corriera hacia alguno de los costados, algo que nunca ocurrió. Su genialidad fue tal que también quedó en plasmada en la teoría económica.

---