

Hyman P. Minsky

Andrés Solimano,

Centro Internacional de Globalización y Desarrollo

Serie de Capitalismo y sus Interpretes

Sesion del 16 de Noviembre, 2020

Contexto y biografia

- H. Minsky (HM) nació en Chicago, USA, en 1919 y falleció en 1996. Padre Ruso (emigrado tras sucesos de 1905 en Rusia), madre Americana.
- HM estudió en la U. de Chicago en 1941 recibe un Master en Science en matematicas y despues estudia economia con Oskar Lange y Henry Simon. Entre 1945-46 está en Berlin con el gobierno de EE.UU y despues va a Harvard para obtener un PH. D. Inicia su tesis con Joseph Schumpeter (quien fallece en 1950) y despues la completa con Wassily Leontief. Estudia tambien con Alvin Hansen.
- Es profesor en la U. of Washington and Carnegie Mellon, al final de su carrera se afilia al Levy Institute. Tambien en Universidad de Bergamo en Italia.

Perfil de Minsky

- Minsky fue un pensador sobre la macroeconomía del capitalismo en la tradición de Schumpeter y Keynes.
- Reinterpretó a Keynes de la *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* diferenciándose de la síntesis *Hicksiana, Modigliani-Patinkin*.
- Enfatizó la propensión endógena del capitalismo a experimentar inestabilidad, ciclos y crisis.
- Énfasis en la interacción entre volatilidad de la inversión privada y fragilidad financiera.
- Re-examinó críticamente el consenso keynesiano de pos-guerra, el alza del monetarismo y el neoliberalismo. Nuevas propuestas.

Temas de la Presentación

- Contexto del trabajo de Hyman Minsky
- Principales contribuciones al entendimiento del funcionamiento macroeconómico del capitalismo.
- Análisis de sus tres principales libros.
- Evaluación.

Principales Libros

- *John Maynard Keynes* (1975), Columbia University Press (JMK).
- *Can “It” Happen Again? Essays on Instability and Finance*, (1982) M.E. Sharpe.(CIHA)
- *Stabilizing An Unstable Economy*, (1986) MC Graw Hill. (SUE)

• Motivación: Cuatro grandes crisis económicas en los últimos 90 años

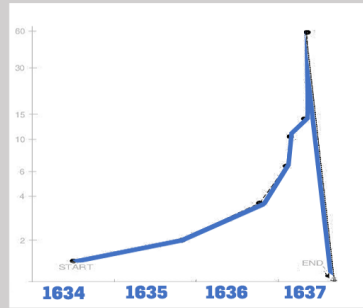
- **Gran depresión de los 1930s** (quiebras de bancos, caídas del producto, deflación de precios, alto desempleo).
- **Estanflación de la década de 1970** (inflación, menor crecimiento económico, crisis del sistema de Bretton Woods, inestabilidad mercado accionario).
- **Crisis financiera global de 2008-09** (caída del producto, fragilidad sistema financiero, desempleo, baja inflación, estancamiento secular).
- **Crisis económica del 2020** (Covid -19/ medidas de contención)

Intensity and Frequency of Recessions in 1900-2017 (yearly fall in GDP per capita)

Type of decline		1900-2017		1900-1950		1951-2017	
		Obs.	Percent	Obs.	Percent	Obs.	Percent
Recessions	Mild recession (less than 3%)	335	45.0%	115	32.7%	220	56.1%
	Moderate to large recession (between 3% and 10%)	261	35.1%	141	40.1%	120	30.6%
	Severe recession (between 10% and 15%)	61	8.2%	42	11.9%	19	4.8%
Depressions	Depression (between 15% and 30%)	59	7.9%	34	9.7%	25	6.4%
	Mega depression (more than 30%)	28	3.8%	20	5.7%	8	2.0%
Total		744	100.0%	352	100.0%	392	100.0%



TULIPMANIA



"The tulipmania: Fact or artifact?" by Earl Thompson



DOTCOM BOOM



Yahoo Finance



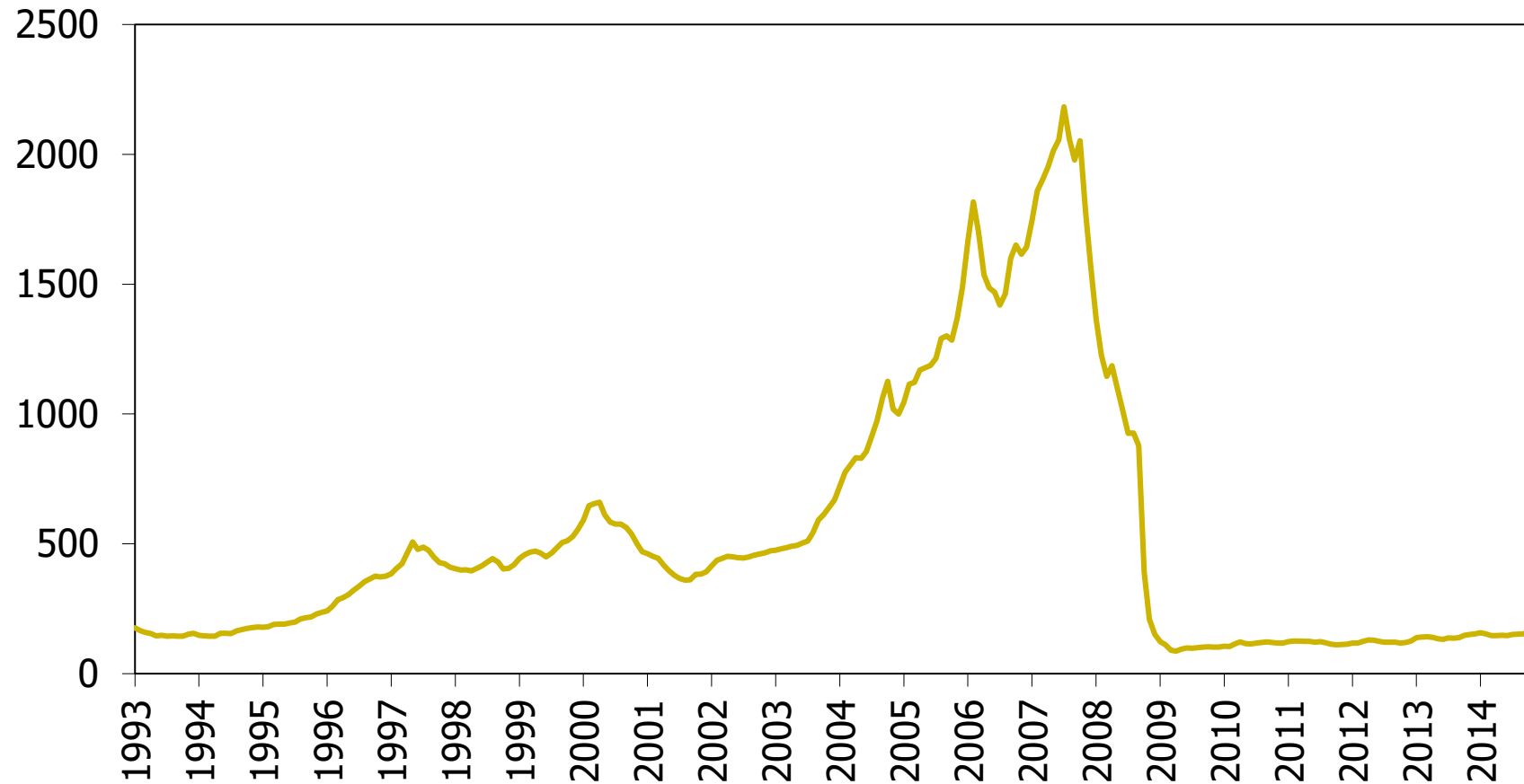
BITCOIN BOOM



Yahoo Finance

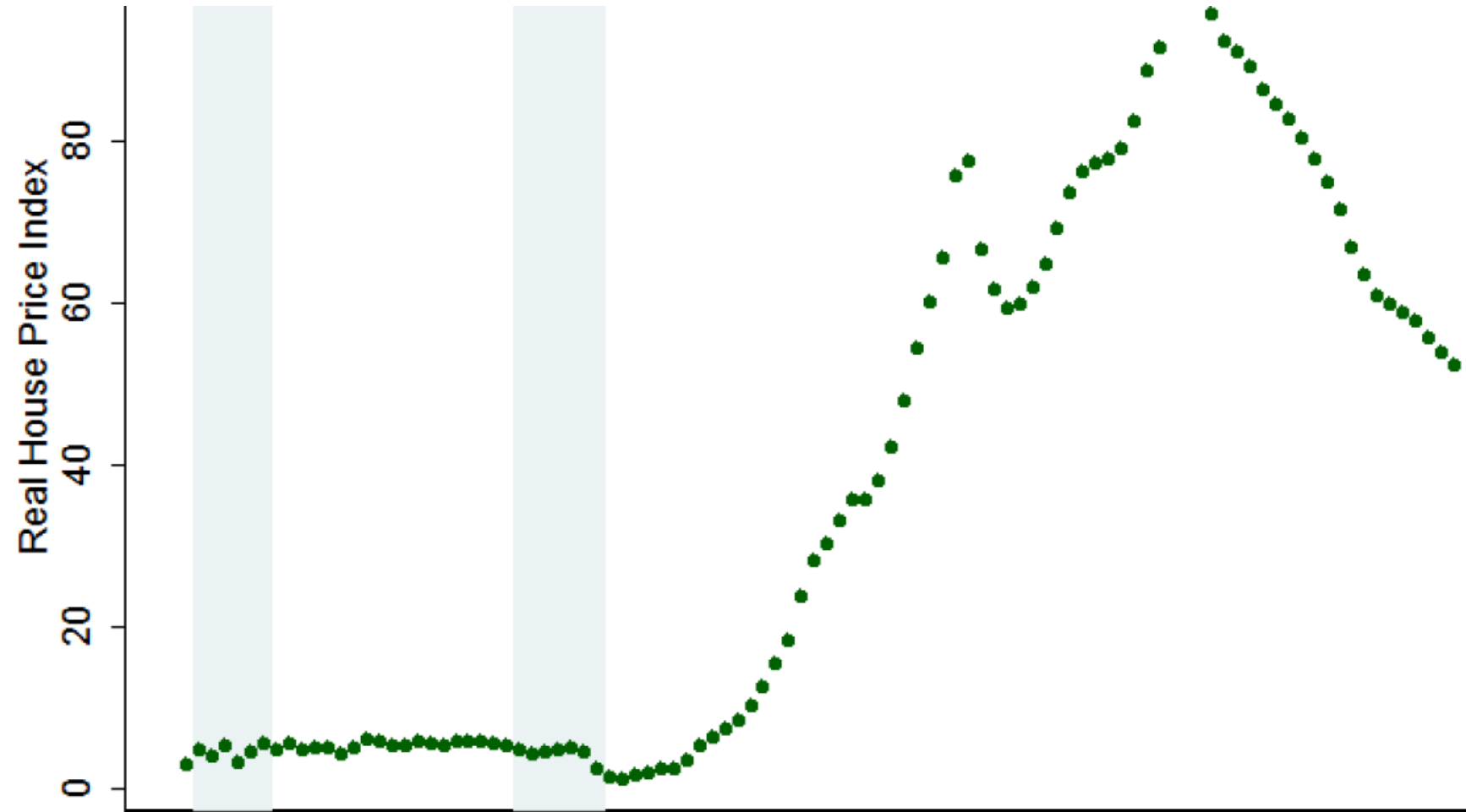
Burbuja especulativa y colapso en el precio de las acciones en Islandia, 1993-2014

Real ICEX Main Share Price Index (1993 - 2014)



Source: Own elaboration based on CEIC Data 2014 and OECD

Ciclo de precio de las casas en Japon, 1970-2000



El Oro como un activo contra-ciclico (*safe-haven*)

- **Figure 7. Ratio of the Price of Gold to Stock Market Prices (S&P 500), 1915– 2014**
- Source: Solimano (2017)
-



Copyrighted Material

A History of **BIG**
RECESSIONS
in the **LONG**
TWENTIETH
CENTURY

Andrés Solimano



- CINCO PRINCIPALES CONTRIBUCIONES DE MINSKY :

(A) Re-interpretar Keynes en una forma alternativa a síntesis neoclásica (Hicks-Modigliani-Patinkin). Énfasis en desequilibrio, incertidumbre e inestabilidad intrínseca. (LIBRO JMK)

Síntesis Hicks: Modelo IS-LM, de equilibrio, neutralidad del dinero en el largo plazo, desequilibrio en el mercado laboral por salarios rígidos.

Minsky plantea teoría endógena del ciclo económico: booms /recesiones/estancamiento.

Dinero endógeno creado por la demanda de crédito. Rol de la incertidumbre.

(B) Desarrollo de una teoría financiera y cíclica de la inversión (combina capítulo 12 con el capítulo 17 de la *Teoría General de Keynes*). Eficiencia marginal del capital y tasa de interés.

Dos sistemas de precios : para bienes de capital/activos, para bienes corrientes y trabajo (LIBRO JMK).

(C) Tipología de tres formas de financiamiento de las empresas:

Hedge (cubierta), especulativa y Ponzi.(LIBRO CAN IT HAPPEN AGAIN?)

(E) Dialectica de inestabilidad y crisis con componente financiera.

Minsky: “Estabilidad es desestabilizante” (mecanismo financiero).

- Estabilidad/tranquilidad y seguridad genera endogenamente periodos de fragilidad, inestabilidad y crisis (LIBROS JMK y STABILIZING AN UNSTABLE ECONOMY).

(F) Analisis Critico del Consenso Keynesiano de Politica Economica de Post-Guerra en economias capitalistas avanzadas.

-Gran Gobierno (gobierno activista)

-Gran Banco (Banco Central activista)

Grandes Sindicatos (Trabajo organizado)

-Sintonia fina (fine tuning).

- Estado de Bienestar (transferencias versus creacion de empleo).

- LIBRO *John Maynard Keynes (1975)*
- Examina la *The General Theory of Employment Interest and Money* (1936) y artículos posteriores como:
 - Keynes: “Alternative Theories of the Rate of Interest “ (June 1937), *Economic Journal*.
 - “*The General Theory of Employment*” (February 1937) *Quarterly Journal of Economics*. (reviews de Jacob viner, Leontieff,
 - Re-examina la **teoría de la inversión** de Keynes :
 - (a) demanda por inversión y eficiencia marginal del capital (incertidumbre intrínseca al anticipar flujo de utilidades futuras)
 - (b) relación con la tasa de interés y
 - © oferta de bienes de inversión (precio de oferta /costo de reposición de los bienes de capital).
- Minsky: hay que mirar los **flujos de caja** (ingresos menos gastos) y las **hojas de balance**: activos y pasivos.
 - **Estructura de financiamiento de las empresas**
 - Financiamiento **interno a la empresa** (utilidades retenidas, fondos propios)
 - Financiamiento **externo a la empresa** (emisión de acciones, bonos, toma de préstamos)

- **RIESGO, EXPECTATIVAS Y MECANISMO DE CICLOS**
- Dos tipos de **riesgos** por financiamiento externo :
- **Riesgo del prestatario** (los flujos de caja /utilidades futuras pueden no ser como se esperaba al endeudarse).
- **Riesgo del banco/prestamista** (dificultades de repago, cesación de pagos, bancarrota del prestatario).
- Mecanismo de un **ciclo**:
- **Boom**: En periodos de **optimismo, confianza y booms se expande el uso del financiamiento externo a la empresa**. Sube el precio de los activos, aumenta la demanda por inversión y crece la deuda de las empresas.
- **Crisis/ Recesión**: Si cambian las expectativas, hay menos confianza y mas incertidumbre, se busca **liquidez** se venden activos, baja el precio de las acciones y casas, se reduce la inversión.
- Un boom puede dar paso a una recesión o una crisis a través de un **mecanismo financiero interactuando con la inversión**.

FASES DE UNA CRISIS FINANCIERA

- ▶ Fase I (optimismo): **Incubación y burbuja especulativa**. Aumenta el crédito bancario y suben los precios de los activos. Boom económico.
- ▶ Fase II (stress). Sube el **endeudamiento de empresas y familias** y se genera **fragilidad financiera** (carteras de préstamos de los bancos se hacen riesgosas).
- ▶ Fase III (pesimismo): **Bancos reducen sus créditos**.
- ▶ Fase IV (pesimismo). **Crisis y Colapso**. Baja de precios de activos y agudización de problemas para servir/pagar deuda.
- ▶ Fase V: **Contagio** interno e internacional.
- ▶ Fase VI: **Impactos reales** sobre producción, inversión y empleo.

Libro : *Can it Happen Again?* (1) FINANCIACION DE COBERTURA, ESPECULATIVA Y PONZI: Solidez y FRAGILIDAD FINANCIERA

- Clasificación de TRES patrones de endeudamiento:
- (A) **Empresas cubiertas** (*Hedge financing*): los flujos de caja son suficientes para cubrir pago de intereses y amortización de principal.
- **Empresas con financiación especulativa** (*speculative financing*): los flujos de caja cubren intereses pero no la amortización del capital adeudado. Las empresas deben refinanciar el principal.
- **Empresas con financiación Ponzi** (*Ponzi financing*). Los flujos de caja no alcanzan para cubrir los intereses, se reemplaza vieja deuda por nueva deuda y se deben cubrir el pago de intereses con nueva deuda. Proceso no converge, es explosivo.
- El sistema financiero es **robusto** si **domina la financiación cubierta (hedge)**. Un sistema financiera es **frágil** si esta **dominado por empresas especulativas o Ponzi**.

Libro: Can “It” Happen Again? (2)

- Respuesta a Can “It” Happen Again?
- No. Es improbable una repetición de los 1930s.
- Porque?
- El gran gobierno y el gran banco evitarán una nueva mega-crisis tipo gran depresión de los 1930s. Se "comprobó" en 2008-09.
Costos del activismo fiscal (gran gobierno) y prestamista de última instancia (gran banco).
Tendencia a **inestabilidad financiera y sesgo inflacionario**.
Tendencia a **estancamiento** por gasto público improductivo (uso de gasto militar, transferencias) e inestabilidad crónica .

Libro *Stabilizing an Unstable Economy*.

- Minsky propone:
- El Estado debe “socializar la inversion”.
- Inversion publica en infraestructura (caminos, puertos, escuelas, hospitales, internet).
- El gobierno debe ser “empleador de ultima instancia” mas que agente de transferencias (socializar el empleo).
- Un estrategia de promocion de inversion privada como principal fuente de crecimiento condena la economia a patron ciclico de expansiones, inestabilidad finaicera y recesiones.

Evaluacion (1)

- Minsky se focalizo principalmente en la economia de Estados Unidos.
- Mecanismo de inestabilidad financiera en paises en desarrollo/economias emergentes estan asociados a inestabilidad cambiaria, descalze de monedas, financiacion inflacionaria de deficits fiscales, financializacion poco- regulada. Frecuencia de crisis mas alta.
- Toma de Schumpeter/ Henry Simon enfoque sociologico-institucional del capitalismo (gran gobierno y bancos centrales quitan la disciplina de la competencia).
- Innovacion financiera de Schumpeter.

Evaluacion (2)

- De Marx toma analisis de cambio historico endogeno y dialectico y lo aplica a los ciclos y la inestabilidad del capitalismo.
- De Keynes toma funcion de inversion pero le agrega el mecanismo de su financiacion en forma mas elaborada.
- Enfatiza rol de incertidumbre y tiempo (realidad es “suma de ayer, hoy y mañanas). Mañanas son imposibles de anticipar con certeza.
- Liquidez para defenderse de la incertidumbre.
- Instituciones son importantes.

