

UNA EXPLICACIÓN ENDÓGENA A LA INESTABILIDAD FINANCIERA: LA VISIÓN DE MINSKY

(Recibido: 10 Septiembre/2010-aprobado:09 Octubre/2010)

5

Ricardo Ruiz Pérez*

Resumen

El trabajo aborda, de manera teórica, la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera (HIF) planteada por Hyman Phillips Minsky, esta hipótesis explica la inestabilidad financiera como un resultado propio del funcionamiento de una economía capitalista, por lo tanto, se manifiesta de manera endógena más que como resultado de un choque externo que provoque la inestabilidad. De esta manera, el propio sistema contiene elementos intrínsecos que lo llevará a una situación de crisis de carácter financiero.

Abstract

This paper addresses, in a theoretical way, the Financial Instability Hypothesis (FIH) proposed by Hyman P. Minsky. This hypothesis explains the financial instability as a result of capitalist economy. Thus, financial instability hypothesis is an endogenous factor and no external shock factor. Thus, the system contains intrinsic elements that lead to a situation of financial crisis.

Palabras clave: Hipótesis de la inestabilidad financiera, posición financiera, inestabilidad endógena, crisis financiera.

Keywords: Financial Instability Hypothesis, Financial Position, Endogenous instability, financial crisis.

Clasificación JEL: E12, E30, G15, G12, G39.

* Estudiante de tiempo completo del Área de Economía Aplicada de la Licenciatura en Economía y becario en la Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco. Correo: ricardoruizper@gmail.com

Introducción

Han pasado ya nueve años desde la última advertencia que los mercados financieros internacionales mostraron al mundo, es decir, desde la burbuja especulativa que se generó en las empresas tecnológicas-2001- (llamada también crisis de las empresas puntocom). Más aún ha pasado desde la crisis asiática -1997-. Sin embargo las lecciones aprendidas suelen olvidarse tan pronto como se genere un nuevo auge. El “entusiasmo financiero” siguió y se focalizó en el sector inmobiliario de Estados Unidos desembocando-dicho entusiasmo- para 2007 en el estallido de, lo que hoy en día (2011) muchos economistas piensan es la mayor crisis desde la Gran Depresión, la burbuja especulativa del mercado inmobiliario, conocida actualmente como la crisis subprime, la cual se expandió por toda la economía mundial generando el cierre de grandes bancos de inversión de ese país.

6 ■ Ante este panorama económico, es de suma importancia investigar cómo se genera el proceso endógeno que desata una crisis de carácter financiero, ya que si nos ubicamos en el contexto actual, la crisis internacional que vive el mundo no es ajena a los procesos que desataron las anteriormente mencionadas.

Uno de los autores más importantes de la corriente del pensamiento Post-keynesiano americano que explica y desarrolla una teoría que responde las cuestiones anteriormente planteadas es el economista Hyman Phillips Minsky (1919-1996), el cual desarrolló la teoría: The Financial Instability Hypothesis (hipótesis de la inestabilidad financiera), en la que brinda una explicación de cómo las crisis de carácter financiero se generan de manera endógena, es decir con procesos internos al sistema capitalista, siendo dicha teoría el objetivo a desarrollar en los siguientes epígrafes.

El artículo está compuesto por cuatro secciones; en la primera sección encontraremos un breve desarrollo de los antecedentes teóricos a la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera de Minsky (HIF), así como también algunos planteamientos teóricos propuestos por la teoría económica neoclásica; en la segunda sección se planteará el desarrollo teórico de la HIF. En la tercera sección se presentan algunas extensiones del modelo original, que realizaron autores como: D’Attellis y Arestis y Glickman; finalizando, para la cuarta sección, con el apartado de conclusiones.

1. Minsky, Keynes y la Síntesis Neoclásica-Keynesiana

Comencemos situando el contexto en el que H. Minsky plantea su teoría y la corriente de pensamiento teórico en la que el autor la desarrolla.

Minsky es uno de los más destacados “Post-keynesianos americanos”, nació en Chicago y estudió en la George Washington High School de New York, inicia sus estudios universitarios en 1937, un año después de que Keynes publicara su Teoría General (1936). Se licenció en matemáticas por la University of Chicago en 1941, y obtuvo el doctorado en Economía por

Harvard en 1954 especializándose en finanzas. Autores como Mántey (2000), mencionan que los errores y los aciertos de la política económica estadounidense posteriores a la gran depresión así como el debate sobre la política económica anticíclica, influyeron de manera determinante en la formación de Minsky.

Esta autora nos dice que: “Minsky quedó muy impresionado por el enfoque institucionalista de Keynes, que le ofrecía una explicación más convincente del proceso de acumulación de capital que la teoría neoclásica, al tiempo que proporcionaba las bases de una teoría del ciclo económico... De tal forma que se podría caracterizar al Minsky joven como un universitario de izquierda, brillante, activista y no sectario”.

La originalidad de Keynes consistió en demostrar que una economía monetaria presenta un comportamiento totalmente diferente a una economía de trueque. Considera también la liquidez de los activos de capital, y no sólo su corriente esperada de ingresos, como factor determinante de su valuación en el mercado; en seguida descubrió que las decisiones de inversión de cartera, basadas en la ganancia de capital, podían convertirse en un serio obstáculo para mantener un nivel adecuado de empleo.

Sin embargo después de la Teoría General (1936), surge toda una gama de interpretaciones que intentan modelar matemáticamente los planteamientos presentados en dicha obra, por ejemplo el modelo IS-LM desarrollado por Hicks en 1937.

Una de las interpretaciones que se encuentra dentro de la teoría neoclásica, es la denominada “Síntesis Neoclásica-Keynesiana”, en la cual participan autores como Hicks, Hansen, Samuelson, entre otros. La Síntesis dominó ampliamente la teoría macroeconómica en los años posteriores a la segunda guerra mundial y tuvo mucha influencia en el manejo de la política económica de muchos países que mediante políticas fiscales y monetarias apropiadas el gobierno podría evitar que la economía cayera en cualquiera de los extremos: elevado desempleo o alta inflación, permitiendo suavizar notoriamente los ciclos económicos.

La Síntesis Neoclásica-Keynesiana señala que a largo plazo se tiende al pleno empleo, pero, a corto plazo existen imperfecciones de mercado que impiden que la economía vuelva rápidamente al nivel de producción potencial. Por ello proponen la intervención del gobierno, mediante los instrumentos de política económica, en vez de confiar en la libre iniciativa.

Así pues, existe otra corriente de autores llamados Post-keynesianos que no aceptan lo planteado por la “Síntesis Neoclásica-Keynesiana” (SNK). Consideran que los planteamientos de Keynes no se pueden desarrollar en el marco del equilibrio neoclásico. Dentro de este grupo los que han sobresalido son los del enfoque endógeno, los cuales mantienen una perspectiva endógena de la creación de dinero en la economía, por lo que rechazan que sea la autoridad monetaria la que, de manera exógena, determine la cantidad de dinero en circulación, es decir, brindan un papel muy importante a la capacidad de creación de dinero por parte de la banca privada, por lo que la cantidad de dinero no solo dependerá de la oferta monetaria que el Banco Central ofrezca, sino que también de la cantidad de dinero bancario creado.

Por tanto, la visión endógena de la creación del dinero queda supeditada a que la demanda de financiación para la inversión es la que determinará, de manera endógena y complementaria a la oferta, la cantidad de dinero total en circulación. Así pues, al otorgar a los bancos la capacidad de crear dinero, se presenta la posibilidad de que, en la economía, se pueda invertir por encima de las capacidades de autofinanciación de las empresas.

Esa situación conlleva una serie de repercusiones a la estabilidad financiera, pudiendo llegar a ocasionar crisis de carácter financiero en la economía, como se explicará más adelante. De esta forma, y a diferencia de la SNK, consideran-los Post-keynesianos- que el nivel de demanda de dinero será lo que determine la cantidad de dinero creada pues es el sector bancario el que decide crear una mayor o menor cantidad, a través de la concesión de créditos.

En este contexto, situamos a nuestro autor (H. P. Minsky), ya que comparte la visión de los economistas post-keynesianos y al igual que ellos rechaza la visión planteada por la SNK. Sostiene que la síntesis neoclásica no es más que una lectura superficial y sesgada de la obra de Keynes, considera que los modelos desarrollados en esa teoría son:

“(...) triviales (función de consumo), ya sean incompletos (modelos IS-LM sin mercado de trabajo), inconsistentes (IS-LM con mercado de trabajo pero sin efecto en el equilibrio real) o indiscernibles en cuanto a sus resultados de los antiguos modelos de la teoría cuantitativa del dinero (...)” [Minsky, 1987:63]

La explicación que Minsky proporciona de las crisis financieras se puede ubicar dentro de la corriente del pensamiento Post-keynesiano; en su hipótesis de la inestabilidad financiera rige una explicación basada en que el incremento de la vulnerabilidad en el sistema financiero capitalista es creciente debido a su propio funcionamiento.

A pesar de las polémicas “rivalidades” que existen entre las corrientes del pensamiento teórico económico, los post-keynesianos, en este caso los que comparten la visión de Minsky, no solo basaron sus análisis en la Teoría General, sino que también desarrollaron cierta simpatía con la corriente marxista, lejos de compartir aspectos nucleares de esta escuela- como su teoría del valor- rescatan el modelo de capitalismo financiero propuesto por Rudolf Hilferding en su libro *Das Finanzkapital* (1910).

Para Hilferding, la industria está organizada en sociedades por acciones, en éstas el capital adquiere la forma de capital social, por oposición al capital privado, lo que representa un salto en la organización de los capitalistas, ya que deja atrás al capitalismo individual para dar paso a un capitalismo “colectivo”.

Por lo que la organización por acciones le permite al capital una mayor capacidad para adquirir mano de obra, tecnología, materias primas y una mayor facilidad de absorber una cantidad creciente de recursos; lo que le facilita su expansión con la utilización del crédito.

En este sentido, los postkeynesianos comparten la visión desarrollada por Hilferding de que la preponderancia del capital financiero sobre el industrial y productivo se ha agudizado en las últimas décadas del capitalismo.

2. La hipótesis de la inestabilidad financiera: planteamiento teórico y desarrollo

“Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando el espíritu de empresa se convierte en vorágine dentro de una corriente de especulación. Cuando el desarrollo del capital de un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal”

J. M. Keynes, 1936, Teoría General.

El planteamiento teórico que Minsky presenta es el análisis para una economía cerrada, tratando de explicar así la realidad financiera, en la que enfatiza el carácter endógeno del origen de las crisis. Sin embargo, esta restricción debe entenderse como un recurso teórico y no como una limitación del modelo, ya que también valora la posibilidad de que un shock externo pueda causar el debilitamiento financiero que precede a la crisis. De todas formas debe tenerse en cuenta que, a diferencia de la SNK, la fragilidad financiera no es consecuencia de accidentes ni de errores de política económica, sino que es la propia economía la que endógenamente desarrolla esta inestabilidad.

Es necesario, entonces, definir el concepto de inestabilidad que Minsky manejará en el desarrollo teórico de la HIF. En D'Attellis (2008) podemos encontrar una definición concreta. La palabra inestabilidad es utilizada en sentido genérico como “susceptible de cambio”. Esto se aplica a diversidad de factores tales como el clima, el carácter de una persona, etcétera. Aplicando este concepto al lenguaje económico, adopta dos sentidos radicalmente diferentes:

- 1) Cuando hablamos de la inestabilidad de determinado sistema o variable (precios, salarios, etc.) intentamos estudiar la tendencia, que puede ser modificada por una pequeña perturbación hacia una divergencia progresiva desde un determinado nivel (ya sea desde un equilibrio o desde un nivel dado históricamente). En este caso, el foco de la atención es puesto en las propiedades dinámicas del comportamiento de la variable en cuestión en referencia a un determinado estado de equilibrio.
- 2) Cuando hablamos de estabilidad en las relaciones industriales de una determinada firma o de la estructura financiera de una unidad económica, nos referimos a la probabilidad de que una estructura persista básicamente sin cambios, a pesar de los efectos de una pequeña perturbación.

Así pues, la definición de inestabilidad desarrollada por Minsky (1987) hace referencia a este segundo concepto, que es más de carácter estructural. Es decir, se relaciona con las propiedades estructurales del objeto al cual se refiere. Por lo que, cuando un objeto es es-

tructuralmente inestable hacemos referencia a que es susceptible a cambiar rápidamente las características cualitativas de su estructura.

Para Minsky, la presencia de la inestabilidad financiera sistémica es la que origina las crisis de carácter financiero. No siendo ésta, consecuencia de algún comportamiento irracional de las unidades económicas (empresas básicamente) sino del criterio bajo el cual estas unidades toman sus decisiones, es decir, bajo el criterio de la máxima rentabilidad posible.

Por tanto, y como mencionan Callejas y Tobón (2008), la estabilidad financiera que se presenta en las fases de auge, junto a las expectativas empresariales optimistas, orienta a las unidades económicas hacia unos niveles de endeudamiento elevados, lo cual conformará el germen de la crisis. Habrá que mencionar que las empresas, como unidades económicas, tienen la posibilidad de financiarse mediante el capital propio generado por la empresa (utilidades retenidas) o bien incurrir al endeudamiento, sea bancario o de financiarización.

10

Siendo este último término muy importante en el desarrollo teórico de la HIF, ya que se considera que, si bien las empresas pueden incurrir en el autofinanciamiento, por ejemplo las utilidades retenidas, esta situación no es muy “peligrosa” para los estados financieros de las empresas. Sin embargo, la financiarización si puede presentar una serie de riesgos dentro de los estados financieros, por ejemplo en el apalancamiento, aunque éstos no necesariamente se realicen directamente sobre asientos contables.

De acuerdo con Girón y Chapoy (2008) el proceso de financiarización corresponde a la compra y venta de activos o títulos financieros que puede darse en forma ordenada en el mercado de capitales. En esto intervienen las formas de financiamiento de la nueva rearticulación mediante operaciones fuera de balance, como son los derivados o productos y servicios financieros resultado de la innovación tecnológica y financiera.

Aquí definimos la financiarización como el proceso mediante el cual la rentabilidad del capital financiero, a través de la innovación financiera, sobrepasa las operaciones del sistema monetario. En este marco podemos decir que Minsky (1992) desarrolla la HIF considerando al sistema capitalista como un sistema intrínsecamente inestable por la volatilidad que presenta el ámbito financiero.

El estudio de Minsky se centra en el comportamiento de la empresa, como unidad económica representativa, y en la idea de que éstas pueden financiarse a través de la emisión de acciones, que vendrá siendo lo que determine la estructura financiera que conllevan al sistema a un riesgo de inestabilidad. La idea básica es la siguiente: las empresas se endeudan con base en las expectativas de sus ingresos futuros, aunque no existe la seguridad de un ingreso futuro cierto.

Algo muy importante que menciona Minsky (1987:129) es que “en una economía capitalista, una última realidad es la serie de balances relacionados entre sí de las diversas unidades. Las partidas de los balances crean flujos de efectivos. Éstos son resultado de: 1) el sistema productor del ingreso, que incluye salarios, impuestos y ganancias brutas no financieras,

tras deducción de impuestos; 2) la estructura financiera, que está compuesta de intereses, dividendos, rentas y pagos sobre préstamos, y 3) la negociación o comercio con los bienes de capital e instrumentos financieros. En general, salvo en cuanto a los dividendos, los flujos de efectivo determinados por la estructura financiera son compromisos contractuales”.

Como se puede observar, para Minsky son muy importantes las posiciones financieras que toma cada empresa, sin embargo no limita su análisis a éstas, sino que abarca todas las unidades económicas que figuran en los mercados financieros, por ejemplo las familias (que solicitan crédito para financiar su consumo).

Para explicar el funcionamiento de los mercados financieros, Minsky (1992) considera que los agentes pueden tomar diferentes posiciones financieras, entre las que distinguimos:

Hedge funds: esta posición es para el conjunto de unidades económicas cuyas inversiones se financian de manera que pueden satisfacer plenamente obligaciones de pago con independencia de los flujos de ingreso generados por la inversión, por lo que el pago del principal y de los intereses están asegurados en su momento.

Speculative funds: esta posición es para aquellos agentes que apuestan por las variaciones futuras en el precio de los bienes. Sin embargo, los ingresos generados sólo son suficientes para afrontar el pago de intereses y el pago del principal no está asegurado.

Ponzi funds: esta posición considera que el flujo de obligaciones de pagos es superior al flujo neto de ingresos, por lo que los agentes se endeudarán con el objetivo de liquidar sus compromisos de pagos con vencimiento inmediato, por lo que la deuda se va capitalizando y se incrementa progresivamente.

La idea básica que Minsky plantea es que la estabilidad financiera se erosiona progresivamente por el hecho de que los agentes pasan de tomar posiciones más conservadoras (*Hedge funds*) a otras más arriesgadas (*Speculative and Ponzi funds*). Sin embargo, no todo el análisis planteado por Minsky es tan sencillo como lo anteriormente mencionado, centrémonos pues en la explicación dinámica que genera endógenamente las crisis financieras.

Partiendo de una fase de auge económico, Minsky intenta explicar cómo se genera la inestabilidad financiera. En principio se respira, en toda la economía, un ambiente de estabilidad económica y financiera, por lo que la mayoría de los agentes mantienen posiciones *hedge* y las expectativas sobre la marcha de la actividad económica son positivas. Debido a la abundancia de liquidez, como característica de una “economía sana”, las tasas de interés a corto plazo son bajas.

Éstos mismos son los que dan entrada a la especulación financiera, ya que se pueden adquirir préstamos a corto plazo, más baratos para financiar la compra de activos fijos, sin embargo, cabe aclarar que lo anterior no implica que sólo se realicen operaciones a corto plazo, más bien, muchos de los proyectos a largo plazo se financian a corto plazo para renegociar deudas, como consecuencia de las expectativas positivas y la imperante estabilidad financiera de la etapa.

Esta misma situación provoca que los agentes económicos sean menos adversos al riesgo, lo que les motiva a tomar posiciones más arriesgadas (*Speculative and Ponzi funds*). Continuando así, el éxito financiero nubla la visión de los agentes. Minsky (1987: 140), menciona que “a medida que la recuperación se acerca al pleno empleo la generación de adivinos económicos del momento proclamará que el ciclo económico fue borrado de la faz de la tierra y que ha empezado una nueva era de prosperidad permanente”.

Lo anterior justifica que los esfuerzos para coordinar los flujos de cobros y pagos derivados de las inversiones se reduzcan, lo que aumenta la debilidad financiera, al respecto, Minsky (1987: 140) asegura que: “Se pueden contraer deudas porque los nuevos instrumentos políticos, junto con la mayor sofisticación de los científicos económicos que brindan asesoría política, garantizan que las crisis y las deflaciones de la deuda son ya cosa del pasado. Pero en realidad ni el auge, ni la deflación de la deuda, ni el estancamiento, y desde luego tampoco una recuperación o un crecimiento con pleno empleo pueden prolongarse de manera indefinida”.

Las decisiones de los agentes económicos, totalmente coherentes con la etapa de auge, derivan en una situación de sobreendeudamiento, provocada esencialmente porque los agentes presentarán dificultades para afrontar sus obligaciones de pago, ya que éstas superan los rendimientos obtenidos. Situación que se solucionará con la renegociación de créditos en un primer momento y, más tarde, con la venta de activos para obtener la liquidez necesaria. Minsky (1987: 135) hace referencia a algo muy importante acerca de la formación de posición de las empresas. Al respecto menciona que “el proceso de vender activos o pasivos financieros para cumplir compromisos de pago se le denomina “formación de posición” (comillas del autor), constituyendo esa posición la tenencia, por parte de la unidad, de activos que, pese a obtener un ingreso, no poseen mercados en los que se puedan vender con facilidad.

En cuanto a las corporaciones, la “posición” que se debe financiar se refiere a los bienes de capital necesarios para la producción; en el caso de las firmas financieras, la “posición” está definida por los activos con mercados secundarios pobres. A medida que se desarrolla un auge, las familias, las empresas y las instituciones financieras se ven obligadas a emprender actividades de formación de posición aún más aventuradas”.

Tomando en cuenta lo anterior podríamos deducir que las empresas buscarán diversificar su “cartera de activos”. Debido a que muchas unidades solo tienen la posibilidad de renegociar sus deudas o liquidar activos, por la forma de financiamiento, el flujo que perciben de ingresos no es suficiente para afrontar las obligaciones de pago. La primer opción sería la refinanciación, sin embargo, conforme se deteriora el sistema, las expectativas también lo hacen, lo que provoca que los procesos de renegociación de deuda se interrumpan, incitando a que los agentes se vean obligados a vender activos en masa para conseguir la liquidez necesaria con el fin de afrontar sus compromisos.

Lo anterior provocaría un aumento de la demanda de dinero como consecuencia del deterioro de las estructuras de pasivos. La oferta masiva provocará una caída en el precio de los activos, proceso que culminará en la deflación de la deuda.

Generalizado el proceso, se observarán efectos negativos en el sector real de la economía, Minsky (1987; 137-139) hace referencia a esto y menciona que: "... se produce una retroalimentación desde los desarrollos puramente financieros hacia la producción de demanda de inversión y por la vía del multiplicador hacia la producción de demanda de consumo... un ingreso relativamente bajo, una desocupación elevada y una recesión con estancamiento de profundidad y duración inciertas, seguirán a un proceso de deflación de la deuda".

Como podemos observar, la estabilidad desestabiliza; por lo que no es necesaria la aparición de ningún choque externo que provoque la crisis, más bien, el propio funcionamiento del sistema llevará a la economía a una situación de fragilidad financiera.

La superación de esta crisis financiera es muy variada, ya que su duración dependerá, entre otros factores de: el papel que el Estado juegue durante dicha fase, ya que si actúa de manera activa para tratar de mitigar los efectos sobre la economía, se podría acortar la duración de ésta así como las consecuencias que conlleva; el grado de aversión al riesgo por parte de los agentes puede condicionar la duración y las expectativas sobre la marcha de la actividad económica. Confirmamos así lo que Minsky mencionaba: "Cada estadio (fases del ciclo) alimenta fuerzas que conducen hacia su propia destrucción".

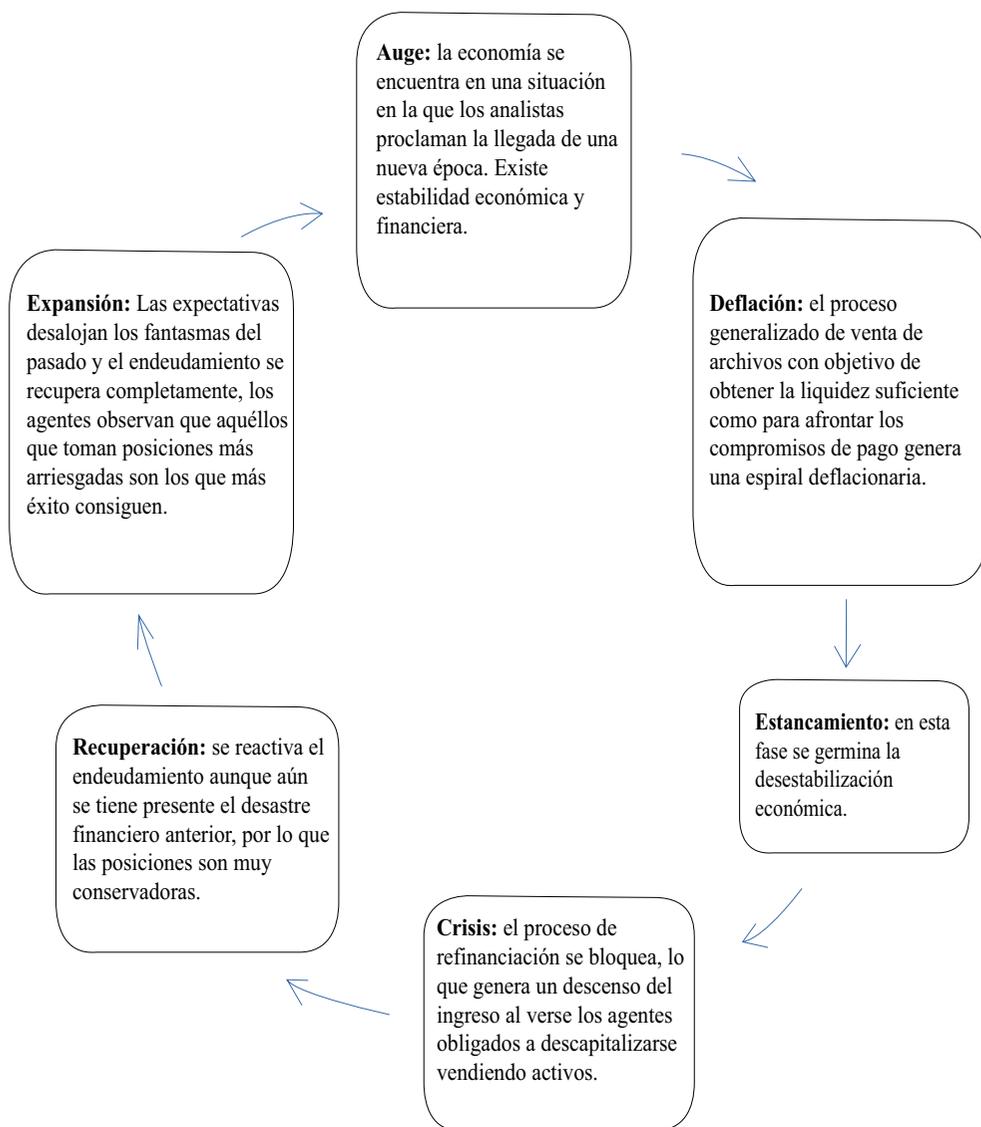
Minsky (1987) considera también que el funcionamiento cíclico de la economía señalado por Keynes es incompleto, ya que le faltó considerar el financiamiento capitalista en un contexto cíclico y especulativo, componentes que introduce en la HIF. A manera de resumen la Figura 1 muestra las fases del ciclo económico que se deben tomar en cuenta para un análisis más amplio.

3. Extensiones del modelo

Como se mencionó en un principio, el modelo que Minsky presenta está centrado en el estudio de una economía cerrada, sin embargo se mencionó también que esto no se debería tomar como una limitación del modelo sino como un recurso de análisis teórico. En esta tercera sección se presentarán algunas extensiones que diversos autores realizaron al modelo presentado por Minsky. Sin duda la apertura de una economía a los mercados internacionales, tanto de bienes como de capitales, cambia totalmente el panorama descrito en la sección dos. Modificándose las estructuras financieras, las formas de financiamiento, las variables relevantes a observar, etc.

D'Attellis (2008), presenta un modelo ampliado para economías abiertas pequeñas (en vías de desarrollo) en el cual agrega una nueva categoría de unidad económica: Super-especulativa, la cual surge del hecho de que tanto los dividendos como el compromiso de pago de las deudas pueden estar representadas en moneda extranjera.

Figura 1
Esquema cíclico de la actividad económica.



Fuente: Elaboración propia.

Entonces, el endeudamiento a corto plazo, por parte de las unidades económicas, en moneda extranjera para financiar activos domésticos de largo plazo, ahora son vulnerables a los movimientos del tipo de cambio, adicionada a está los movimientos de la tasa de interés antes mencionados.

Agrega también que en ausencia de controles de capital, el inversionista se verá atraído por la economía en auge, mayormente por las tasas de interés ya que serán bajas.

Lo anterior generará una fuerte demanda de dinero doméstica, provocando que los bancos locales incrementen sus depósitos, así como también las condiciones de expandir sus propios préstamos internacionales, lo que aumentará el precio de los activos en el mercado local de capitales, generándose así presiones suficientes en las tasas de interés a la alza, teniendo como resultado, que el tipo de cambio tienda a apreciarse.

Otros aspectos importantes que remarca en su modelo son: 1) el impacto que tienen las diferentes innovaciones financieras internacionales sobre la economía local; 2) en el corto plazo las unidades económicas se pueden financiar por fuentes locales o internacionales.

Como consecuencia de lo anterior, la economía pasa a un estado de fragilidad financiera internacional, de manera que se puede generar una crisis:

1. Doméstica en su origen pero que termine impactando en su situación externa.
2. Externa en su origen pero que impacta en su situación doméstica.
3. Intensificada por las combinaciones de las dos anteriores.

Otros dos autores que incorporan al análisis de Minsky la introducción de un marco de apertura de liberalización financiera son Arestis y Glickman¹. Los cuales utilizaron la HIF para dar una explicación de la crisis asiática.

La dinámica que examinaron fue la siguiente:

Cuando las economías asiáticas completaron sus procesos de liberalización financiera y se eliminaron los controles de capital, se desató la crisis. La etapa previa a la crisis era la de unas economías con una actividad en expansión, las expectativas eran optimistas ante dicha situación y el riesgo percibido por los agentes se tornaba distorsionado. Por otra parte, los bancos locales estaban implicados en operaciones de alto riesgo y el cociente que relaciona el crédito bancario concedido con el nivel del PIB se había estado incrementado y no cesaba su tendencia positiva.

Las crisis financieras en economías abiertas ocurren antes que en economías cerradas por el hecho de que las etapas de Minsky (Hedge-Speculative-Ponzi) son redefinidas para incluir los efectos de las fluctuaciones del tipo de cambio junto con la vulnerabilidad a incrementos en las tasas de interés.

¹ En D'Attellis (2008): Arestis y Glickman (1999)

4. Conclusiones

Como se puede observar la hipótesis de la inestabilidad financiera desarrollada por Minsky brinda, en el marco de una economía cerrada, los elementos necesarios para comprender el origen de las crisis de carácter financiero, explicando cómo se generan éstas de manera endógena al sistema capitalista y sin incurrir en algún tipo de choque externo.

El planteamiento desarrollado en la HIF muestra una dinámica que explica cómo el sistema capitalista y sus múltiples facetas contienen ciertos mecanismos intrínsecos que se retroalimentan y pasan de una serie de *círculos virtuosos a otros círculos perversos*.

Es importante recalcar la importancia que Minsky otorga al conjunto de estados financieros de las unidades económicas (empresas mayormente), ya que tienen un papel preponderante en la comprensión de cómo éstas se interrelacionan dentro de cada sector y dentro de la economía en su conjunto. Pasando a ser, el grado de interrelación financiera, otro factor que marcará la intensidad con que una crisis (en este caso de carácter financiero) impacta a una economía.

Por último es importante señalar que la crisis descrita por Minsky tiene una muy notoria similitud con las crisis financieras que se han vivido en el mundo en los últimos años, a pesar del supuesto ya discutido en secciones anteriores. Las características que desatan de manera endógena las crisis actuales (por ejemplo la crisis subprime), son totalmente compatibles con el modelo presentado en la HIF. Sin embargo, la mayoría de las economías actuales se mueven en un marco de apertura económica-con una economía mundial integrada- lo que modifica la situación presentada en la HIF. Tornándose importante los modelos ampliados que integran una situación en la que los movimientos de capital son libres y la economía está expuesta a las innovaciones financieras, por tanto a nuevas formas de financiarización.

Bibliografía

- Blanchard, Oliver (2006). *Macroeconomía*, 4ª edición, Prentice Hall, Madrid: España
- Callejas P., Esteban y Tobón A., Alexander (2008). “El mercado hipotecario de Estados Unidos: Un análisis a partir de la hipótesis de la inestabilidad financiera de Minsky”. *Perfil de Coyuntura Económica*, núm. 12, pp. 69-84. Colombia: Universidad de Antioquia.
- Chapoy, Alma y Girón, Alicia (2009). “Financiarización y titulización: un momento Minsky”. *Economía UNAM*, vol.6, núm. 16, pp. 44-56. México: UNAM.
- D’Attellis, Agustín (2008). Fragilidad financiera endógena en economías abiertas pequeñas. En María Teresa Casparri (compiladora), *Impactos de la crisis financiera internacional en la Argentina* (157-184). Argentina: Facultad de Ciencias Económicas-UBA.
- Girón, Alicia (2010). “Acciones especulativas y desplomes financieros”. *Revista Economía Informa*, núm. 362, pp.17-22. México: UNAM.
- Hilferding, Rudolf (1963). *El capital financiero*. Ed. Tecnos, Madrid, FCE, México. (Versión original 1910).
- Hyman, Phillips Minsky (1987). *Las razones de Keynes*. FCE, México. (Versión original 1975)
- Hyman, Phillips Minsky (1992). “The financial Instability Hypothesis”, *Working Paper* núm. 74. Nueva York: Levy Economics Institute of Bard College.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe (2000). Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX. *Revista Comercio Exterior*, vol.50, núm. 12. México: Bancomext