

MINSKY HYMAN PHILIP

Abstrakt

Hyman Philip Minsky (1919 – 1996) byl americký ekonom a profesor ekonomie na Kalifornské univerzitě v Berkeley. Pro své podporování vládních intervencí je Minsky řazen mezi postkeynesiánské ekonomy. Mezi americkými ekonomy byl znám především díky své knize *John Maynard Keynes. Hypotéza nestability* z roku 1975. Jednalo se o interpretaci Keynesovy *Obecné teorie*, na níž Minsky vystavěl svou teorii nestability. Největším přínosem Hymana Minského byla právě jeho teorie nestability a finančních krizí. Tvrdil, že stabilita je v podstatě vnitřně nestabilní a za hlavní důvody této nestability označoval investice, způsoby financování investic a institucionální uspořádání. Tyto myšlenky pak rozvedl v knize *Stabilizace nestabilní ekonomiky (Stabilizing an Unstable Economy)*. V roce 1996 zemřel Hyman Minsky na rakovinu slinivky břišní. V tomtéž roce mu byla udělena prestižní cena Veblen-Commons Award.

Klíčová slova:

Ekonomická stabilita, ekonomická nestabilita, typy financování, Ponzi financování, ultraspekulativní financování, opatrnické financování, spekulativní financování, finanční krize

Key words:

Economic stability, economic instability, financing types, Ponzi financing, ultraspeculative financing, hedge financing, speculative financing, financial crisis

Names:

Davidson P., Eichner A., Garegnani P., Kahn R. F., Kaldor N., Keynes J. M., Leontief W., Pasinetti F. L., Robinsonová J., Schumpeter J., Weintraub S.

Biografie



Americký ekonom Hyman Philip Minsky se narodil 23. září 1919 v Chicagu. Vystudoval bakalářský program na Chicagské univerzitě. Poté získal magisterský titul v oboru veřejná správa a nakonec mu byl udělen doktorát na Harvardské univerzitě, kde studoval pod vedením Josepha Schumpetera a Wassily Leontiefa. V letech 1949 až 1958 vyučoval na Brown University a od roku 1957 do roku 1965 působil jako emeritní profesor ekonomie na Kalifornské univerzitě v Berkeley. V roce 1965 nastoupil na Washingtonskou univerzitu v St. Louis jako profesor

ekonomie. V roce 1990 odešel do důchodu. V roce 1996 pak Minsky zemřel ve věku 77 let na rakovinu slinivky břišní. V tomtéž roce byla Hymanu Minskému udělena prestižní cena Veblen-Commons Award. Minsky byl řazen mezi postkeynesiánské ekonomy, a to z důvodu, že podporoval vládní intervence. Problémem, kterému se Minsky nejvíce věnoval, bylo téma finančních krizí a ekonomické nestability. (*Wikipedia* [online])

Postkeynesiánství

Jako relativně nezávislý ekonomický směr se postkeynesiánství začalo vyčleňovat postupně v období 50. až 70. let 20. století. Představitelé tohoto směru se snaží o završení ekonomické revoluce, kterou ve 30. letech započal J. M. Keynes. Kladou důraz především na tu část Keynesova díla, která představuje odklon od neoklasické ekonomie, na rozdíl od neokeynesináství, které se spíše snaží nalézt kontinuitu mezi Keynesovou a neoklasickou ekonomii. Postkeynesiánská ekonomie usiluje o zkoumání soudobé kapitalistické ekonomiky v reálné podobě, tzn. s nedokonalou konkurencí na trzích, s převažujícími oligopolními

strukturami, rozvinutými peněžními a úvěrovými investicemi atd. Postkeynesiánský ekonomický směr bychom mohli rozčlenit na Italsko-cambridgeskou školu (evropští postkeynesiánci) a americkou školu. Italsko-cambridgeská škola se zaměřovala zejména na problematiku růstu a rozdělování. Mezi představitele této školy řadíme Joan Robinsonovou a Nicholase Kaldora, Richarda F. Kahna, Luigiho F. Pasinettiho nebo také Pierangela Garegnaniho. Představitelé Italsko-cambridgeské školy doplnili Keynesovu teorii efektivní poptávky o teorii cen a rozdělování peněz. Mladší větev postkeynesiánství – americká škola – rozpracovává především peněžní teorii. Z představitelů této větve bychom mohli jmenovat zejména Sidneyho Weintrauba, Paula Davidsona, Alfreda Eichnera nebo právě Hymana Minského. (*Keynesiánství* [online])

Hyman Minsky nebyl příliš známým ani oslavovaným ekonomem. Nezískal Nobelovu cenu a oproti svým uznávaným kolegům nebyl ani autorem knih, o které by byl velký zájem, jako např. o Keynesovu *Obecnou teorii*. V poslední době se však situace změnila. S nástupem finanční krize se o Hymanu Minském začíná mluvit čím dál tím více. Jeho teorie totiž krizi předpovídala. V době, když žil Hyman Minsky, se ekonomický svět dělil na dvě části. Většina ekonomů a taktéž investorů zastávala optimistický pohled a předpokládala, že stabilita dále potrvá. Druhou část tvořil Hyman Minsky a jeho příznivci. Ten tvrdil, že stabilita je v podstatě nestabilní, a že je jen otázkou času, kdy tzv. bublina praskne, což bude začátek finanční krize. Tehdy býval označován jako pesimista. Dnes jsou však jeho názory znovu oprašovány a v nejrůznějších ekonomických člancích můžeme spatřit nadpisy typu: Minsky předpovídal finanční krizi. (Chancellor, E. [online]) V kruhu postkeynesiánců byl Hyman Minsky známý především pro svou knihu *John Maynard Keynes. Hypotéza nestability* z roku 1975. Jedná se o interpretaci Keynesových názorů, na které pak Minsky vystavěl svou hypotézu nestability. V této knize Minsky zdůrazňuje, jak významná je role finančních institucí a jejich schopnost flexibility. (Holman, 2001)

Minsky a postkeynesiánství

Minsky nebyl rád, když ho někdo označoval za postkeynesiánce. Pravděpodobně pro to měl tři důvody. Věřil, že přesněji by se dal jeho přístup popsat jako „finanční keynesiánství“, protože se zaměřil na dílo J. M. Keynesa a doplnil ho o finanční vztahy. Druhým důvodem bylo, že neuznával tehdejší tendenci postkeynesiánské ekonomie vytlačovat instituce do pozadí v zájmu rozvíjení obecných teorií. Byl prostě přesvědčen, že obecné teorie jsou buď špatné, nebo jsou natolik obecné, že je nelze použít ve všech situacích. Třetím důvodem pak byla skutečnost, že Minsky až do konce svého života doufal, že komunikace mezi představiteli různých ekonomických směrů je možná. Minsky se tedy sám neřadil do o konkrétního ekonomického směru, ale raději o sobě tvrdil, že stojí na „ramenech gigantů“. Tyto zmíněné giganty pro něj představovali Keynes a Schumpeter. (Papadimitriou B. D., Wray L. R. [online])

Endogenní pojetí peněz

Při výkladu Velké deprese 30. let vycházel Minsky z vlastního pojetí endogenní teorie peněz. Poptávka po penězích v jeho interpretaci není krátkodobě závislá na výši úrokových měr a peníze vstupují do ekonomiky prostřednictvím úvěrů, které slouží k financování investiční aktivity firem a dlouhodobé spotřeby domácností. Zajímavou roli hraje v jeho pojetí poptávka po penězích poptávka po krátkodobých půjčkách. Ta vzniká ve chvíli, kdy peněžní toky ekonomických subjektů nedostačují k tomu, aby pokryly jejich splatné závazky. Pokud dojde ke kumulaci tohoto procesu, hrozí nebezpečí vzniku finanční krize. (*Centrum pro ekonomiku a politiku* [online])

Teorie nestability a finančních krizí

Minského názorem bylo, že ekonomika je vnitřně nestabilní a neshledával žádnou odlišnost v silách, které způsobily Velkou depresi ve 30. letech od těch sil, které jsou příčinou nestability po II. světové válce. Tvrdil, že hlavním důvodem nestability jsou investice, způsoby financování investic a institucionální uspořádání. Aby bylo možno pochopit fungování soudobé kapitalistické tržní ekonomiky, bylo podle Minského potřeba začlenit do teorie efektivní poptávky, zaměstnanosti, národního důchodu a cen také finanční vztahy a instituce, které se těmito vztahy zabývají. (Holman, 2001)

Podle Minského má každá ekonomika svou finanční minulost, ze které vyplývají dnes splatné závazky. Budoucnost ekonomiky pak prezentují v současnosti vznikající dluhy. Soudobá ekonomika se podle Minského vyznačuje charakteristickým rysem, kterým je dluhové financování investic. K tomu, aby ekonomika zůstala stabilní, je pak nutné, aby firmy dosahovaly alespoň takových toků příjmů, které jim zajistí možnost plynule splácet dlužné závazky. Tento vztah mezi toky příjmů a úhradou dlužných závazků je podle Minského zásadní. Pokud budou toky příjmů firem větší, než toky splátek jejich závazků, povede to k růstu investičního optimismu podnikatelů a rovněž k tomu, že budou finanční instituce poskytovat více úvěrů. A naopak, pokud budou toky příjmů firem menší, než toky splátek jejich dluhů, povede to k šíření investičního pesimismu a finanční instituce pak omezí poskytování úvěrů, protože to považují za příliš riskantní.

Podle názoru Minského kromě výše uvedeného vztahu mezi toky příjmů a úhradou dlužných závazků výrazně ovlivňují stabilitu ekonomiky též typy financování, které si ekonomické subjekty zvolí. Spekulativnější typy investování totiž podle něj zvyšují rizika vzniku finančních krizí a hospodářských depresí s nimi souvisejících. (Volejnková, 2005)

V této souvislosti Minsky rozlišil tři typy financování aktiv. Prvním typem je opatrné investování (hedge financing). Toto financování je založeno na tom, že firmy předpokládají, že jejich očekávané toky příjmů budou po celou dobu přesahovat výši jejich splatných závazků. Proto také nemůže být solventnost těchto firem ovlivněna změnami úrokových měr. Rizikové mohou být pouze situace, za kterých by budoucí toky peněžních příjmů klesly pod minimální úroveň, kdy by pak ani tyto firmy nebyly schopné dostát svým závazkům. To by se mohlo stát v důsledku recese, která by postihla určité odvětví nebo celou ekonomiku. Druhý typ označil Minsky jako spekulativní financování. K tomuto financování dochází tehdy, pokud firmy předpokládají, že bude v určitých obdobích nutné krýt splatné závazky pomocí nových krátkodobých půjček. Takováto situace může nastat v případě, pokud ekonomické subjekty očekávají, že v budoucnosti se budou úrokové míry vyvíjet příznivěji, nebo pokud se jedná o velmi rozsáhlé investiční akce (např. výstavba dálnice). Dalším důvodem pak může být časový nesoulad mezi tržbami a splatností závazků.

Posledním typem je ultraspektivní nebo také Ponzi [1] financování. Firmy v tomto případě očekávají, že v budoucnu se hodnota jejich majetku zvýší a ony tak budou schopné dostát svým závazkům. Pokud by se stalo, že hodnota majetku firmy zůstane stejná, nebo naopak klesne, nejsou pak tyto firmy schopné své splatné závazky uhradit. Tento typ financování můžeme pozorovat na rozvíjejících se trzích a je tedy závislý jak na vývoji úrokových sazeb, tak i na vývoji cen aktiv, která byla z dluhu financována. Následkem tohoto financování se pak kumulují dluhy a vzniká tzv. spekulativní cenová bublina. Pokud tato bublina praskne a mnoho firem není schopno uhradit své splatné závazky, znamená to počátek krize a následně i hospodářské deprese. Jako příklad této situace můžeme uvést Velkou depresi ve 30. letech.

Jak již bylo zmiňováno výše, na typu financování pak podle Minského závisí stabilita ekonomiky. Čím větší je podíl opatrného investování, tím je ekonomika stabilnější. Naopak pokud v ekonomice převládá ultraspektivní financování, vede to k vyšší ekonomické nestabilitě. Skutečnost, že v ekonomice poklesne výše peněžních toků, může vést

k nastartování kumulativního procesu, který pak může způsobit pokles investic, HDP a zaměstnanosti. V této situaci je pak zapotřebí, aby centrální banka doplnila do ekonomiky chybějící likviditu, což může provést prostřednictvím snížení diskontní sazby, operací na volném trhu nebo snížením povinných minimálních rezerv atd. Stejně tak může využít deficitního financování ze státního rozpočtu. V případě Velké deprese však tato řešení použita nebyla, protože až do vydání Keynesovy *Obecné teorie*, neexistovala (s výjimkou švédské školy) teorie, která by vysvětlovala příčiny hospodářského cyklu a doporučovala odpovídající řešení. (*Centrum pro ekonomiku a politiku* [online])

Základní rozdíl mezi Velkou depresí a vývojem kapitalistických zemí po druhé světové válce vidí Minsky v tom, že existuje přesvědčivá makroekonomická teorie, pomocí které je možno ekonomiku stabilizovat prostřednictvím adekvátní hospodářské politiky. Druhým rozdílem je pak podle Minského rozsáhlý státní sektor v ekonomice, který pak pro stabilizaci vytváří příznivé podmínky.

Kvantitativně se pak podle Minského názoru liší ekonomika vyspělých tržních ekonomik od předválečné ve třech ohledech:

1. Relativní velikost vlády je podstatně vyšší. Z toho vyplývá vznik mnohem většího deficitu státních rozpočtů, jakmile nastane recese.
2. Existuje velký státní dluh, který má v důsledku deficitu způsobeného recesí tendenci rychle růst.
3. Centrální banka (Federální rezervní systém v USA) je ochotna plnit úlohu "půjčujícího poslední instance", kdykoli se objeví hrozba hlubší finanční krize, což brání zhroucení hodnoty kapitálových aktiv.

Doplnění likvidity tržní kapitalistickou ekonomiku stabilizuje, zároveň však umožňuje přežití i těch firem, které nejsou dostatečně efektivní. Při této politice je ekonomika schopna se vyhybat hlubokým depresím, avšak má sklon k inflaci a ke zhoršování efektivnosti využívání zdrojů. Podle Minského dochází doplněním likvidity k masivní validaci soukromých rozhodnutí (byť nesprávných) veřejným sektorem, i když má taková validace negativní důsledky pro efektivnost i sociální spravedlnost. Podle Minského názoru je přílišný důraz na investice a hospodářský růst místo důrazu na zaměstnanost v hospodářské politice chybou. Zatímco ekonomika s plnou zaměstnaností musí nutně expandovat, ekonomika využívající nástroje sloužící k podpoře kapitálově náročných soukromých investic růst nemusí, může vytvářet tendence k rostoucí příjmové diferenciaci překračující meritokratické principy a její výkonnost může být velmi nestabilní.“ (*Centrum pro ekonomiku a politiku* [online])

Řešení dle Minského

Podle Minského by bylo třeba reformovat oblast hospodářské politiky, která by měla doplnit princip velké vlády strategií zaměstnanosti, reformou finančního sektoru a regulací trhu. Významnou složku strategie zaměstnanosti založené na cílevědomém vytváření pracovních míst by měla tvořit systematická důchodová politika, která by sloužila jako nástroj řešení příčin způsobujících mzdovou inflaci. Reforma finančního sektoru by pak měla být vystavěna na snaze dosahovat plné zaměstnanosti a pomocí regulačních nástrojů by pak měla vytvářet předpoklady pro stabilitu finančního sektoru. Tyto regulační nástroje by měly podporovat opatrné investování a naopak by měly co nejvíce ztěžovat ultraspektivní financování. (SOJKA, M. [online])

Hlavní práce Hymana Minského

- „*Central Banking and Money Market Changes*, 1957,
- *Can "It" Happen Again?*, 1963, in Carson, editor, *Banking and Monetary Studies*.
- *Longer Waves in Financial Relations: Financial factors in more severe depressions*, 1964, *AER*.
- *The Modeling of Financial Instability: An introduction*, 1974, *Modelling and Simulation*.
- *John Maynard Keynes*, 1975.
- *The Financial Instability Hypothesis: A restatement*", 1978, *Thames Papers on Political Economy*.
- *Can "It" Happen Again? Essays on instability and finance*, 1982.
- *The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist processes and the behavior of the economy*, 1982, in Kindleberger and Laffargue, editors, *Financial Crises*.
- *Beginnings*, 1985, *BNLQR*.
- *Stabilizing an Unstable Economy*, 1986.
- *The Global Consequences of Financial Deregulation*, 1986, *Marcus Wallenberg Papers on International Finance*.
- *Sraffa and Keynes: Effective demand in the long-run*, 1988
- *The Macroeconomic Safety Net: Does it need to be improved?*, 1989, in H.P. Gray, editor, *Modern International Environment*.
- *Schumpeter: Finance and evolution*, 1990, in Heertje et al, editors, *Evolving Technology and Market Structure*.
- *Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic?*, 1991
- *Market Processes and Thwarting Systems*, with Piero Ferri, 1991
- *The Transition to a Market Economy: Financial Options*, 1991
- *Reconstituting the United States' Financial Structure: Some Fundamental Issues*, 1991
- *The Capitalist Development of the Economy and the Structure of Financial Institutions*
- *The Financial Instability Hypothesis: A clarification*, 1991, in Feldstein, editor, *Risk of Financial Crisis*.
- *Financial Instability Hypothesis*, 1993, in Arestis and Sawyer, *Handbook of Radical Political Economy*
- *Finance and Stability: The Limits of Capitalism*, 1993
- *Business Cycles in Capitalist Economies*, 1994, *MIJCF*., (*The history of economic thought website [online]*)

Závěr

Hyman Minsky, ekonom, který stavěl svoje teorie především na myšlenkách J. M. Keynesa a Josepha Schumpetera, byl autorem čtyř knih a více než 100 profesionálních článků. Ačkoli nebyl Hyman Minsky proslulým ekonomem, jako byl již zmiňovaný J. M. Keynes, jehož *Obecnou teorii* Minsky interpretoval, v současnosti, kdy je téma finanční krize velmi aktuální, se Minského názory opět dostávají do popředí zájmu. Hlavním přínosem Hymana Minského je jeho teorie nestability a finančních krizí.

[1] Ponzi financování je pojmenováno podle proslulého podvodníka Charlese Ponziho. Ten slíbil americkým investorům, že nákupem poštovních kupónů zdvojnásobí své finanční prostředky. Tímto způsobem vylákal od 40 000 investorů téměř 15 miliónů dolarů. Ponzi však neinvestoval prostředky do cenných papírů, ale z peněz, které získal od nových investorů, vyplatil vždy nároky předcházejícím investorům. Toto fungovalo za předpokladu, že vždy nová skupina investorů byla početnější a přinášela více peněz

než předchozí skupina. Problém nastal, když se tento růst zastavil. Nevyhnutelným následkem toho byl krach celé této hry označované jako „letadlo“. Za tento podvod byl Ponzi v srpnu 1920 odsouzen na tři a půl roku do vězení.

Použité zdroje:

HOLMAN, R. A KOL. (2001): *Dějiny ekonomického myšlení*. 2. vydání. Praha : C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-631-X.

VOLEJNÍKOVÁ, J. (2005) *Moderní kompendium ekonomických teorií: od antických zdrojů až po třetí tisíciletí*. Praha : Profess Consulting s.r.o., 2005. ISBN 80-7259-020-0.

Centrum pro ekonomiku a politiku [online]. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku. [Cit. 2009-05-23]. URL: <http://www.cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=483%20class=>

CHANCELLOR, E.: *Ponzi nation* [online], Institutional Investor. Posl. úpravy 7. 2.2007. [Cit. 2009-05-20].

URL: <http://www.iimagazine.com/Popups/PrintArticle.aspx?ArticleID=1234217>

Keynesiánství [online]. [cit. 2009-05-22]. URL: <http://stock.mendelu.cz/ekoteor/04/>

PAPADIMITRIOU B. D., WRAY L. R.: *Wray The Economic Contributions of Hyman Minsky: Varieties of Capitalism and Institutional Reform* [online]. Posl. úpravy 1.5.2009.

[Cit. 2009-05-25]. URL: <http://129.3.20.41/eps/mac/papers/9802/9802018.pdf>

SOJKA, M. *Postkeynesovská teorie peněz, peněžní a úvěrová politika a postavení centrální banky* [online]. Praha: Institut of economic studies. [Cit. 2009-05-25].

URL: <http://ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/683>

The history of economic thought website [online]. [cit. 2009-05-24]

URL: <http://homepage.newschool.edu/het/profiles/minsky.htm>

Wikipedia, The Free Encyclopedia [online] San Diego: Wikipedia, The Free Encyclopedia.

Posl. úpravy 11. 5. 2009 [cit. 2009-05-20]. URL:

http://en.wikipedia.org/wiki/Hyman_Minsky

25. 5. 2009

Jiřina Plařilová

4. ročník, K05475