

¿Echando leña al fuego? Análisis institucionalista de la dinámica del dinero y el crédito

Javier Arribas Cámara¹

Luis Cárdenas del Rey²

Resumen

En este trabajo se analiza la evolución de la relación entre la masa monetaria y el crédito bancario, con objeto de observar si existe una relación entre masa monetaria y crédito bancario. Esta relación ha sido establecida por la interpretación institucionalista mediante la hipótesis “echando leña al fuego” (fueling the flames) propuesta en el modelo Kindleberger-Minsky, en la teoría de la endogeneidad monetaria. Con el objeto de identificar las relaciones causales predominantes se estima la prueba de no-Causalidad de Granger en una aproximación a Estados Unidos, Alemania y España entre 1960-2008.

Palabras clave: Kindleberger, Minsky, masa monetaria, crédito bancario

Abstract

In this paper we analyze the evolution of the relation between money supply and bank credit with the aim of seeing if there is an endogeneity relation between money supply and bank credit. This relation has been established by the institutionalist interpretation, using the "fueling the flames" hypothesis, proposed by the Kindleberger-Minsky model, within the theory of monetary endogeneity. In order to identify the predominant causal relations, we estimate the Granger non-causality test to USA, Japan, Germany and Spain cases during the period 1960-2008.

¹ Historia e Instituciones Económicas I, Universidad Complutense de Madrid (UCM), javierarribas@ucm.es

² Economía Aplicada I, Universidad Complutense de Madrid (UCM), luiscard@ucm.es

Key words: Kindleberger, Minsky, monetary mass, bank credit

1. Introducción

La creciente y extensa literatura sobre la evolución histórica de la deuda privada y los procesos de apalancamiento sostienen la interrelación de los aspectos financieros, económicos y sociales (Summers, Minsky, Samuelson, Poole, & Volcker, (1991); Jordà, Schularick & Taylor, 2011, 2013, 2015; Herndon, Ash & Pollin, 2014). En este trabajo nos centraremos en la evolución de los créditos privados y la masa monetaria, pero conviene aclarar previamente la relación existente con las finanzas públicas.

De forma complementaria a la gran mayoría de estudios, optamos como elección del marco teórico la tradición de pensamiento institucionalista porque tiene un mayor background analítico y un poder explicativo de la realidad socio-económica.

La principal contribución de este trabajo es aportar evidencia empírica de un supuesto habitual en la literatura pero que había sido poco analizado en perspectiva histórica, como señalan Schularick & Taylor (2012). Utilizando los datos recopilados por estos autores podemos testar la hipótesis de “fueling the flames” propuesto por el modelo de expansión crediticia más habitual en la tradición institucionalista, el modelo Kindleberger-Minsky (Epstein, 2010; Temin, 2016;).

El trabajo se organiza como sigue, en el siguiente apartado se exponen los fundamentos teóricos que se siguen en la investigación. En el tercer apartado se trata la relación entre el crédito y la masa monetaria. Y en el punto 4, se realizan las estimaciones econométricas para el contraste de hipótesis. Se finaliza con las conclusiones obtenidas y con una recomendación de gobernanza económica implícita en el análisis.

2. Fundamentos teóricos

El marco teórico de este trabajo lo componen tres elementos, primero los principios generales de la tradición institucionalista como escuela de pensamiento en economía; segundo, el modelo de expansión crediticia de Kindleberger-Minsky; y tercero, de forma derivada de las anteriores la teoría de la oferta monetaria endógena.

a) Principios generales del marco institucionalista

El institucionalismo contiene en su seno todo un conjunto de teorías que comparten como nexo común la importancia de las instituciones en el estudio de la economía. Tal y como hace constar Rutherford (2008) lo que en la actualidad se conoce como institucionalismo (en contraposición al neo institucionalismo) se centra en los estudios desarrollados por la escuela americana durante el periodo de entreguerras.

La ordenación del conjunto de teorías que forman el institucionalismo ha tenido distintas y muy variadas clasificaciones (Seligman, 1967; Gruchy, 1972; Hodgson, 1998 y 2000; Rutherford, 2000b y 2001, Chavance 2008). Figuras destacadas de la corriente institucionalista son Thorstein Veblen, John Hobson, John Roger Commons, Wesley C. Mitchell, Richard Tawney, Walton Hale Hamilton, John Maurice Clark, George Douglas Howard Cole, Clarence Edwin Ayres, o J.K. Galbraith.

El eje central del institucionalismo se mueve a través de los conceptos: instituciones, hábitos, reglas, agentes y poder. Sin embargo tal y como matiza Hodgson (2001) el institucionalismo no tiene la intencionalidad de construir un modelo general para explicar la realidad sino que a través de los conceptos señalados anteriormente y su interrelación, avanza hacia “enfoques de análisis específicos ubicados históricamente”. El institucionalismo utiliza otras ciencias sociales como la psicología, sociología,

antropología, política, etc... creando un marco de análisis que mueve las técnicas matemáticas y estadísticas del centro de la ciencia economía a la periferia utilizándose como herramientas de un marco teórico construido con anterioridad al inicio del análisis del caso particular. A continuación se detallarán los conceptos más relevantes del marco analítico institucionalista que sugerimos para el presente análisis.

En primer lugar, el agente hace referencia al sujeto de acción radicado en la sociedad mientras que la agencia es el resultado de un grupo de agentes o sujetos colectivos que no configuran en si mismos una institución.

El hábito, es un comportamiento repetitivo que se lleva a cabo como consecuencia de un patrón de comportamiento previamente adoptado a la realización de la acción o la omisión cuya repetición en el tiempo termina estableciéndose como hábito. Tal y como desarrolla Hodgson (2003:164-170) “Habits themselves are formed through repetition of action and thought. They are influenced by prior activity and have durable self-sustaining qualities [...] Habit does not deny choice. Different sets of habits may given rise to competing preferences”. Uno de los puntos esenciales de los hábitos es que el agente, para evitar tener que estar decidiendo en cada momento de su vida crea repeticiones influenciado por las convenciones (“*conventions*”, Keynes) o los hábitos (“*habits*”, Veblen). De esta manera y poco a poco los agentes se transforman a si mismos acotando y adaptando sus preferencias como resultado de todo lo anterior. Otro de los puntos esenciales de los hábitos es que conectan las instituciones con los agentes.

Las instituciones fueron definidas inicialmente por Veblen (1919:239) como “hábitos establecidos de pensamiento comunes a la generalidad de los hombres”, posteriormente esta definición fue matizada por Walton Hamilton (1932:84) quien entendió que una institución era “una forma de pensamiento o acción permanente o prevaeciente, la cual estaba empotrada en los hábitos de un grupo

o costumbres de la gente”. Cabe destacar una serie de características de las instituciones, siguiendo a Hodgson (2001), todas las instituciones conllevan la interacción de agentes y la retroalimentación de información. Además las instituciones mantienen y se mantienen vivas por concepciones y expectativas compartidas con los agentes, incorporando valores y normas (en concreto con un refuerzo en dirección a fortalecer su legitimidad moral) y reduciendo la incertidumbre. Por último sobresale la tendencia a la supervivencia de la propia institución y a su propio auto reforzamiento y persistencia.

Por tanto los hábitos están conectados con las instituciones ya que a través de la repetición y las rutinas se conserva el conocimiento de las acciones u omisiones de los agentes que, a su vez, también son conservadas intertemporalmente a través de las instituciones. Las organizaciones se entienden como instituciones que además de reunir las características anteriores, tienen una coordinación deliberada y se someten a principios de soberanía y comando ejercidos por la tecnoestructura. Para Galbraith la tecnoestructura se entiende como el conjunto de actores (heterogéneos) insertos en una organización que asimilan entre sus fines personales los fines de la propia organización y que en conjunto resulta un grupo de decisión ya sea por la recepción de la información estratégica o por la posesión o generación de esta.

b) El modelo de Kindleberger-Minsky

Es un hecho conocido que la concesión de créditos dependía de la solvencia, pero la percepción de solvencia no es constante. Kalecki formuló *el principio de riesgo creciente*, cuanto mayor es el apalancamiento más riesgo existe, por lo que los tipos de interés son superiores. Desarrollando esta idea, Hyman Minsky formuló el principio de inestabilidad financiera, el cual sostiene que en las fases de expansión la percepción del riesgo se reduce, lo que lleva a asumir cada vez mayores riesgos (pasando de situaciones

cubiertas a directamente especulativas y Ponzi). Pero llegado un momento, generalmente cuando la expansión empieza a decaer, la liquidez se reduce y los agentes venden sus activos, generando una caída de los índices financieros que puede llegar incluso a una crisis financiera. De tal forma, que se da la *paradoja de la tranquilidad*, los períodos de estabilidad son desestabilizantes.

Como señala Minsky (1975, p. 153), “Para la interpretación alternativa resulta básico el criterio de que cada etapa del sistema es transitoria y lleva en sí desarrollos financieros que garantizan la sucesión a otra fase del sistema. En esta interpretación, el auge es crítico; establece una estructura de pasivos cada vez más apremiante basada en un cimientamiento de flujos de efectivo consistente en los rendimientos probables de los bienes de capital que, a causa de la tecnología y la limitada capacidad para comprimir los salarios reales de los trabajadores, en el mejor de los casos se ven obligados a crecer a una tasa continua en términos reales. La base de la deuda, que crece a una velocidad acelerada durante el auge, no tiene esas restricciones. De ese modo, las deudas exigen mayor servicio a medida que crecen y aumentan también las cargas de financiamiento”.

Una aplicación de este principio es el modelo de burbujas especulativas de Kindleberger-Minsky, que retoma el patrón en el que suelen producirse (Kindleberger, 1984, 1991, 1997). Conviene aclarar en este punto algunos conceptos (Kindleberger & Aliber, 2011, p. 21):

- La *burbuja* consiste en la compra de un activo, por lo general de bienes inmuebles o algún valor, no por la tasa de rentabilidad sobre la inversión, sino en previsión de que el activo o valor podrá ser vendido a otra persona a un precio aún más alto.
- El término *manía* describe el desenfrenado patrón de compras, a menudo un aumento de los precios acompañado de un aumento en el volumen de intercambios comerciales:

- los individuos se muestran ansiosos de comprar antes de que los precios aumenten.
- La asociación entre las *manías* y las *expansiones* económicas es sensiblemente frecuente y uniforme (ibid. p. 22).
 - La especulación eufórica también pueden dar lugar a manías y pánicos cuando el comportamiento de cada participante parece racional en si mismo. Esto implica la existencia de una “falacia de composición”, i.e., cuando el conjunto se diferencia de la suma de sus partes. La acción de cada individuo es racional o lo sería si muchas otras personas no se comportarán de la misma manera (ibid, p. 47).
 - Cada *crisis* tiene sus características individuales únicas: la naturaleza del impacto, el objeto de la especulación, la forma de la expansión del crédito, el ingenio de los estafadores y la naturaleza del incidente desencadenante. (...) Los detalles proliferan; la estructura permanece (ibid p. 51).
 - Un *crash* es un colapso de los precios de los activos, o tal vez la quiebra de una empresa o banco importante. Un *pánico* es “un shock repentino sin causa”, y puede ocurrir en los mercados de activos o en valores ilíquidos. Una crisis financiera puede implicar una o ambas y en cualquier orden (ibid. p. 125).

El patrón que muestran los procesos de apalancamiento es el siguiente: Primero tiene lugar algún hecho inesperado o exógeno al sistema macroeconómico que supone un “desplazamiento” en las expectativas de beneficio a obtener en ese sector; pudiendo producirse en cualquier tipo de activo, pero especialmente aquellos que requieren tiempo en producirse, i.e., en los que la elasticidad de la oferta es relativamente baja.

A continuación, el cambio genera una mayor inversión y una expansión del crédito que termina suponiendo un aumento de la

actividad económica en una situación general de optimismo (un “milagro económico”). El aumento significativo de los precios de esos activos, que fomenta más inversión, es alimentado por la expansión del crédito y, con ellos de la masa monetaria, pero los créditos son de carácter inestable que combina fases de euforia con excesos de prudencia, tal y como plantea la hipótesis de inestabilidad financiera.

Atendiendo en más detalle a esta cuestión de “echando leña al fuego” se proponen dos axiomas (ibid, p. 64): a) La inflación depende del crecimiento de dinero; b) las burbujas de precios de activos dependen del crecimiento del crédito. Por tanto, las manías especulativas toman velocidad a través de la expansión del dinero y el crédito. La mayoría de las expansiones del dinero y el crédito no conducen a una manía. Pero cada manía va asociada a la expansión del crédito. Esto supone que la expansión del crédito no es una serie de accidentes o sucesos fortuitos, sino que suponen un desarrollo sistemático que ha continuado durante varios cientos de años, ya que los participantes en los mercados financieros buscaban reducir los costes tanto de las transacciones y de la obtención de liquidez (ibid, p. 66).

De tal forma que “durante los períodos de auge económico la cantidad de dinero, definida como medio de pago, se ha ampliado de forma continua y el suministro de dinero existente se ha utilizado de manera más eficiente para financiar tanto los aumentos en la actividad económica y compras de bienes inmuebles y de valores y materias primas en busca de las ganancias de capital. Los esfuerzos de los bancos centrales para limitar y controlar el crecimiento de la oferta de dinero se han compensado en parte por el desarrollo de nuevos y muy sustitutos próximos de dinero” (ibid, p. 67).

En esta etapa el incremento crediticio conlleva una expansión del propio sector bancario, pero dependerá de los distintos controles al crédito que se establezcan por las autoridades monetarias y

supervisoras. Todo ello genera una expansión de la demanda efectiva, aumenta los beneficios atrayendo más inversiones, más empresas y precios más elevados, todo ello genera una retroalimentación positiva que mantiene esa fase de *euforia*. Que puede verse reforzada por dos elementos:

a) Cuando se observa la posibilidad de obtener beneficios superiores existe la tentación de orientarse hacia esos activos la inversión, “seguir al líder”, en el sector bancario se refleja en el intento de mantener cuota de mercado por parte de las compañías, ya que si optan por no invertir en esos sectores estarán obteniendo menores rentabilidades y perdiendo terreno en la competencia.

b) Lo cual también está asociado a la creación de «manías», en el sentido de que las expectativas de los agentes sobre los rendimientos dejan de basarse en un comportamiento racional. Finalmente, cuando el precio de los activos requiere de una cantidad excesiva de fondos líquidos, los inversores empiezan a desprenderse de activos generando un proceso de *estampida* que conlleva una caída de los precios, de los beneficios y de la inversión; que en última instancia provoca una mayor tensión en el sector bancario que puede llevar a un *pánico* financiero.

Para concluir esta sección merece la pena señalar las siete conclusiones de Kindleberger (1991, p. 53-54): “1) El patrón persistente de las crisis financieras en intervalos de diez años es imposible de explicarlo en términos de la teoría de las expectativas racionales. 2) Las crisis financieras pueden convertirse en depresiones si no hay un prestamista de última estancia. 3) Los ciclos económicos pueden tener varios orígenes, principalmente financieros o principalmente estructurales (como resultado de los cambios en la demanda, la oferta o relaciones institucionales) o mezcla de ambos. 4) Es difícil de explicar por qué los actores económicos en las sociedades capitalistas no han aprendido de la experiencia con el fin de evitar las crisis financieras. 5) El papel

más importante del gobierno en el gasto del ingreso nacional desde la Segunda Guerra Mundial ha desalentado las crisis financieras y ampliado su periodicidad. 6) Las crisis financieras son generalmente de carácter internacional, con conexiones entre la crisis de un país con otros a través de los flujos de dinero y capitales, incluyendo cambios en el tipo de interés, los activos y el arbitraje de los productos básicos, el multiplicador de comercio exterior e infecciones puramente psicológicas. 7) Un patrón particular frecuentemente encontrado es el de un florecimiento de préstamos del exterior en forma de manías o cuasi-manías, siendo repentinamente eliminadas, dejando al país prestatario con una recesión o depresión que puede alimentar de nuevo al prestamista original.”

c) La endogeneidad de la oferta monetaria

El tercer elemento teórico a considerar es la teoría monetaria institucionalista-keynesiana basada en la tesis de endogeneidad de la oferta monetaria. Esta teoría tiene diferentes interpretaciones, con disparidades significativas entre las distintas aproximaciones (Arestis & Sawyer, 2006). En este trabajo nos centramos en los aspectos comunes entre la interpretación keynesiana y la institucionalista, por relacionarse con los dos elementos del marco teórico expuestos previamente.

Algunos autores han apuntado la interdependencia entre la endogeneidad del dinero del pensamiento Keynesiano con el pensamiento institucionalista de Estados Unidos (EU); Dillard (1980) defiende que la macroeconomía de Keynes es compatible con la perspectiva institucionalista. Esta conexión entre Keynes y Commons también ha sido defendida por Tymoigne (2003), ya que ambos consideraban el dinero, la confianza y las expectativas sobre el futuro el núcleo de su explicación del ciclo económico y la dinámica de la inversión a corto plazo.

Posteriormente, Dillard (1987) hace referencia a la contribución de Veblen, Mitchell, Keynes, Marx, Copeland, y Minsky, pero incluye a Commons y Ayres. La idea que se comparte es que el

dinero es una “institución estratégica” en el sistema capitalista. Así el dinero es un resultado intrínsecamente vinculado a un sistema de producción privada con la división del trabajo y el intercambio de la producción.

Asimismo, cabe señalar que no sólo el dinero es una institución estratégica, sino también como señaló Polanyi (1944), la política monetaria del banco central tiene una gran importancia institucional y política, siendo: “la más fuerte de todas las fuerzas que integran la nación” (íbid, p. 213). Y dicho poder de integración es aún más importante en situación de crisis económica, porque la política monetaria tiene que optar por elegir entre la inflación y la deflación (íbid, p. 214).

En este sentido, Arestis & Eichner (1988:1017-1019) concluyen varias características que son compartidas por el keynesianismo y la tradición institucionalista; entre ellas cabe destacar que: i) el dinero es dirigido por el crédito (*credit-driven*), y este está determinado por la demanda (*demand-determined*); ii) las autoridades monetarias no tienen el pleno control de la masa monetaria, ya que la expansión crediticia implica expansión de depósitos y estos una expansión de las reservas; iii) las innovaciones financieras afectan a la endogeneidad de la oferta de dinero en diversas formas (favoreciendo la expansión del crédito bancario al aumentar la capacidad de la oferta financiera).

Otra contribución importante del enfoque institucionalista es el concepto de "grado de endogeneidad" definido por Niggler (1991: 138-139) como respuesta de la oferta monetaria ante cambios en el crédito, condicionada por un conjunto complejo de factores institucionales, incluyendo las formas de dinero en circulación, las prácticas bancarias, sistemas de tipo de cambio, la organización de los mercados financieros, y los objetivos centrales, las técnicas y los objetivos de las operaciones, etc. En definitiva, en el pensamiento institucionalista la oferta monetaria se encuentra

determinada endógenamente por el crédito bancario, pero el grado de endogeneidad varía con los distintos entornos institucionales.

3. Evidencia sobre la relación entre el dinero y el crédito

El concepto de causación no está exento de problemas, en la actualidad se considera que la causalidad lineal se caracteriza principalmente porque dos variables no se pueden causar simultáneamente ni de forma instantánea, asimismo ninguna variable puede ser causa y efecto al mismo tiempo, por último el pasado causa el futuro pero no a la inversa. Para contrastar la causalidad entre dos variables Granger (1969) propone un modelo simple de causalidad para dos variables, si los errores son ruido blanco, contrastaremos la hipótesis nula de $\sum \alpha_i = 0$, frente a la hipótesis alternativa $\sum \alpha_i \neq 0$. Para ello se estiman las respectivas ecuaciones irrestricta [1] y restringida [2]:

$$Y_t = \gamma + \sum \alpha_i X_{t-i} + \sum \beta_i Y_{t-i} + V_{1t} \quad [1]$$

$$Y_t = \gamma + \sum \beta_i Y_{t-i} + V_{2t} \quad [2]$$

Donde V son respectivamente los residuos de las ecuaciones, ambos están no correlacionados, es decir, son independientes. Como el contraste de causalidad se realiza a partir de las regresiones restringida e irrestricta, si queremos contrastar la causalidad de X a Y , siendo X los créditos e Y la masa monetaria tenemos que formular el sistema de ecuaciones. Además para ampliar el análisis distinguiremos de nuevo entre los distintos países, estando ambas variables en diferencias de logaritmos.

Tabla 1

Test de no-causalidad de Granger						
País	Contemporánea		Retardada un año		Retardada dos años	
	Estadístico	p-valor	Estadístico	p-valor	Estadístico	p-valor
Alemania	12.95	0.0008	0.852	0.3605	0.212	0.647
España	8.40	0.0057	16.19	0.0002	7.590	0.0083
Estados Unidos	2.84	0.0989	1.049	0.3107	5.875	0.0192
Japón	13.66	0.0005	20.19	0.000	6.937	0.0114

Nota: Hipótesis nula de no-causalidad. Valores de p-valor inferior a 0,1 permiten rechazar la hipótesis nula. Especificación con 1 y 2 retardos al ser datos anuales

Podemos considerar la relación de causalidad en el sentido Granger, cuando se rechaza la hipótesis nula de no causalidad, es decir, cuando los valores sean superiores a los estipulados por las tablas de los estadísticos; en este sentido el p-valor inferior al 0.1 indica el rechazo de la hipótesis nula de no-causalidad. Se muestran los resultados (Tabla 1) estimados para distintos retardos incluidos, en este caso no se estudia el efecto de causación inversa, contrario a la causalidad lógica, previamente descrita, que en este caso supondría que la masa monetaria causa, ayuda a predecir, el nivel de crédito. Dado que lo se está considerando es la hipótesis de “fueling the flames”.

En función de los resultados resumidos en la Tabla 1 puede concluirse las siguientes afirmaciones:

- En el caso de Alemania existe una relación de causalidad contemporánea entre los créditos y la masa monetaria.

- Mientras que las variables retardadas no confirman que pueda rechazarse la hipótesis nula.
- En el caso de España, existe una relación de causalidad crédito-dinero para todas las opciones consideradas.
 - En el caso de Estados Unidos, existe una relación contemporánea y de dos retardos, pero no se obtiene evidencia a favor para un retardo. Lo que parece indicar una cierta inercia ya que a pesar del resultado del test, la causalidad en el segundo retardo indica esa relación positiva.
 - En el caso de Japón, también existe una relación de causalidad crédito-dinero para todas las opciones consideradas.

En suma, la batería de test de causalidad indica que existe una relación de causalidad en el sentido de Granger, entre los créditos y la masa monetaria, tal y como señala la hipótesis de “fueling the flames” propuesta por el modelo de Kindleberger-Minsky y la teoría keynesiana-institucionalista de endogeneidad de la oferta monetaria.

5. Conclusión

En este trabajo se analiza la evolución de la relación entre la masa monetaria y el crédito bancario, y de su evolución cíclica a lo largo de distintas experiencias históricas de EE.UU, Japón, Alemania y España para el período de 1960-2008. Contrastando la hipótesis nula de endogeneidad de la oferta monetaria (el crédito conduce la masa monetaria) frente a la hipótesis alternativa de exogeneidad (la oferta monetaria conduce el crédito bancario), en el sentido propuesto por el modelo de Kindleberger-Minsky sobre la relación entre las etapas de auge y expansión económica con el crecimiento acelerado del apalancamiento del crédito. En ese contexto hemos observado, utilizando la base de datos elaborada de Schularik &

Taylor (2012), si existe la relación de causalidad de “echando leña al fuego”.

Con estos objetivos, se relaciona la evolución de la masa monetaria y el crédito, encontrándose una relación positiva entre ambas variables. Con objeto de aportar evidencia econométrica a las relaciones causales predominantes se estima, mediante la metodología de series temporales del test de no-causalidad de Granger, la existencia de respuesta de la masa monetaria a los créditos bancarios. Encontrando evidencia a favor para todos los casos.

Un corolario implícito en el análisis es la necesidad (como proponen Abolafia, 2010; LSE report, 2010) de realizar una gobernanza monetaria y financiera que atienda en mayor medida a la composición cualitativa del crédito, debido a que el control monetario se encuentra esencialmente fuera del control de la autoridad monetaria, que evite el exceso de apalancamiento en los sectores donde se producen en mayor medida las situaciones de burbujas y manías, y que terminan conduciendo a pánicos y “estampidas” que obligan a la autoridad monetaria a actuar de prestamista de última instancia. Para este objetivo el control cualitativo es más adecuado que el incremento de los tipos de interés debido a que estos afectan a toda la economía y pueden producirse situación de crowding-out en la financiación de las actividades productivas en las que el incremento de los precios y rentabilidad son menores.

6. Referencias

- Abolafia, M. Y. (2010). Can speculative bubbles be managed An institutional approach. *Strategic Organization*, 8(1), 93-100.
- Arestis P., & Sawyer M. (eds.). (2006). *A handbook of alternative monetary economics*. Edgar Elgar, UK.

- Chavance, B. (2008). *Institutional economics*. Routledge.
- Dillard, D. (1987). Money as an Institution of Capitalism. *Journal of Economic Issues*, 21(4), 1623-1647.
- Epstein, G. (2010). Confronting “The Kindleberger Moment”: Credit, Fiscal and Regulatory Policy to Avoid Economics Disaster. Mimeo.
- Gruchy, A. G. (1972): *Contemporary Economic Thought: The Contribution of Neo-institutional Economics*. The MacMillan Press Ltd: New York.
- Hamilton, W. (1932): “Institution”, en *Encyclopedia of the social sciences*, Eds.:Edwin R.A. Seligman y Alvin Johnaon, New York: Macmillan, 1932, Vol.8, pp.84-89
- Herndon, T., Ash, M., & Pollin, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth: A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge journal of economics*, 38(2), 257-279.
- Hodgson, G. (1998): “The Approach of Institutional Economics”. *Journal of Economic Literature*, vol.36, pp. 166-192.
- Hodgson, G. (2003): *The hidden Persuaders: institutions and Individuals in Economic Theory*, *Cambridge Journal of Economics*,
- Holmes, C. (2014). ‘Whatever it takes’ Polanyian perspectives on the eurozone crisis and the gold standard. *Economy and Society*, 43(4), 582-602.
- Jordà, Ò., Schularick, M. H., & Taylor, A. M. (2011). Financial crises, credit booms, and external imbalances 140 years of lessons. *IMF Economic Review*, 59(2), 340-378.
- Jordà, Ò., Schularick, M. H., & Taylor, A. M. (2015). Sovereigns versus banks credit, crises, and consequences. *Journal of the European Economic Association* online
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2013). When credit bites back. *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(s2), 3-28.

- Kindleberger, C. P. (1984). *A financial history of Western Europe*. London: George Allen & Unwin.
- Kindleberger, C. P. (1991). *Business Cycles, Manias and Panics in Industrial Societies*. In *Business Cycles* (pp. 41-55). Palgrave Macmillan UK.
- Kindleberger, C. P. (1997). *Economic laws and economic history*. Cambridge University Press.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2011). *Manias, panics and crashes a history of financial crises*. Palgrave Macmillan.
- London School of Economics & Political Science, (2010). *The future of finance: the LSE report*.
- Minsky, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press. [Ed. en Castellano: *Las razones de Keynes*. Fondo de Cultura Económica].
- Minsky, H. P. (1978). *The Financial Instability Hypothesis A restatement*. *Thames Papers on Political Economy*. Autumn.
- Minsky, H. P. (1996). *Uncertainty and the institutional structure of capitalist economies Remarks upon receiving the Veblen-Commons award*. *Journal of Economic Issues*, 357-368.
- Neal, L. D., & Weidenmier, M. D. (2003). *Crises in the global economy from tulips to today*. In *Globalization in historical perspective* (pp. 473-514). University Of Chicago Press.
- Niggle, C. J. (1991). *The endogenous money supply theory an institutionalist appraisal*. *Journal of Economic Issues*, 25(1), 137-151.
- Polanyi, K. (1944). *The great transformation: The political and economic origins of our time*. Beacon Press.
- Rutherford M. (2008). *The New Palgrave Dictionary of economics*, 2nd Edition, v. 4

- Saiag, H. (2014). Towards a neo-Polanyian approach to money integrating the concept of debt. *Economy and Society*, 43(4), 559-581.
- Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. *The American Economic Review*, 102(2), 1029.
- Summers, L. H., Minsky, H. P., Samuelson, P. A., Poole, W., & Volcker, P. A. (1991). Macroeconomic Consequences of Financial Crises. In *The Risk of Economic Crisis* (pp. 135-182). University of Chicago.
- Temin, P. (2016). “Kindleberger, Charles P. (1910–2003)”. In Jones, G. (Ed.). *Banking Crises: Perspectives from The New Palgrave Dictionary*. Palgrave Macmillan.
- Tymoigne, E. (2003). Keynes and Commons on money. *Journal of Economic Issues*, 37(3), 527-54
- Veblen, T. (1919). “The place of science in modern civilization and other essays”, New York: Hubsch, 1919.

Recibido 15 noviembre 2016 Aceptado 15 diciembre 2016