



Tablet School

Journal

Octubre – 2020

ISSN: 2661-6505. Nr.: 007 Vol.: 001 Art.: 2020-53-5304-0005

Recibido: 23.08.2020 – Aceptado: 27.09.2020

**Políticas de financiamiento en tiempos de recesión, un
análisis del "Momento Minsky"**
**Financing policies in times of recession, an analysis of the
"Minsky Moment"**

Diana Taco¹

¹Tablet School

e-mail¹: dianataco@tablet-school.com

Resumen

El sistema financiero enfrenta el desafío de mantener el flujo de crédito en medio de la contracción económica, donde las empresas y familias requieren de mayor liquidez, pero en contrapuesto a esto, aumenta la inestabilidad en el sistema productivo y laboral. Los cambios en los ciclos económicos son explicados por varias investigaciones realizadas por Hyman Minsky; según el autor las crisis en el sistema financiero se originan por la especulación y optimismo respecto de la evolución económica futura de un país, sin considerar los posibles riesgos. Este proceso de especulación crea un exceso de demanda de créditos durante expansiones y más restrictivas en las contracciones económicas. En base a lo expuesto, esta investigación se enfoca al estudio teórico sobre la hipótesis de la crisis financiera planteada por Minsky; tomando como referencia previa, las variables macroeconómicas y bajo la diagnosis de la fragilidad financiera actual. Los resultados muestran que, pese a las medidas gubernamentales, las perspectivas del sistema crediticio atraviesan por un declive en cuanto a la cartera de créditos y los niveles de morosidad. Esto se debe a que, el ciclo económico del país se encuentra en una inminente recesión y la fluctuación de la masa monetaria es limitada; el objetivo es conocer bajo qué condiciones la economía ecuatoriana puede llegar a un Momento Minsky, y qué políticas deben ser aplicadas en el sistema financiero para mitigar el riesgo de una crisis en el ciclo económico por parte del Estado y del sector privado (bancos, cooperativas, mutualistas, etc.). Las medidas a adoptar bajo este escenario deben enfocarse principalmente en expandir la

economía al mercado internacional; aplicar una política monetaria expansiva con flexibilización en las tasas de interés; y, dada la necesidad de dinamizar el sistema productivo, industrial y comercial del país, direccionar la oferta monetaria, exclusivamente a créditos productivos, de inversión, (bajo un sistema de cobertura); evitando la concesión de créditos de consumo (créditos especulativos y Ponzi).

Palabras Clave: Momento Minsky, recesión económica, crisis financiera, financiamiento Ponzi, morosidad, prestatarios.

Abstract

The financial system faces the challenge of maintaining the flow of credit in the midst of the economic contraction, where companies and families require greater liquidity, but in contrast to this, instability in the productive and labor system increases. Changes in business cycles are explained by various investigations by Hyman Minsky; according to the author, crises in the financial system originate from speculation and optimism regarding the future economic evolution of a country, without considering possible risks. This process of speculation creates an excess demand for credit during expansions and more restrictive in economic contractions. Based on the above, this research focuses on the theoretical study of the financial crisis hypothesis proposed by Minsky; taking as a previous reference, the macroeconomic variables and under the diagnosis of the current financial fragility. The results show that, despite government measures, the outlook for the credit system is going through a decline in terms of the loan portfolio and levels of slowness in paying. slowness in paying slowness in paying. This is due to the fact that the economic cycle of the country is in an imminent recession and the fluctuation of the money supply is limited; The objective is to know under what conditions the Ecuadorian economy can reach a Minsky Moment, and what policies should be applied in the financial system to mitigate the risk of a crisis in the economic cycle by the State and the private sector (banks, credit unions, mutual benefit societies, etc.). The measures to be adopted under this scenario should focus mainly on expanding the economy to the international market; apply an expansionary monetary policy with easing of interest rates; and, given the need to stimulate the country's productive, industrial and commercial system, direct the money supply exclusively to productive and investment credits (under a coverage system); avoiding the granting of consumer credits (speculative and Ponzi credits).

Keywords: Minsky moment, economic recession, financial crisis, financing Ponzi, slowness in paying, borrowers.

Introducción

El comportamiento entre la oferta y la demanda determinan la condición de los ciclos económicos de un país, este ciclo implica: crecimiento de la producción (recuperación y prosperidad); o, períodos de relativo estancamiento o declive (contracción y recesión). Bajo estas condiciones el Estado es el ente regulador principal del sistema a través del establecimiento de políticas fiscales y monetarias; en términos de liquidez, la aplicación y

el manejo de la política monetaria esta direccionada a la gestión en las tasas de interés y el control de la cantidad de dinero en circulación. El papel de las instituciones financieras (bancos, cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas, entre otros) es trascendental ya que, actúan en calidad de intermediarios entre el estado y los consumidores a través de la gestión del flujo de dinero hacia las empresas y hogares. La dinámica del sistema económico bajo este contexto, es el requerimiento de fuentes monetarias destinadas a procesos productivos, de inversión, y consumo. Así, se plantea un análisis sobre las bases teóricas que originan un "Momento Minsky", en un contexto de recesión económica que surge a partir de factores exógenos no previstos como es la pandemia. Para conocer la condición actual del país en términos económicos y monetarios, se realiza un estudio general de las variables macroeconómicas tales como: el PIB (Producto Interno Bruto), el nivel de desempleo, inflación, tasas de interés, y políticas gubernamentales. El estudio sobre las cuales se analiza un "Momento Minsky" dado el decrecimiento de la economía ecuatoriana, se centra en el enfoque de la *hipótesis de inestabilidad financiera*, este estudio fue realizado por Hyman Philip Minsky en 1992 donde proporciona una comprensión y explicación de las características de las crisis financieras, que atribuyó a los cambios en un sistema financiero potencialmente frágil dadas las condiciones económicas actuales.

La crisis mundial debido a la pandemia, ha producido una desaceleración en el sistema productivo, financiero, social, y en todo el ciclo económico. En el Ecuador esto ha originado un decrecimiento importante en la economía, a esto se suma la caída en el precio del petróleo que una de las fuentes de ingreso principal del país. Antes de la pandemia, en el primer trimestre de 2020 la economía ecuatoriana experimentó un decrecimiento de 2,4% con respecto a igual período de 2019, según los datos de las cuentas nacionales publicadas por el Banco Central del Ecuador. De esta manera, el Producto Interno Bruto (PIB) totalizó USD 17.523 millones en términos constantes y USD 25.879 millones en términos corrientes [1].

Para períodos posteriores del 2020 se prevé que el PIB presente un decrecimiento interanual que se encuentra en un rango comprendido entre -7,3% (USD 66.678 millones en valores constantes) y -9,6% (USD 65.015 millones) [2]. Por otro lado, para el análisis del nivel de desempleo, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) en un reporte de ENEMDU telefónica, proporciona una operación estadística emergente, la cual nace por la necesidad de generar información sobre el mercado laboral ecuatoriano durante la emergencia sanitaria por el COVID-19, en cuyo reporte indica que en mayo-junio 2020, la tasa de desempleo alcanzó el 13,3% de desempleo a nivel nacional [3].

Por otro lado, el sistema financiero, experimentó fluctuaciones negativas en los depósitos específicamente en los meses de marzo y abril del 2020 con un decrecimiento del 2.75% y 0.31% respectivamente, esto debido al aislamiento social y la paralización de las actividades por causa de la pandemia. Mientras que en los meses de mayo, junio, julio y agosto se evidencia un incremento del 0.72%; 1.12%; 0.89%; y 1.30% respectivamente. En lo que concierne a la evolución de la cartera, se observa una contracción consecutiva desde el mes de abril del 2020, así en este mes este indicador disminuyó en un 2.26%;

para mayo, junio, julio y agosto la variación de decrecimiento fue de 1.27%; 0.35%, 0.80%; 0.18%, respectivamente [4].

Dada las fluctuaciones de los recursos monetarios y los cambios en el ciclo económico en base a lo expuesto, se evidencia el acercamiento a un "Momento Minsky", pero, ¿a qué hace referencia este término?, en términos generales las deudas contraídas en época de bonanza o normalidad en un sistema económico, donde los inversores, empresas y familias no considera los riesgos e imprevistos, dan origen a una sobrestimación de auge económico, pero, bajo eventos inciertos y el cambio en el comportamiento del mercado donde las condiciones no son favorables, la falta de liquidez da origen al incumplimiento de pago de deudas y crisis del sistema financiero. Bajo este contexto, la hipótesis planteada por Minsky sobre la inestabilidad financiera establece una relación entre renta y deuda en el sistema financiero. A esta relación entre estos dos factores, Minsky los clasifica como: financiamiento de cobertura, especulativas y Ponzi. Las unidades de financiamiento de cobertura son aquellas que pueden cumplir con todas sus obligaciones de pago contractuales por sus flujos de efectivo. Las unidades de financiación especulativa los deudores pagan solo los intereses porque no pueden devolver el principal y necesitan renegociar su deuda (a través de nueva deuda). Para las unidades Ponzi, los flujos de efectivo de las operaciones no son suficientes para cumplir con el reembolso del principal y los intereses adeudados sobre deudas pendientes por sus flujos de efectivo de operaciones. Bajo estas conceptualizaciones se puede demostrar que, si domina el financiamiento de cobertura, entonces la economía bien puede ser un sistema de búsqueda y contención del equilibrio. Por el contrario, cuanto mayor es el peso de la especulación y Ponzi, mayor es la probabilidad de que la economía sea un sistema de amplificación de desviación [5].

Así, para las entidades financieras las condiciones ideales en el otorgamiento de créditos se dan cuando los prestatarios se encuentran bajo un sistema de financiación cubierta; ante una contracción en el ciclo económico, los clientes calificados como especulativos pueden caer en una situación Ponzi y no poder pagar sus deudas. Esto se origina porque, ante un escenario donde la economía presenta momentos de bonanza prolongada, hace que los prestatarios adquieran mayor deuda originando una euforia especulativa, sin considerar imprevistos en el ciclo económico como es el caso de la pandemia originada por el COVID-19; bajo este supuesto, el proceso prolongado de bonanza se estanca y ocurre que los créditos se vuelven impagos aumentando el nivel de morosidad en el sistema financiero. Este enfoque se evidencia en un reporte de oferta y demanda de créditos presentado por el BCE (Banco Central del Ecuador), donde un 42% de las empresas grandes y pymes, han tenido dificultad para pagar sus deudas durante el segundo trimestre de 2020 debido a que: el nivel actual de sus ventas no permite cubrir el pago de créditos y las cuentas por cobrar no han sido recuperadas adecuadamente, presentando mayores problemas de liquidez [6]. Ante lo descrito, se puede evidenciar las variaciones en el nivel de morosidad (*tabla 1*) [7], que a partir del mes de abril se ha visto afectada; es importante considerar la evolución de este indicador en períodos posteriores dado el diferimiento de las deudas otorgado a los prestatarios en la emergencia sanitaria.

Año 2020	
Mes	% de morosidad
Marzo	2.63%
Abril	3.26%
Mayo	3.40%
Junio	2.84%
Julio	2.65%
Agosto	3.00%

*Tabla 1. Niveles de morosidad Ecuador 2020.
Fuente: Asociación de Bancos del Ecuador.*

En teoría los resultados indican que, las deudas contraídas por los prestatarios están fluctuando de forma ascendente; bajo la hipótesis del "Momento Minsky" el financiamiento de cobertura se encuentra en un menor porcentaje, porque los financiamientos de tipo especulativo corren el riesgo de volverse un crédito bajo el enfoque Ponzi; esto debido a que, los deudores no disponen de liquidez y requieren de más deuda para cubrir otras obligaciones, pues con los flujos de caja actuales no pueden devolver el principal de la deuda acumulada. Estas entidades necesitan renegociar su deuda, es decir, emitir nuevos pasivos para financiar los compromisos de la deuda antigua que vence [8].

Materiales y Métodos

El análisis teórico de la hipótesis de Minsky permite identificar los factores que intervienen en el sistema financiero y en el establecimiento de políticas de crédito. Cuando la cartera vencida o morosidad empieza a incrementar, algunas empresas inician un proceso de desequilibrio financiero, incrementan sus niveles de deuda para saldar otras deudas e incluso acuden a la venta de emergencia de sus existencias y bienes de capital. En este sentido inicia un proceso de pánico financiero donde la urgencia de liquidez origina la caída en el precio de los activos, el entorno macroeconómico se desestabiliza. Como se describió precedentemente, los términos de cobertura, especulativo y finanzas Ponzi se utilizan para indicar las dificultades relativas que tienen las unidades económicas para pagar la deuda dado un evento no esperado como es la pandemia. Por parte del Estado las medidas deben enfocarse en ajustar las tasas de interés referenciales; gestionar de mejor manera los sistemas de garantía gubernamental; asignación de la oferta monetaria en base al establecimiento de un sistema productivo internacional, considerando que, las inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales están diseñadas para evitar, o al menos retrasar, un momento "Minsky".

Para la flexibilización de las tasas de interés, se debe emplear métodos de cálculo que considere las variables económicas del país, así, por ejemplo, la “regla de Taylor”; esta teoría sugiere que las tasas de interés nominales establecidas por los bancos centrales, consideren la inflación actual, la tasa de interés de equilibrio real, el factor de ajuste de la brecha de inflación y el factor de ajuste de la brecha del PIB (Producto Interno Bruto) [9].

Por parte de los bancos, establecer políticas de créditos conservadores; vigilar los indicadores del patrimonio técnico en base a la nueva normativa internacional de Basilea III ya que la naturaleza de su creación se orienta principalmente en mejorar la capacidad del sector bancario para absorber los choques que surgen de la tensión financiera y económica y el manejo de riesgos; con la adaptación a la nueva normativa de Basilea III, se incorpora un colchón de conservación de capital para absorber pérdidas, que resulta de:

Capital regulatorio = Requerimiento mínimo de capital + colchón de conservación

$$\text{Capital regulatorio} = 8\% + 2.50\%$$

$$\text{Capital regulatorio} = 10.50\%$$

Así el Requerimiento mínimo más colchón de conservación es del 10.50% [10].

En cuanto a las *políticas de crédito*, es necesario incorporar una evaluación a las garantías del Fondo Nacional de Garantía establecida por el Estado, específicamente a los financiamientos de tipo especulativo. Conceder créditos exclusivamente para capital de trabajo; adquisición de activos fijos para actividad empresarial, esto con el objetivo de incentivar la inversión en producción; disminuir los créditos de consumo, esto a través del establecimiento de un sistema de aplicación que permita mejorar los estándares de aprobación de créditos nuevos.

Resultados obtenidos

La desaceleración económica en el país se ha intensificado debido a la paralización del sistema productivo a causa del COVID-19, en este sentido las estrategias para mantener la liquidez en un país sin moneda propia, es un reto para el gobierno y el sistema financiero, ya que, son las principales fuentes de la administración de la masa monetaria. Bajo el enfoque de la teoría de Minsky, se analiza las corrientes teóricas sobre la inestabilidad financiera y los factores que la originan. En el sistema financiero del Ecuador se evidencia un deterioro en la cartera de créditos y los niveles de morosidad, y la inestabilidad en el ciclo económico genera un declive en la obtención de recursos monetarios. Según Minsky estos factores son lo que llevan a un momento Ponzi, que se presenta cuando los ingresos operativos de las empresas y hogares no cubren las deudas contraídas, y para cubrir las deudas recurren a la venta de activos; esto a su vez origina una caída en los precios de los bienes, que se evidencia en los resultados del porcentaje de inflación anual que, en agosto del 2020 fue de -0.76.

Por lo tanto, la intervención del Estado es fundamental en cuanto a la administración de las variables macroeconómicas y establecimiento de políticas fiscales y monetarias orientadas al desarrollo y recuperación económica. Así el gobierno y las entidades financieras deben gestionar la oferta monetaria hacia la inversión y no al gasto, los fondos destinados a créditos deben centrarse en los sistemas productivos y no en la adquisición de bienes que no producen o dinamizan la economía. Un conjunto de medidas incluye apoyo fiscal directo y garantía gubernamental (por parte del Estado); por parte de las entidades financieras a través de la gestión de riesgos empleando métodos y normativas internacionales como Basilea III, y restricciones crediticias de acuerdo a los perfiles especulativos y Ponzi.

Análisis de los resultados

El estudio sobre el manejo de la oferta de liquidez se gestionan en primera instancia a través del establecimiento de políticas monetarias por parte del Estado, la base teórica es crear un equilibrio entre la oferta y la demanda en el ciclo económico del país, donde la administración del efectivo debe generar un aumento en la producción por medio de un ajuste en la tasa de interés nominal, esta relación se representa por medio de la aplicación de una política *monetaria expansiva*, donde gráficamente se evidencia el comportamiento de la renta y producción ante la variación en los tipos de interés.

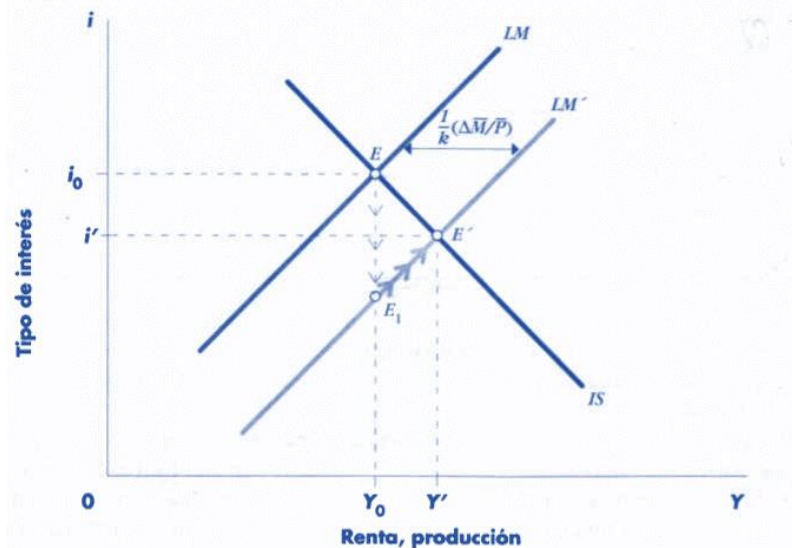


Figura 1. Equilibrio entre la tasa de interés y la renta.

La aplicación de las políticas de financiamiento establecida por las instituciones financieras debe centrarse principalmente en la incorporación de un sistema que permita identificar a los deudores bajo los perfiles de financiamiento: cubierta, especulativa y Ponzi; este primer filtro permitirá identificar la capacidad crediticia de cada prestatario, donde:



Figura 2. Clasificación de perfiles de financiamiento según Minsky.

En cuanto a la segmentación de cartera, dirigir la oferta de créditos a los sectores: productivo, comercial, inversión e inmobiliario (siempre que sea para el establecimiento de un negocio o empresa).

Establecimiento del capital regulatorio (patrimonio técnico) de acuerdo a las modificaciones en la norma de Basilea III.

CAPITAL REGULADORIO (Patrimonio Técnico actual)		
Segmento	A diciembre	
	2020	2021
1	9%	9%
2	8%	9%
3		6%

Tabla 2. Capital regulatorio actual, Ecuador.
Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria [11].

SEGÚN BASILEA III	
Requerimiento mínimo	8.00%
Colchón de conservación	2.50%
Capital regulatorio (patrimonio técnico)	10.50%

Tabla 3. Capital regulatorio según Basilea III
Fuente: Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital [10].

Conclusiones

Este artículo tiene como objetivo analizar la hipótesis de la crisis financiera denominado "Momento Minsky", donde nuestro análisis se limita al estudio de los factores que pueden generar una crisis financiera dada una desaceleración económica.

Se evidencia que en las instituciones financieras presentan problemas de cartera vencida bajo la teoría estudiada, los deudores se encuentran bajo el sistema de financiamiento especulativo llegando al financiamiento de tipo Ponzi, debido al incremento del desempleo, disminución del consumo, y de la producción. En este contexto es necesario la intervención del Estado a través del establecimiento de políticas monetarias con flexibilidad en las tasas de interés; asignación de la oferta monetaria en base al establecimiento de un sistema productivo internacional.

Las entidades financieras, además de haber reestructurado deudas, deben considerar la concesión de créditos futuros destinados a la inversión y producción, evitando los créditos de consumo ya que la urgencia actual del sistema económico es dinamizar el sistema comercial, productivo y de industria nacional; incorporar un proceso de modificación en los requerimientos de calificación crediticia a modo de conocer los perfiles de las personas que están en el grupo de financiamiento especulativo y Ponzi dado que, en esta situación el flujo de caja operativo es negativo.

Las normas y metodologías empleadas por organizaciones internacionales como Basilea III, permiten establecer una base de aplicación importante en el sistema económico financiero, con adaptación a la realidad del país.

Es importante salvaguardar los niveles de liquidez dado que, al no tener moneda propia, los recursos obtenidos deben ser gestionados eficientemente en el sistema interno evitando la fuga de capitales al exterior.

Referencias

[1] Banco Central del Ecuador. "LA ECONOMÍA ECUATORIANA DECRECIÓ 2,4% EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020". URL: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1372-la-economia-ecuatoriana-decrecio-2-4-en-el-primer-trimestre-de-2020> Fecha de acceso: 26.09.2020.

[2] Banco Central del Ecuador. "ECONOMÍA ECUATORIANA: DECRECERÁ ENTRE 7,3% Y 9,6% EN 2020". URL: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1369-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-7-3-y-9-6-en-2020> Fecha de acceso: 26.09.2020.

[3] Instituto Nacional de Estadística y Censos. "ENCUESTA NACIONAL DE EMPLEO, DESEMPLEO Y SUBEMPLEO TELEFÓNICA". URL:

Políticas de financiamiento en tiempos de recesión, un análisis del "Momento Minsky"
Diana Taco

Ciencias Económicas, 53
Actividad Económica, 5304

https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2020/ENEMDU_telefonica/Principales_Resultados_Mercado_Laboral.pdf
Fecha de acceso: 23.08.2020.

[4] Market Watch. "REPORTES". URL: <https://marketwatch.com.ec/reportes/> Fecha de acceso: 23.08.2020.

[5] Levy Economics Institute. Hyman P. Minsky. "THE FINANCIAL INSTABILITY HYPOTHESIS". URL: <http://www.levy.org/pubs/wp74.pdf> Fecha de acceso: 23.08.2020.

[6] Banco Central del Ecuador. "REPORTE TRIMESTRAL DE OFERTA Y DEMANDA DE CRÉDITO". URL: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito> Fecha de acceso: 23.08.2020.

[7] Asociación de Bancos del Ecuador (ASOBANCA). "EVOLUCIÓN DE LA BANCA". URL: <http://www.asobanca.org.ec/publicaciones/evoluci%C3%B3n-de-la-banca> Fecha de acceso: 24.08.2020.

[8] Hyman P. Minsky. "LA HIPÓTESIS DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA" Revista de Economía Crítica. 9. 4-5. ISSN: 2013-5254. España. 2010.

[9] Taco, D. "APLICACIÓN DE LA REGLA DE TAYLOR EN LA FIJACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS REFERENCIAL". Tablet School Journal. Nr.: 007 Vol.: 001 Art.: 2020-53-5307-0001. ISSN: 2661-6505. Ecuador. 2020.

[10] Rodríguez E. "LAS NUEVAS MEDIDAS DE BASILEA III EN MATERIA DE CAPITAL". Banco de España. 19. 18. URL: <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/Nov/Fic/ref0119.pdf> . España.

[11] Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. "NORMA DE SOLVENCIA, PATRIMONIO TÉCNICO Y ACTIVOS Y CONTINGENTES PONDERADOS POR RIESGO". URL: <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/340346/Norma+Solvencia+y+Fortalecimiento.pdf/5adfb5ea-2bf3-4847-a5b6-a71eb26eb8e7> Fecha de acceso: 24.08.2020.