

**Examen profesional**  
03 de mayo de 2024



**Facultad de Economía, UNAM**

# **El prestamista de última instancia moderno:**

**Un análisis del papel de los bancos centrales como  
proveedores de liquidez en momentos de crisis**

**Presenta**

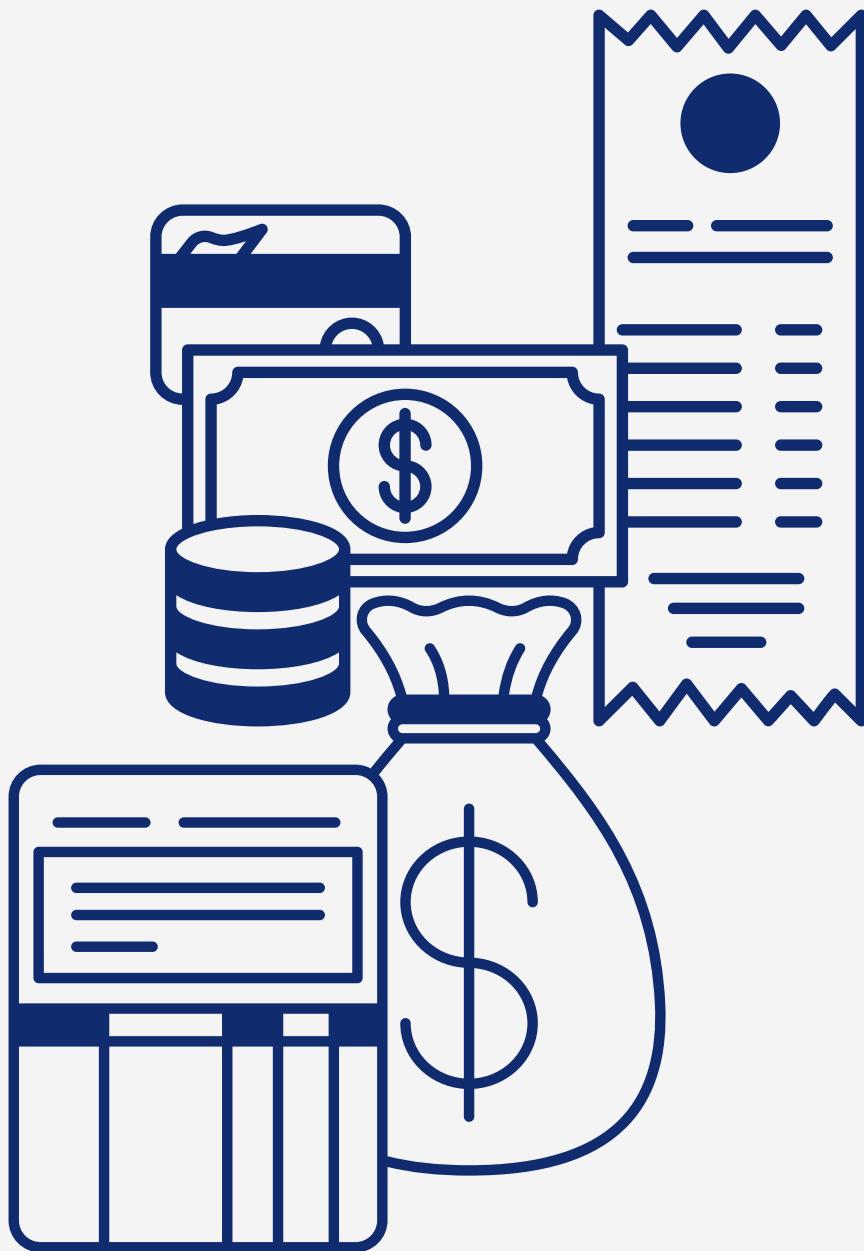
Luisa Camila Galaz Carrillo

**Tutor**

Dr. Carlo Panico



# Índice de contenidos



Introducción

Protocolo de investigación

Presentación de argumentos y  
principales resultados

Conclusiones

03

05

07

20

# Introducción



## El prestamista de última instancia (LOLR)

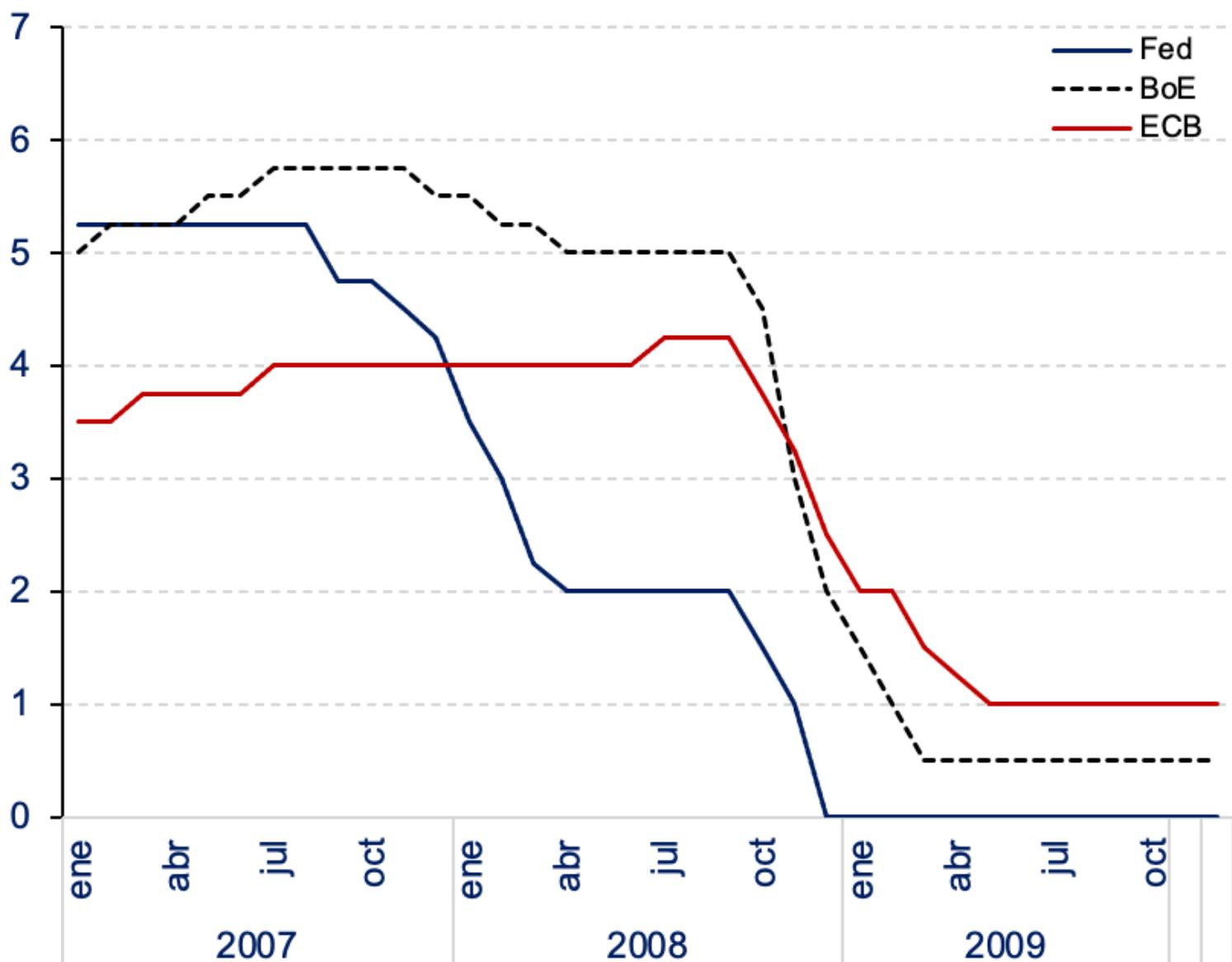
- Función ejercida generalmente por **bancos centrales** para promover la **estabilidad financiera**.
- Provisión de **liquidez de emergencia** a bancos comerciales u otras instituciones financieras que están experimentando una **escasez temporal de fondos** y no pueden obtenerlos de otras fuentes.
- La autoridad monetaria se convierte en la **última opción** de financiamiento.
- Evitar una **propagación** al resto del sistema financiero.



# Introducción

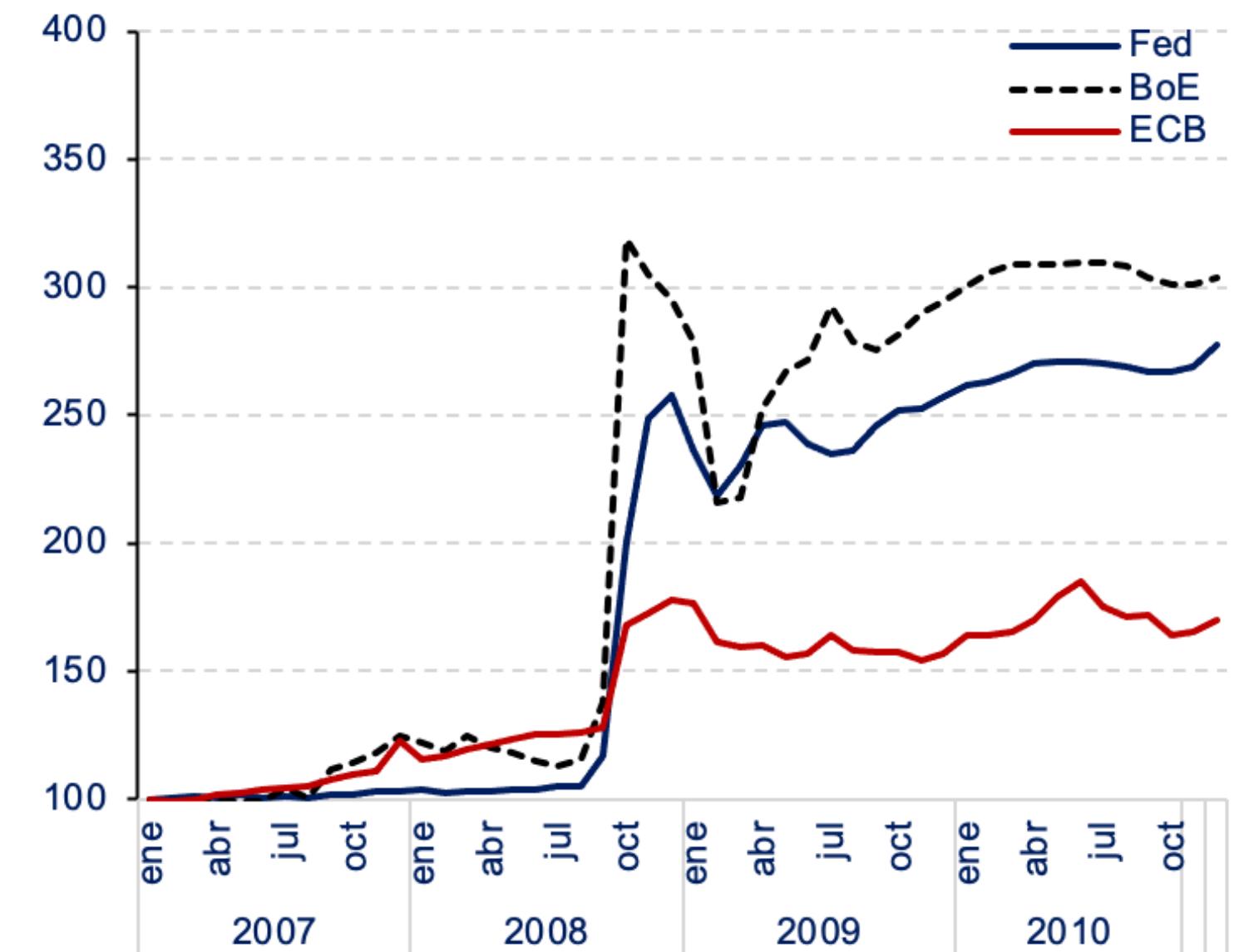


**Gráfica 1. Tasa de interés de referencia**  
(Principales bancos centrales, %)



Fuente: Elaboración propia con datos de FRED.

**Gráfica 2. Activos totales**  
(Principales bancos centrales, índice enero 2007=100)



Fuente: Elaboración propia con datos de FRED.

# Protocolo de investigación



## Pregunta

¿Cómo ha evolucionado la función de LOLR de los bancos centrales en momentos de crisis, partiendo de su primera aparición en la literatura a la experiencia de la Crisis Financiera Global?



## Metodología

- Revisión documental de fuentes primarias y secundarias.
- Uso de datos estadísticos históricos y contemporáneos.

## Enfoque

Histórico – institucional



## Objetivo general

Analizar la adopción y evolución histórica de la función de los bancos centrales como LOLR durante episodios de crisis, desde su génesis y discusión conceptual en el siglo XIX hasta su implementación en diferentes experiencias destacadas.



## Relevancia

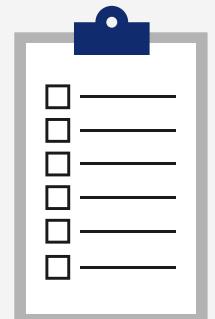
- Supera la regla de Bagehot.
- Crónica integral de su evolución.
- Estabilidad financiera y marco regulatorio.
- Autoridades económicas en próximos episodios

# Protocolo de investigación



## Estructura

- Capítulo 1.** Elementos preliminares
- Capítulo 2.** De Baring a Bagehot: la experiencia del Banco de Inglaterra como LOLR en el siglo XIX
- Capítulo 3.** El papel de la Reserva Federal como LOLR durante la Gran Depresión
- Capítulo 4.** La Crisis Financiera Global y el Prestamista de última instancia moderno



# Elementos preliminares

## Objetivo específico

Desentrañar la historia traslapada entre la función de LOLR, el génesis de las instituciones de banca central en su transición de bancos de emisión a bancos centrales, y su interés por fomentar la estabilidad financiera.

**Función de  
LOLR**

**Origen de la  
banca central**

**Interés por la  
estabilidad  
financiera**

# Elementos preliminares

## CONCEPTOS CLAVE



Pánico y Corrida bancaria



Liquidez



Sistema bancario

Crisis sistémica

Patrón oro

Solvencia

Tasa de descuento

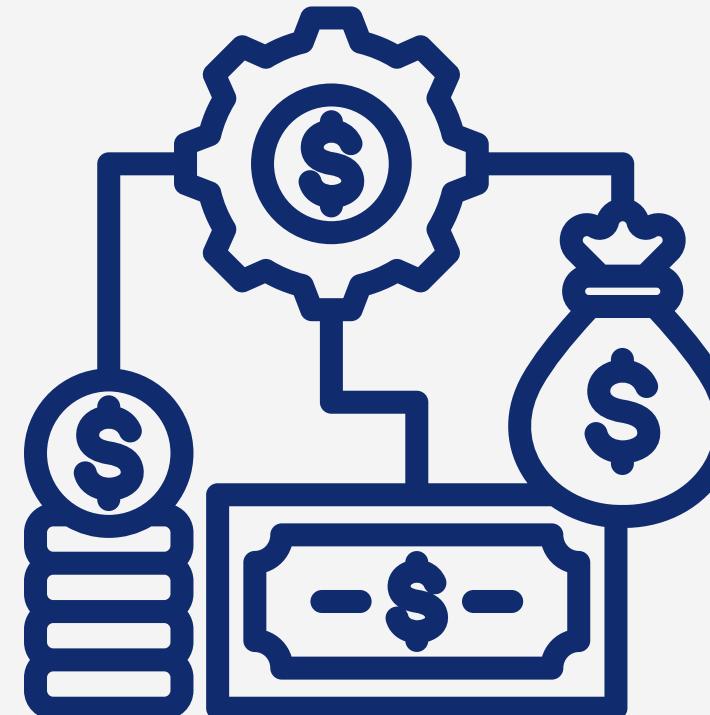
Demasiado grande para quebrar

Red de seguridad financiera

Medidas macro micro prudenciales

# Elementos preliminares

## PRINCIPALES RESULTADOS



- La función de LOLR no sigue una receta preestablecida, sino que se adapta en función del contexto histórico y las características inherentes de la crisis en cuestión.
- La adopción de responsabilidades públicas, entre ellas la función de LOLR, provoca la transformación de banco de emisión a banco central.
- La promoción de la estabilidad financiera implica el desarrollo de medidas de gestión de crisis, que involucra la función de LOLR.

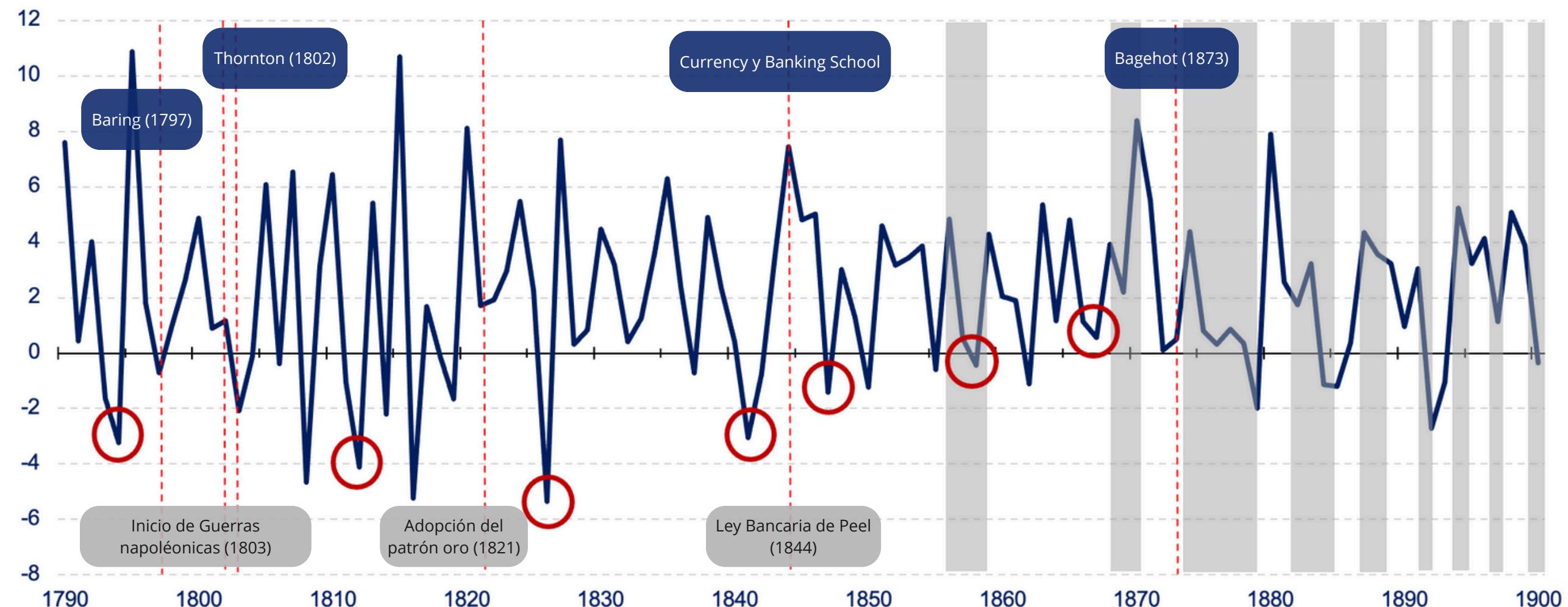
# De Baring a Bagehot: la experiencia del BoE como LOLR en el siglo XIX

## Objetivo específico

Analizar las aportaciones en la literatura económica del siglo XIX sobre la participación del BoE como LOLR en esta época, estudiando con escrutinio no solo la obra de Walter Bagehot, sino también las de Baring y Thornton, y explorando el debate entre la Banking School y la Currency School.

**Gráfica 3. Producto interno bruto real, Reino Unido (1790-1900)**

(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Elaboración propia con datos del BoE "Three centuries dataset".

Notas: Las áreas sombreadas corresponden a crisis económicas registradas por FRED (2024) y los círculos rojos corresponden a crisis financieras registradas por Thomas y Dimsdale (2017).

# De Baring a Bagehot

## PRINCIPALES RESULTADOS



### Francis Baring

- BoE es el único proveedor de liquidez.
- Los bancos comerciales recurren al BoE en crisis.
- La negativa del BoE tiene impacto en actividad económica.



### Henry Thornton

- Banco privado con responsabilidades públicas
- Fuente última de liquidez dado su monopolio de emisión y la confianza pública en sus billetes.
- Altas reservas de oro para satisfacer demanda de liquidez.
- Provisión de liquidez para todo el sistema.
- Exclusión de respaldo por prácticas irresponsables.
- Flexibilidad en emisión monetaria en crisis.
- Medida de emergencia, no preventiva.



### Currency y Banking School

- Reglas rígidas limitan capacidad de proveer liquidez.
- Reglas rígidas retrasan intervención del BoE.
- Discrecionalidad en ajuste monetario mitigaría efectos de crisis.



### Walter Bagehot

- Altas reservas de oro para satisfacer demanda de liquidez, preocupación nacional.
- Emitir préstamos cuantiosos y establecer tasas de interés elevadas.
- Tasas de interés elevadas fomenta pruebas de solidez de prestatarios.
- Provisión de liquidez para todo el sistema.
- Exclusión de respaldo a bancos insolventes.
- Certidumbre en disposición de prestar, medida complementaria.
- Medida de emergencia, no práctica recurrente.
- Identificar raíz de crisis para evitar propagación.
- Fortalecimiento individual de bancos privados.

# El papel de la Fed como LOLR durante la Gran Depresión

## Objetivo específico

Analizar el marco legislativo que condujo a la fundación de la Fed y sus implicaciones sobre las estrategias adoptadas como LOLR durante las crisis sucesivas ocurridas en la década de 1930, que contribuyeron en el desarrollo de la función.

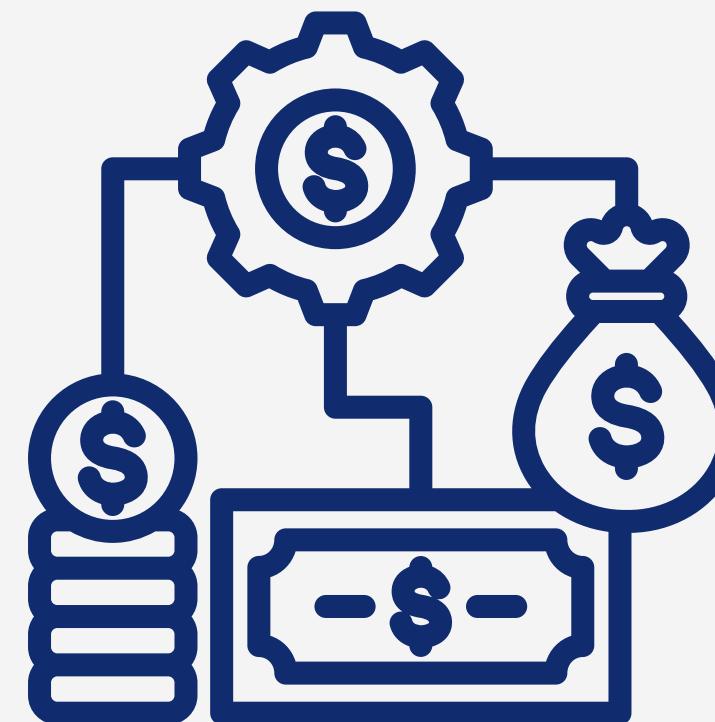
**Antecedentes  
y primeros  
años**

**Promesa y  
desempeño  
durante la Gran  
Depresión**

**New Deal de la  
Banca**

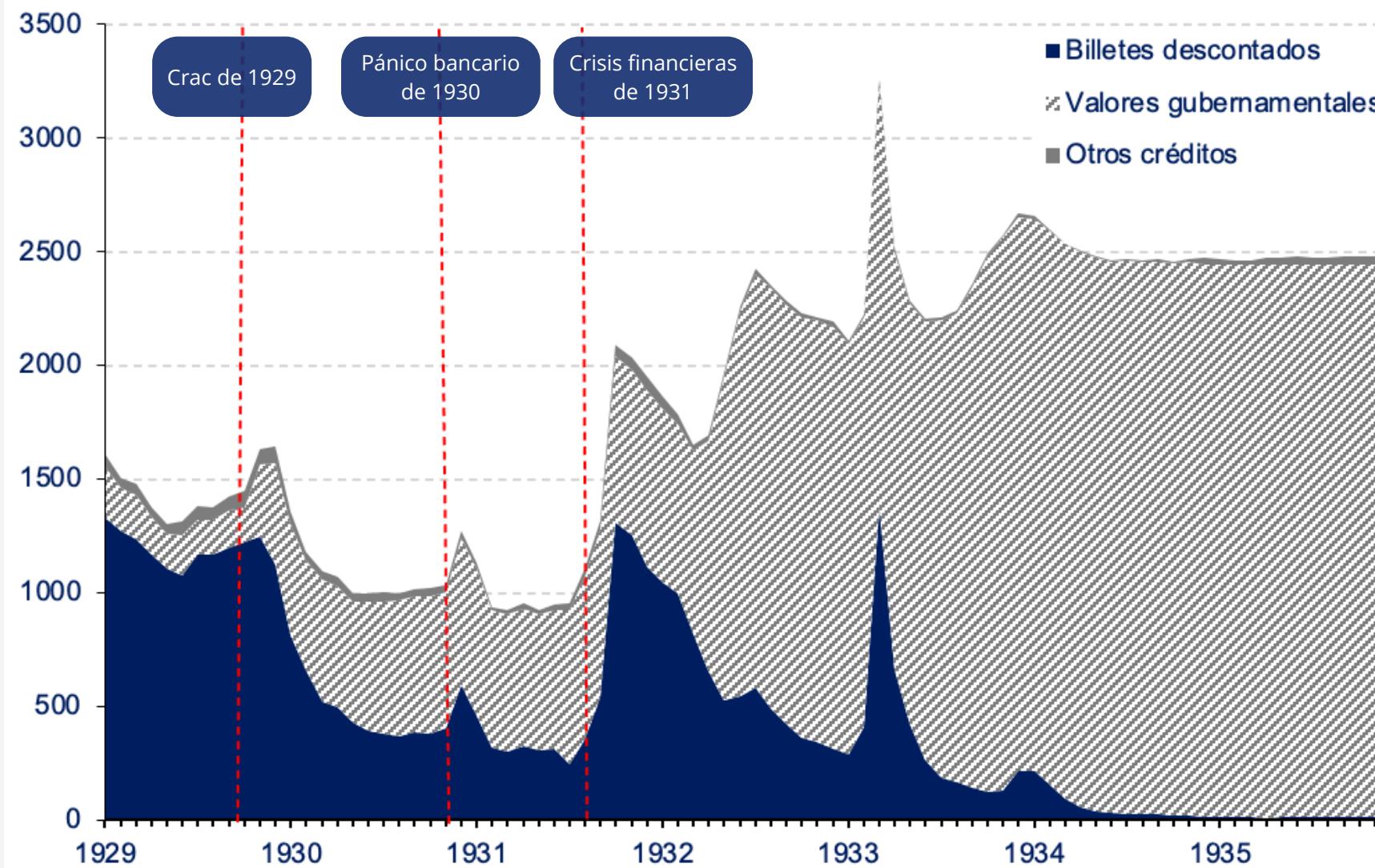
# El papel de la Fed como LOLR durante la Gran Depresión

## PRINCIPALES RESULTADOS



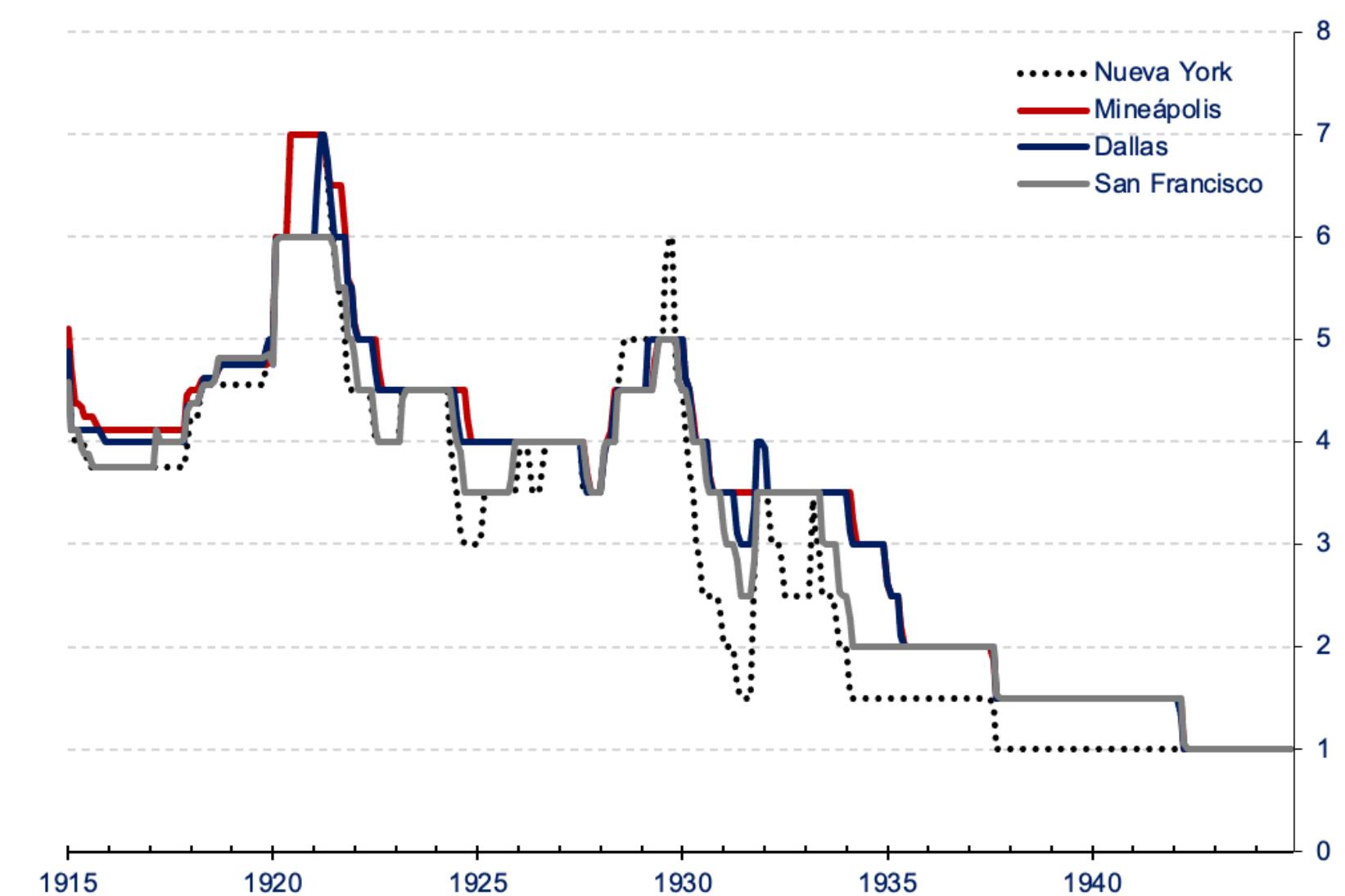
- La Fed se estableció en 1913 para dotar de estabilidad al sistema financiero.
- La legislación impuso límites a su capacidad para actuar como LOLR que se hicieron evidentes hasta la llegada de la Gran Depresión. Estas incluyen:
  - Enfoque preventivo de estabilidad financiera.
  - Exclusividad en la provisión de liquidez de emergencia a bancos miembros.
  - Requisitos de reserva.
  - Estructura descentralizada de la institución.
- Lo anterior resultó en:
  - Respuesta descoordinada, improvisada, dubitativa e intuitiva de los Bancos de la Reserva.
  - Ausencia de lineamientos de contención de crisis.
  - Falta de claridad en mecanismos existentes/ permitidos.
  - Cambios en el margen regulatorio.

**Gráfica 4. Crédito emitido por la Fed (1929-1935)**  
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banking and Monetary Statistics 1914-1941, Sección 10 (Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (EE.UU.)).

**Gráfica 5. Tasas de descuento (1915-1944)**  
(Bancos de la Reserva seleccionados, %)



Fuente: Elaboración propia con datos del NBER Macrohistory: XIII. Interest rates.

# La Crisis Financiera Global y el LOLR moderno

## Objetivo específico

Examinar las intervenciones llevadas a cabo por la Fed, el BoE y el ECB en su papel como proveedores de liquidez durante la CFG, con el fin de evaluar si la función ha trasmutado hacia una versión moderna y, en caso afirmativo, identificar sus características distintivas.

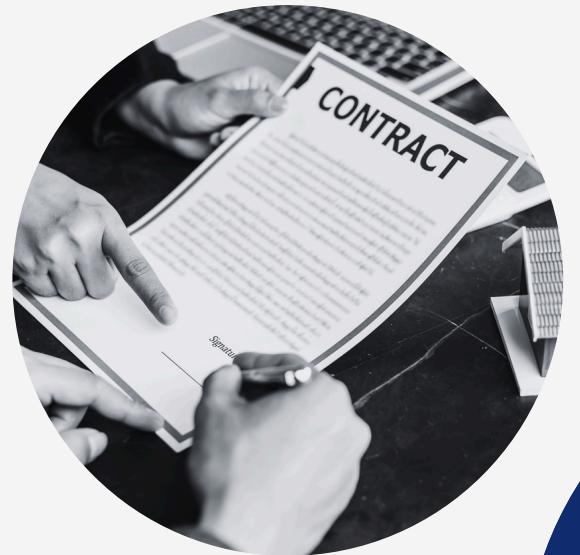
Orígenes de la Crisis

Medidas convencionales de LOLR

Medidas novedosas

LOLR moderno

## PRINCIPALES RESULTADOS



Flexibilidad

Consenso entre  
instituciones de  
banca central

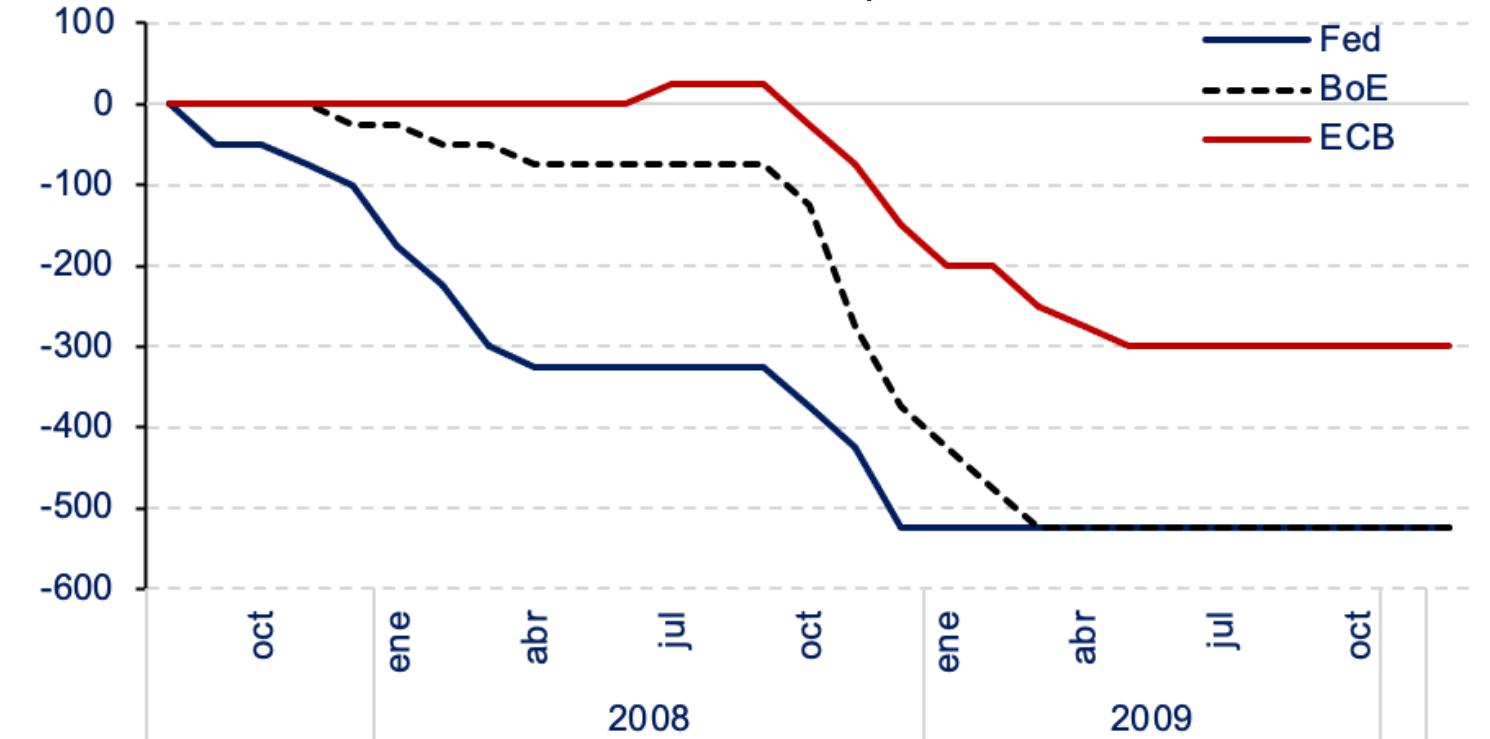
**Cuadro 1. Comparación de las medidas adoptadas por la Fed, el BoE y el ECB ante la CFG**

Función	Medidas	Fed	BoE	ECB
<b>LORR lit. del siglo XIX</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prestar libremente</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prestar a tasas superiores al mercado</li> </ul>	No	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solo aceptar colateral seguro/ de alta calidad, sin imponer criterios más estrictos.</li> </ul>	No	No	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prestar a entidades con problemas de liquidez, pero solventes</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Flexibilidad y discrecionalidad en la emisión monetaria, en lugar de reglas rígidas.</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
<b>LORR Moderno</b>	<b>Medidas convencionales</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disminuir tasa de interés de referencia</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prestar libremente al mercado (Ventanilla de descuento)</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aceptar una gama amplia de colateral</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<b>Medidas novedosas</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Creación de facilidades de liquidez</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Brindar liquidez a entidades con problemas de liquidez y solvencia (instituciones demasiado grandes para quebrar).</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Flexibilización cuantitativa</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Intermediario en mercados desordenados (MMLR)</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Provisión de liquidez en dólares/euros a otros bancos centrales*</li> </ul>	Sí	No	Sí

Fuente: Elaboración propia.

## PRINCIPALES RESULTADOS

**Gráfica 6. Tasa de interés de referencia (2007-09)**  
(Diferencia absoluta acumulada en puntos base)\*



**Cuadro 2. Estadísticas acerca de los ciclos bajistas**

Banco Central	Punto de partida*	Primer recorte	Último recorte	Tasa terminal	Diferencia absoluta acumulada
Fed	5.25%	Sept 2007	Dic 2008	0-0.25%	525
BoE	5.75%	Dic 2007	Mar 2009	0.50%	525
ECB	4.00%	Oct 2008	Abr 2009	1.00%	300

Fuente: Elaboración propia con datos de FRED, BoE y ECB.

\*Nota: El punto de partida corresponde al mes previo al primer recorte de la Fed, agosto de 2007.

**Cuadro 1. Comparación de las medidas adoptadas por la Fed, el BoE y el ECB ante la CFG**

Función	Medidas	Fed	BoE	ECB
LOR lit. del siglo XIX	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prestar libremente</li> <li>Prestar a tasas superiores al mercado</li> <li>Solo aceptar colateral seguro/ de alta calidad, sin imponer criterios más estrictos.</li> </ul>	No	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prestar a entidades con problemas de liquidez, pero solventes</li> </ul>	No	No	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibilidad y discrecionalidad en la emisión monetaria, en lugar de reglas rígidas.</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<b>Medidas convencionales</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Disminuir tasa de interés de referencia</li> <li>Prestar libremente al mercado (Ventanilla de descuento)</li> <li>Aceptar una gama amplia de colateral</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
LOR Moderno	<b>Medidas novedosas</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creación de facilidades de liquidez</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Brindar liquidez a entidades con problemas de liquidez y solvencia (instituciones demasiado grandes para quebrar).</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibilización cuantitativa</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Intermediario en mercados desordenados (MMLR)</li> <li>Provisión de liquidez en dólares/euros a otros bancos centrales*</li> </ul>	Sí	No	Sí

Fuente: Elaboración propia.

## PRINCIPALES RESULTADOS

## Cuadro 2. Facilidades de liquidez nuevas

**Fed**

<b>TAF</b>	Facilidad de subasta a plazo
<b>TSLF</b>	Facilidad de préstamo de valores a plazo
<b>PCDF</b>	Facilidad de crédito para concesionarios principales
<b>Crédito ad hoc</b>	Bear Stearns
<b>AMLF</b>	Facilidad de liquidez para fondos mutuos del mercado monetario respaldados por papel comercial
<b>CPFF</b>	Facilidad de financiamiento de papel comercial
<b>TALF</b>	Facilidad de préstamo de valores respaldados por activos
<b>Crédito ad hoc</b>	AIG

**BoE**

<b>ELA</b>	Northern Rock
<b>SLS</b>	Régimen especial de liquidez
<b>DWF</b>	Ventanilla de descuento
<b>ELTRs</b>	Operaciones repo indexadas de largo plazo

**ECB**

<b>LTRO</b>	Operaciones de financiación a largo plazo
<b>CBPP</b>	Programas de compra de bonos cubiertos

Fuente: Elaboración propia.

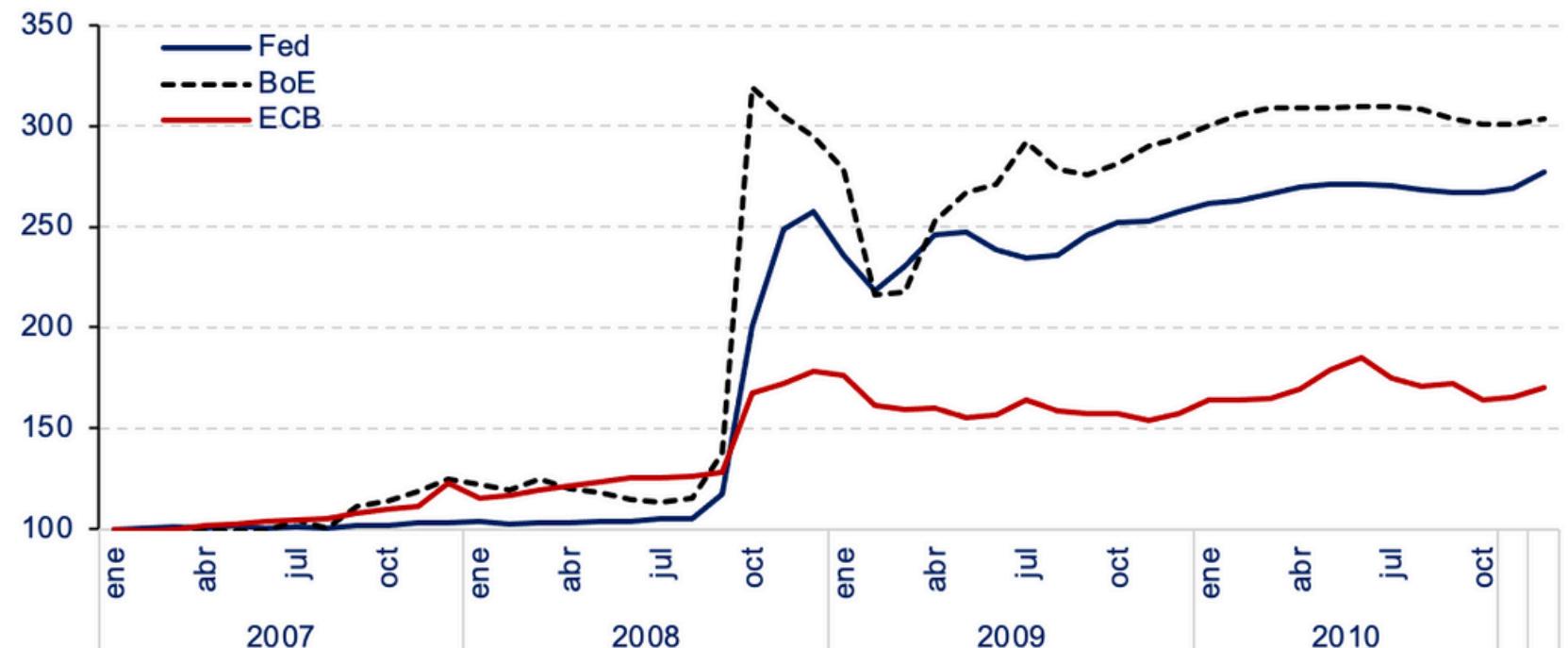
Cuadro 1. Comparación de las medidas adoptadas por la Fed, el BoE y el ECB ante la CFG

Función	Medidas	Fed	BoE	ECB
<b>LORR lit. del siglo XIX</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prestar libremente</li> <li>Prestar a tasas superiores al mercado</li> <li>Solo aceptar colateral seguro/ de alta calidad, sin imponer criterios más estrictos.</li> <li>Prestar a entidades con problemas de liquidez, pero solventes</li> <li>Flexibilidad y discrecionalidad en la emisión monetaria, en lugar de reglas rígidas.</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
		No	Sí	Sí
		No	No	No
		Sí	Sí	Sí
		Sí	Sí	Sí
<b>LORR Moderno</b>	<b>Medidas convencionales</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Disminuir tasa de interés de referencia</li> <li>Prestar libremente al mercado (Ventanilla de descuento)</li> <li>Aceptar una gama amplia de colateral</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<b>Medidas novedosas</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creación de facilidades de liquidez</li> <li>Brindar liquidez a entidades con problemas de liquidez y solvencia (instituciones demasiado grandes para quebrar).</li> <li>Flexibilización cuantitativa</li> <li>Intermediario en mercados desordenados (MMLR)</li> <li>Provisión de liquidez en dólares/euros a otros bancos centrales*</li> </ul>	Sí	Sí	No
		Sí	Sí	No
		Sí	Sí	No
		Sí	No	Sí

Fuente: Elaboración propia.

## PRINCIPALES RESULTADOS

**Gráfica 7. Activos totales (2007-2010)**  
(Índice enero 2007=100)



Fuente: Elaboración propia con datos de FRED, BoE y ECB.

**Cuadro 3. Intermediarios en mercados desordenados**

Banco central	Mercado desordenado
Fed	Papel comercial y papel comercial respaldado por activos
BoE	Bonos corporativos y papel comercial respaldado por activos

Fuente: Elaboración propia con información de la Junta de Gobierno de la Reserva Federal (2021) y BoE (2009d-e).

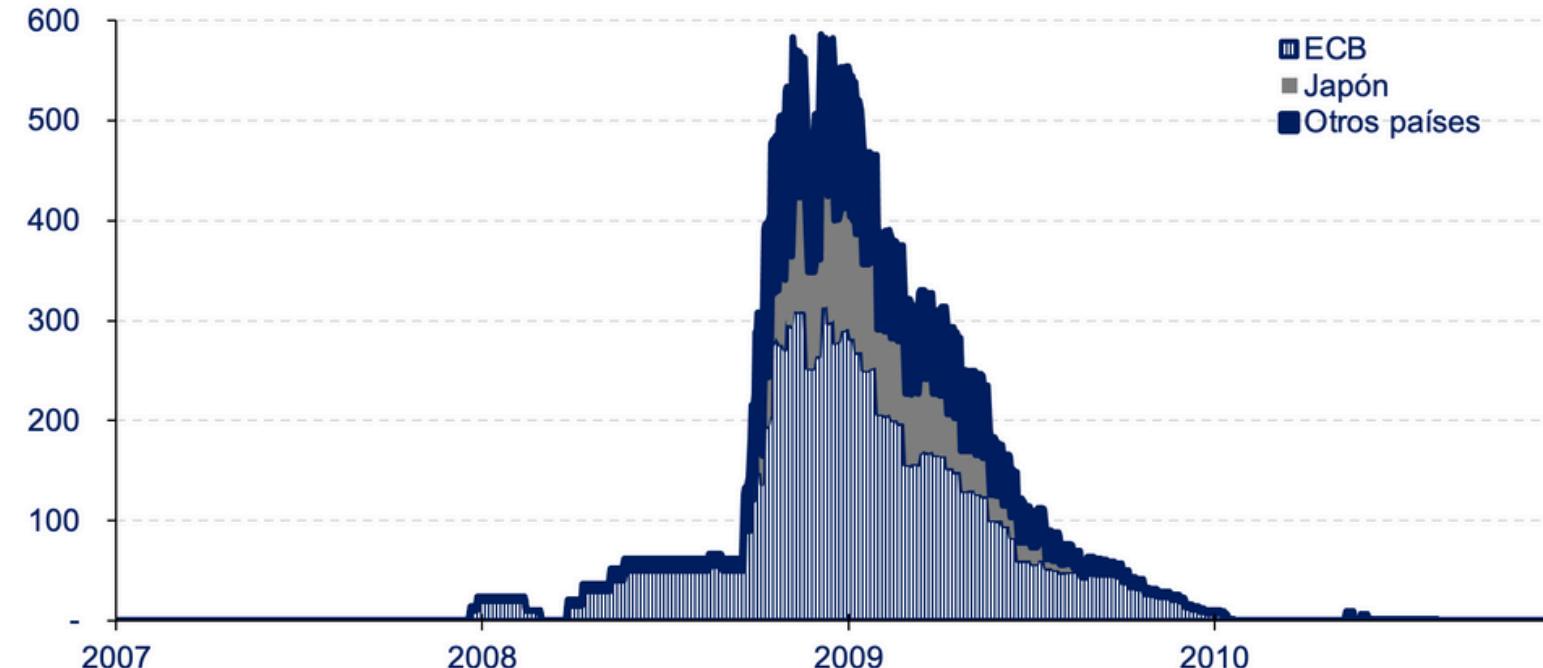
**Cuadro 1. Comparación de las medidas adoptadas por la Fed, el BoE y el ECB ante la CFG**

Función	Medidas	Fed	BoE	ECB
LORL lit. del siglo XIX	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prestar libremente</li> <li>• Prestar a tasas superiores al mercado</li> <li>• Solo aceptar colateral seguro/ de alta calidad, sin imponer criterios más estrictos.</li> <li>• Prestar a entidades con problemas de liquidez, pero solventes</li> <li>• Flexibilidad y discrecionalidad en la emisión monetaria, en lugar de reglas rígidas.</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
Medidas convencionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disminuir tasa de interés de referencia</li> <li>• Prestar libremente al mercado (Ventanilla de descuento)</li> <li>• Aceptar una gama amplia de colateral</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
Medidas novedosas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Creación de facilidades de liquidez</li> <li>• Brindar liquidez a entidades con problemas de liquidez y solvencia (instituciones demasiado grandes para quebrar).</li> <li>• Flexibilización cuantitativa</li> <li>• Intermediario en mercados desordenados (MMLR)</li> <li>• Provisión de liquidez en dólares/euros a otros bancos centrales*</li> </ul>	Sí	Sí	No
LORL Moderno		Sí	Sí	No

Fuente: Elaboración propia.

## PRINCIPALES RESULTADOS

**Gráfica 8. Acuerdos de intercambio de divisas, Fed**  
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de FRED.

**Cuadro 4. Acuerdos de intercambio de divisas, ECB**

Apertura de acuerdo	Banco Central	Tipo de intercambio
16 oct 2008	Banco Nacional de Hungría	Acuerdo de recompra
27 oct 2008	Banco Nacional de Dinamarca	Acuerdo de intercambio
21 nov 2008	Banco Nacional de Polonia	Acuerdo de recompra

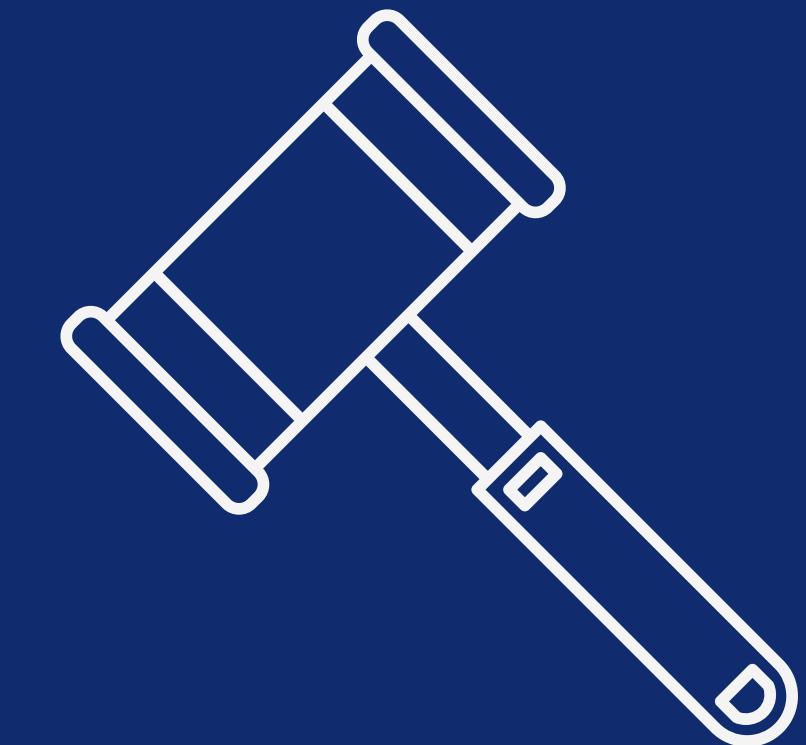
Fuente: Elaboración propia con datos de FMI (2023).

**Cuadro 1. Comparación de las medidas adoptadas por la Fed, el BoE y el ECB ante la CFG**

Función	Medidas	Fed	BoE	ECB
LORL lit. del siglo XIX	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prestar libremente</li> <li>Prestar a tasas superiores al mercado</li> <li>Solo aceptar colateral seguro/ de alta calidad, sin imponer criterios más estrictos.</li> </ul>	No	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prestar a entidades con problemas de liquidez, pero solventes</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibilidad y discrecionalidad en la emisión monetaria, en lugar de reglas rígidas.</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
	<b>Medidas convencionales</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Disminuir tasa de interés de referencia</li> <li>Prestar libremente al mercado (Ventanilla de descuento)</li> <li>Aceptar una gama amplia de colateral</li> </ul>	Sí	Sí	Sí
LORL Moderno	<b>Medidas novedosas</b>	Sí	Sí	Sí
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creación de facilidades de liquidez</li> <li>Brindar liquidez a entidades con problemas de liquidez y solvencia (instituciones demasiado grandes para quebrar).</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibilización cuantitativa</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Intermediario en mercados desordenados (MMLR)</li> </ul>	Sí	Sí	No
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Provisión de liquidez en dólares/euros a otros bancos centrales*</li> </ul>	Sí	No	Sí

Fuente: Elaboración propia.

# Conclusiones



Crónica de la evolución y transformación gradual de la función, que considera las **características** idiosincrásicas de las crisis, el **contexto** en el que se gestan, los **actores** participantes, las estructuras **institucionales** y el marco de la **regulación**.

Interés de las autoridades económicas por **promover la estabilidad financiera** y el rol del **marco regulatorio** para lograrlo.

El **prestamista de última instancia moderno** conlleva **crecientes responsabilidades**, como la reducción de tasas, la compra de activos a gran escala, la creación de facilidades, provisión de liquidez en moneda foránea, a mercados desordenados, en función de las necesidades del mercado.

**Implicaciones prácticas** en la conducción actual de la función:  
Disposición a intervenir · Riesgo moral · Demasiado grande para quebrar · Ambigüedad vs. Transparencia · Estigma · Marco regulatorio · Mecanismos de cooperación internacional

Entre las **futuras líneas de investigación** se encuentran: (i) extender el periodo de estudio y, (ii) considerar a la función más allá de situaciones de emergencia o crisis.



Examen profesional  
03 de mayo de 2024



Facultad de Economía, UNAM

¡Gracias por su  
atención!

Presenta  
Luisa Camila Galaz Carrillo

Tutor  
Dr. Carlo Panico