

LA PARTICIPACIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES EN LAS CRISIS BANCARIAS DE LA AMÉRICA LATINA

Lecciones de los decenios de los noventa y de 2000*

*Luis I. Jácome H.***

RESUMEN

En el presente artículo se analiza el papel de los bancos centrales en las crisis bancarias de la América Latina. Se descubre que, salvo por un puñado de casos, cuando las resoluciones bancarias se ejecutaron puntualmente, el dinero del banco central se utilizó a gran escala para contener y gestionar crisis tanto sistémicas como menores. Sin embargo, las aportaciones de dinero a raudales en el sistema financiero tendieron a exacerbar la turbulencia macroeconómica y aumentaron las probabilidades de que ocurrieran crisis cambiarias, sobre todo en los países de mercados emergentes. Si bien con algunas salvedades, las conclusiones del presente artículo son pertinentes y los países en desarrollo deberían verlas como una advertencia contra la expansión excesiva de los balances generales de los bancos centrales para hacer frente a las crisis financieras, tal como lo han hecho recientemente varios países industrializados.

ABSTRACT

This paper analyzes central banks' role in banking crises in Latin America. It finds that, except in a handful of cases, where bank resolution was timely executed, central bank money was used in large scale to contain and manage systemic and

* *Palabras clave:* crisis bancaria, bancos centrales, política monetaria, mercados emergentes, América Latina. *Clasificación JEL:* E44, E52, E58, N26. Artículo recibido el 4 de octubre de 2011 y aceptado el 2 de julio de 2012 [traducción del inglés de Karina Azanza y Brian McDougall].

** Fondo Monetario Internacional (correo electrónico: Ljacom@imf.org).

small crises alike. However, pouring money into the financial system tended to fuel macroeconomic unrest and increased the chances of currency crises, in particular in emerging market countries. While subject to some caveats, the conclusions of this paper are relevant and should be taken by developing countries as a warning against excessively expanding central banks' balance sheets to cope with financial crises, as several industrial countries have done it recently.

INTRODUCCIÓN

La reciente crisis financiera del mundo industrializado ha puesto en relieve el papel de los bancos centrales en la estabilidad financiera. En respuesta a la crisis *subprime* y sus secuelas, muchos bancos centrales de países avanzados aportaron cantidades importantes de dinero en el sistema financiero, con lo cual se les brindó ayuda financiera —según se fue necesitando— a todas las instituciones financieras que gozaban de importancia sistémica, independientemente de su posición de solvencia.¹ Además, muchos de estos bancos centrales, en particular la Reserva Federal, instrumentaron un enfoque de flexibilización cuantitativa para atemperar las recesiones económicas. Si bien al inicio los bancos centrales lograron absorber el aumento en la liquidez sistémica, posteriormente sus balances generales se inflaron inevitablemente. No obstante, estos países no sufrieron presiones inflacionarias ni cuantiosas depreciaciones cambiarias.

A la luz de esta experiencia, ¿pueden todos los mercados emergentes y los países en desarrollo aportar dinero del banco central a gran escala para hacer frente a las crisis financieras? Para dilucidar este interrogante, el presente artículo estudia distintos episodios de turbulencia y crisis financieras en la América Latina durante el periodo comprendido entre 1990 y 2006, con especial hincapié en el papel que desempeñaron los bancos centrales. Analiza hechos tanto idiosincrásicos como extensos, incluyendo episodios que no desembocaron en crisis bancarias sistémicas, a la vez que estudia sus repercusiones macroeconómicas.

La principal conclusión del artículo es que, a la postre, la aportación a raudales de dinero del banco central en el sistema financiero exacerbó la agitación macroeconómica aún más y en ocasiones desató crisis cambiarias.

¹ La ayuda financiera del banco central benefició no sólo a los bancos, sino también a las instituciones no depositarias con base en el argumento de que los bancos ya no son intermediarios financieros dominantes.

Si bien el análisis empírico no establece una relación causal, sugiere que los países de mercados emergentes y en desarrollo deberían tener cuidado si desean hacer un uso intensivo del dinero del banco central para resistir los embates de las crisis financieras, debido al efecto probablemente negativo en los tipos de cambio y, por ende, en la inflación.

Esta conclusión está sujeta a una serie de salvedades. Por ejemplo, si bien se reconoce su efecto en la configuración de la dinámica de las crisis, factores como la solidez macroeconómica de un país y la posibilidad de recibir apoyo internacional multilateral —tradicionalmente proveniente del FMI— no se consideran de manera explícita como parte del análisis. El análisis contenido en el presente artículo no incluye la solvencia del sistema bancario —que es importante, sobre todo en las crisis que se desataron debido a un choque exógeno adverso—, ya que los países cuyos sistemas financieros son más resistentes tienen mayores probabilidades de librar el efecto de los choques exógenos. Además, el efecto negativo de expandir los balances de los bancos centrales durante las crisis bancarias no siempre se materializa, debido a circunstancias —como las actuales— en las que se presenta un estado de deflación mundial y tasas de interés internacionales muy bajas. La credibilidad de la que podrían gozar los bancos centrales también podría desempeñar un papel decisivo en la preservación de la estabilidad macroeconómica y financiera, con lo cual se abriría espacio para la expansión de sus balances generales de modo que puedan hacer frente a la escasez de liquidez.

El tema del presente artículo es de interés actual dado al debate que se está realizando y que propone una revisión del papel del banco central como prestamista de último término (PUT) y su participación en las crisis bancarias. Antes de la crisis reciente, la participación de los bancos centrales en episodios de turbulencia financiera se había tratado someramente en la bibliografía.² A pesar de que la multiplicación de las crisis bancarias en decenios recientes motivó un gran número de estudios, estos versaron principalmente en la identificación de los indicadores de alarma temprana, la dinámica de las crisis bancarias y sus secuelas para un país o región, y la relación entre las crisis bancarias y cambiarias —las llamadas “crisis gemelas”—.³

² Sólo unos cuantos estudios analizan este tema tan importante. Véase, por ejemplo, Dziobek y Pazarbaşıoğlu (1997), quienes analizan la gestión de las crisis bancarias, incluyendo el papel de los bancos centrales.

³ Véase, por ejemplo, el trabajo extenso de indicadores de alerta temprana de Goldstein *et al* (2000),

Otros estudios analizaron temas como la respuesta del gobierno a las crisis bancarias y el costo fiscal de las mismas. Desde un punto de vista microeconómico, los análisis enfocaron el papel de la supervisión y la regulación en la explicación de la explosión y el contagio de las crisis bancarias, así como en la naturaleza de la reestructuración financiera.⁴

Al abordar el papel del dinero del banco central en las crisis bancarias y su efecto en los tipos de cambio, el presente artículo pertenece a la familia de estudios acerca de las “crisis gemelas”. Sin embargo, el análisis actual va un paso más allá al identificar los efectos adversos de la utilización de dinero del banco central como el canal clave que desembocó en las crisis cambiarias. El artículo está organizado de la siguiente manera: la sección I se enfoca en las modalidades de las respuestas de los bancos centrales a los episodios de inestabilidad financiera en la América Latina durante el decenio de los noventa y hasta 2006; la sección II contiene una prueba empírica para determinar si la utilización de dinero del banco central a gran escala como medida para hacer frente a las crisis bancarias tuvo un efecto adverso en el tipo de cambio y las reservas internacionales; al final deriva lecciones y presenta las conclusiones.

I. LA RESPUESTA DE LOS BANCOS CENTRALES LATINOAMERICANOS A LA INESTABILIDAD FINANCIERA

A lo largo de su historia la América Latina ha sufrido una larga y dolorosa serie de crisis bancarias. La turbulencia financiera ha sido un hecho recurrente que se convirtió en fuente de inestabilidad macroeconómica durante los pasados dos decenios. Desde 1990, sólo Chile y Panamá han sido inmunes a las crisis bancarias, mientras que una serie de países sufrieron estas crisis en más de una ocasión (Argentina, Bolivia, Ecuador, Guatemala, Honduras, Paraguay y República Dominicana). Si nos remontamos a 1980, no hay un solo país en esta región que haya escapado a esta maldición. La inestabilidad fue más frecuente durante el decenio de los ochenta tras la crisis de deuda de la región, a mediados y fines del decenio de los noventa y

Collyns y Kincaid (2003) en la dinámica de las crisis bancarias y de Kaminsky y Reinhart (1999) en la relación entre las crisis bancarias y cambiarias.

⁴ Véase, por ejemplo, la revisión de la manera en que los gobiernos administraron las crisis bancarias realizada por Hoelscher y Quintyn (2003), el análisis de De Juan (1996) acerca de las raíces microeconómicas de las crisis bancarias y el trabajo de Calomiris *et al* (2005), que presenta una taxonomía de los mecanismos de resolución que se aplicaron para superar las crisis bancarias.

a principios del de 2000, después de haberse presentado episodios de deterioro en los términos de intercambio y periodos de salida de capitales. La América Latina también parece haber sufrido un número desproporcionado de crisis bancarias a comparación de otras regiones del mundo.⁵

Esta sección caracteriza los episodios de zozobra financiera —y, en términos generales, crisis bancarias— en la América Latina e ilustra el papel que desempeñaron los bancos centrales. La muestra abarca el periodo 1990-2006 e incluye crisis bancarias tanto menores como de gran magnitud.⁶ El periodo de 2007 en adelante —cuando ocurrieron el choque de oferta y la crisis financiera del mundo industrializado— no se incluye en el análisis debido a que en esos años no se presentaron crisis bancarias en la América Latina. Además, debido a que estamos interesados en analizar el efecto de la política monetaria expansiva en la inestabilidad del tipo de cambio durante las crisis bancarias, pero el comportamiento de los tipos de cambio estuvo impulsado por choques externos en el periodo más reciente.

1. *La identificación de las crisis bancarias*

A fin de analizar la respuesta de los bancos centrales a las crisis bancarias, primero identificamos una muestra de crisis que se presentaron durante el periodo de estudio. Definimos las crisis bancarias en un sentido más amplio que aquel al que comúnmente se hace referencia en la bibliografía, ya que consideramos como tales tanto las crisis sistémicas como las crisis financieras idiosincrásicas. De manera más específica, empleamos el término “crisis bancaria” para referirnos a los eventos en los que al menos una institución fue intervenida y/o cerró, se sometió a un proceso de resolución bancaria o recibió ayuda del gobierno o ayuda de urgencia prolongada del banco central —por un monto superior a su patrimonio neto individual.

Dado que la participación en los bancos centrales durante las crisis bancarias puede no ser independiente de la dimensión de las crisis, distinguimos entre las crisis menores y las de gran magnitud.⁷ Medimos el tamaño

⁵ Véase Carstens *et al* (2004).

⁶ Las crisis bancarias sistémicas que azotaron a varios países de la región durante el decenio de los ochenta ya se han analizado ampliamente en el pasado. Véase por ejemplo, Sundararajan y Baliño (1991) y Rojas-Suarez y Weisbrod (1995).

⁷ Es razonable pensar que durante una crisis bancaria de gran magnitud, el sistema de pagos corre peligro y, por tanto, los bancos centrales podrían sentirse obligados a intervenir de manera activa para preservar su funcionamiento.

de las crisis en términos de la proporción respecto al sistema de activos o depósitos de los bancos problemáticos inmediatamente antes de que estallaran las crisis y, a fin de trazar una línea divisoria entre las crisis menores y mayores, fijamos una frontera artificial al establecer un umbral de 15% de la participación de mercado de los bancos problemáticos. Sin duda alguna, podríamos haber empleado otras medidas del tamaño de las crisis bancarias, como son el monto de los retiros de depósitos o el costo fiscal de las crisis,⁸ sin embargo, con frecuencia estos enfoques padecen de problemas y, por consiguiente, podrían no arrojar información confiable y comparable entre países, en particular cuando la dolarización financiera o la presencia de sistemas bancarios en paralelo son aspectos importantes.⁹

Con base en la definición y los supuestos anteriores, identificamos una muestra de crisis bancarias que agrupamos en crisis grandes y crisis menores y moderadas,¹⁰ según su tamaño. En el primer grupo incluimos las famosas crisis bancarias de Argentina, Ecuador, México y Venezuela, entre otras, junto con las crisis de Colombia y Perú de fines del decenio de los noventa, que no se clasifican como tales en la bibliografía —aunque, *ex ante*, amenazaron con desatar un desplome sistémico—. El grupo de crisis menores y moderadas identifica varios episodios casi desconocidos en la bibliografía de las crisis bancarias. En el apéndice se describen cada una de las crisis de la muestra, junto con las respuestas oficiales que suscitaron.

2. *Hechos estilizados breves*

La mayoría de las crisis de la muestra tienen una raíz en común, a saber, un “ciclo de auge y colapso”, en particular los episodios que en el presente artículo se clasifican como hechos mayores. La América Latina liberó los mercados financieros a fines del decenio de los ochenta y principios del de los noventa, pero esta reforma no estuvo acompañada de una vigilancia financiera más estricta, a la vez que la capacidad de ejecución y sanción

⁸ En la bibliografía no existe una manera estándar de caracterizar el tamaño de las crisis bancarias. Característicamente, las crisis se miden en términos de una escala de costos fiscales dada, la proporción de los retiros de depósitos sistémicos o la proporción del capital de los bancos que se agota. Véase, por ejemplo, Lindgren *et al* (1996), Demirguc-Kunt y Detragiache (1997) y Bordo *et al* (2001).

⁹ Véase en Jácome (2008) un análisis acerca de las debilidades asociadas con las medidas tradicionales del tamaño de las crisis bancarias.

¹⁰ Caprio y Klingebiel (2002) aplican criterios similares —ellos hablan de crisis “sistémicas” y “crisis marginales y menores”— y Lindgren *et al* (1996) hacen referencia a “crisis” y “problemas significativos”.

de los reguladores bancarios se mantuvo débil. En este entorno de liberación financiera y supervisión financiera laxa, los bancos desarrollaron toda una gama de productos nuevos y en ocasiones riesgosos, muchos de ellos denominados en moneda extranjera. Alentada por la creciente estabilidad macroeconómica, la liberación financiera también atrajo oleadas de flujos entrantes de capitales que atizaron un “auge” crediticio.¹¹ Aunque las instituciones financieras aumentaron de tamaño, no se fortalecieron forzosamente y, lo que es más, se tornaron en particular vulnerables a los cambios en el sentir de los mercados y los frenos y reveses de los flujos entrantes de capitales. Por ende, al deteriorarse el entorno externo o cuando las condiciones políticas internas se tornaron negativas, los flujos salientes de capitales se multiplicaron, lo cual ejerció presión en los tipos de cambio e hizo que los principales bancos centrales se vieran obligados a aumentar las tasas de interés de corto plazo, con lo cual se perjudicaron los balances generales de las instituciones financieras que tenían desfases cambiarios y de vencimientos.

Además de las debilidades financieras, es posible que algunas condiciones macroeconómicas hayan hecho a los países latinoamericanos más vulnerables a las crisis bancarias, sobre todo a los desplomes sistémicos. Por ejemplo, las condiciones macroeconómicas iniciales, como son los regímenes cambiarios rígidos y una orientación fiscal débil, parecen haber hecho a los países más proclives a sufrir crisis bancarias. Estas vulnerabilidades podrían haberse exacerbado en mercados emergentes con economías cuyas finanzas estaban dolarizadas.¹²

En particular, la paridad fija fue el régimen cambiario predominante en más de la mitad de las crisis de la muestra, sobre todo en el caso de las crisis grandes. Característicamente, a medida que la inestabilidad financiera gana impulso y los participantes del mercado buscan proteger sus ahorros al convertirlos a moneda extranjera, las presiones devaluatorias aumentan, lo cual orilla al banco central a abandonar el sistema de paridad fija. Abandonar la paridad fija a la mitad —o incluso al inicio— de una crisis exacerbaba acusadamente la turbulencia financiera. Las crisis de Argentina (2002), Ecuador (1999), México (1994) y Uruguay (2002) ilustran los efectos macroeconómicos devastadores.

¹¹ Véase Jácome (2008).

¹² La “dolarización financiera” se define como el estado en el que una gran proporción de los depósitos totales están en moneda extranjera. Esta proporción varía de un país a otro.

CUADRO 1. *Crisis bancarias en la América Latina y características macrofinancieras pertinentes*

País y años de crisis	Régimen cambiario ^a			Debilidad fiscal ^b	Mercado emergente ^c	Dolarización financiera ^d
	Paridad dura	Paridad blanda	Tipo de cambio flexible			
<i>Crisis menores y moderadas</i>						
Argentina (1995)	✓				✓	✓
Bolivia (1994)		✓		✓		✓
Bolivia (1999)		✓		✓		✓
Ecuador (1996)		✓		✓		
El Salvador (1998-1999)		✓				
Guatemala (2001)			✓			
Guatemala (2006)			✓			
Honduras (1999)		✓				
Honduras (2001-2002)		✓				
Honduras (2002)		✓				
Paraguay (1995)			✓			
Paraguay (2002)			✓			✓
Rep. Dom. (1996)			✓			
<i>Crisis grandes</i>						
Argentina (2002)	✓			✓	✓	✓
Brasil (1994-1995)		✓		✓	✓	
Colombia (1999)		✓			✓	
Costa Rica (1994)		✓				✓
Ecuador (1998-1999)		✓		✓	✓	✓
México (1995)		✓			✓	
Nicaragua (2000-2001)		✓		✓		✓
Paraguay (1997-98)			✓			✓
Perú (1999)			✓		✓	✓
Rep. Dom. (2003)			✓		✓	
Uruguay (2002)		✓		✓	✓	✓
Venezuela (1994-1995)		✓		✓	✓	

^a Basado en el informe anual sobre regímenes cambiarios y restricciones cambiarias del FMI.

^b La relación deuda pública/PIB fue de más de 50%, medida según la de datos de la deuda del Departamento de Asuntos Fiscales (FAD, por sus siglas en inglés) del FMI.

^c Países incluidos en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) de JP Morgan al momento de la crisis.

^d Más de 40% de los depósitos del sistema bancario están denominados en moneda extranjera (no se toman en cuenta los depósitos *offshore* (colocados en paraísos fiscales). Datos obtenidos de varios informes del FMI.

Las finanzas públicas débiles pueden haber sido un factor agravante, ya que imponen restricciones a la gestión de las crisis bancarias. Por lo general, los países gravemente endeudados no son capaces de allegarse dinero en los mercados de capitales —nacionales o internacionales— durante periodos de

inestabilidad financiera, lo cual entorpece la capacidad de los gobiernos de hacer frente a las crisis bancarias, con lo que se acrecienta la incertidumbre de los depositantes. En estas circunstancias, el endurecimiento de la política fiscal es la única opción para demostrar el compromiso del gobierno de mantener las bases macroeconómicas controladas y atemperar las expectativas del mercado. Sin embargo, en la práctica, aumentar los impuestos es una tarea difícil desde el punto de vista político cuando se está atravesando por una crisis bancaria, ya que los agentes económicos tienden a oponerse a un aumento en las tasas de impuestos porque esto disminuye su ingreso real.¹³ Dado el nulo o escaso espacio fiscal para financiar las resoluciones bancarias, el avance en el deterioro del sentir del mercado podría acelerar los flujos de salida de capitales, en particular en los mercados emergentes, lo cual detonaría depreciaciones cambiarias. Esto no solamente obstaculiza la solvencia de los bancos, sobre todo si su grado de dolarización financiera es alto, sino que también aumentan el valor del gasto público, en particular el de los pagos de deuda denominados en moneda extranjera. La experiencia de algunos países latinoamericanos ilustra el efecto nocivo de la debilidad en las condiciones fiscales imperantes al momento de ocurrir las crisis financieras, lo que los llevó a incurrir en moratoria respecto a su deuda pública. Las crisis triples (bancaria, cambiaria y deuda soberana) de Argentina (2002), Ecuador (1999), República Dominicana (2003) y Uruguay (2002) ilustran esta interacción.

Además, si bien los mercados emergentes pueden resistir mejor —que los países de bajos ingresos— los embates de la zozobra financiera debido a que tienen mercados de capitales más profundos y mayor acceso a la financiación externa para superar las crisis de liquidez y las contracciones crediticias, estos beneficios tienden a desvanecerse a medida que se intensifican la zozobra financiera. Los mercados emergentes de la región demostraron ser más vulnerables a los choques financieros externos recurrentes, como la crisis “del Tequila” de 1995, la crisis asiática de 1997 y 1998, y las crisis cambiarias de Rusia y Brasil de fines del decenio de los noventa.¹⁴ A medida que los capitales huían y regresaban a los países avanzados, aumentaron

¹³ Además, también es difícil adoptar medidas de ingresos durante las crisis bancarias, ya que se les percibe como una “socialización” de las pérdidas privadas —de los accionistas de los bancos— y, por ende, atizan el descontento social.

¹⁴ Por ejemplo, el contagio de la crisis “del Tequila” afectó a otros mercados emergentes de la región, como fue el caso de Argentina, y no tuvo ningún efecto en los países centroamericanos, a pesar de su mayor cercanía.

característicamente en las grandes depreciaciones cambiarias y la zozobra financiera, ya que la escalada en el retiro masivo de los depósitos tensó las condiciones de liquidez.

Las crisis grandes se presentaron con mayor frecuencia en las economías financieramente dolarizadas. Aunque la dolarización financiera es un factor que contribuye a la estabilización de los depósitos al reducir la huida de capitales tras una crisis bancaria, también puede fomentar las depreciaciones cambiarias. Esto se debe a que en una economía financieramente dolarizada, los depositantes tienen mejor acceso a los activos en moneda extranjera como un mecanismo para proteger sus ahorros contra la inflación. A medida que cambian sus activos a moneda extranjera, se deprecia la moneda local, lo cual agrava la inestabilidad financiera y, a la postre, alimenta una crisis cambiaria simultánea. La dolarización financiera también restringe la capacidad del gobierno y el banco central de hacer frente a las crisis bancarias, ya que la ayuda financiera a los bancos problemáticos trae consigo la depreciación de la moneda o el agotamiento de las reservas internacionales —si dicha ayuda se otorga directamente en moneda extranjera—. ¹⁵ Las limitaciones impuestas por la dolarización financiera para hacer frente a la turbulencia bancaria se hicieron patentes en las crisis del Ecuador (1998-1999) y Uruguay (2002). ¹⁶

3. *El menú de respuestas*

Salvo en un puñado de casos, los bancos centrales latinoamericanos inyectaron grandes cantidades de dinero para hacer frente a las crisis bancarias. Con frecuencia, los bancos centrales estaban obligados a participar en la respuesta oficial a las crisis bancarias en medio de los temores de un efecto sistémico que pudiera llevar al colapso del sistema de pagos. Los bancos centrales también debían aportar dinero —además de la ayuda limitada como PUT— para hacer frente a crisis menores e idiosincrásicas, con lo que frecuentemente se violentaba la disciplina de mercado y se generaban costos fiscales o cuasifiscales. Por otra parte, en los episodios en los que el dinero del banco central estaba prohibido o se otorgó únicamente en cantidades

¹⁵ Véase en Ingves y Moretti (2004) un análisis general de las limitaciones impuestas por la dolarización financiera en la gestión de las crisis bancarias.

¹⁶ Véase en Jácome (2004) una descripción específica de la manera en que la dolarización afectó el desarrollo de las crisis sistémicas del Ecuador a fines del decenio de los noventa.

limitadas, la conmoción financiera se gestionó de manera más eficaz, lo que limitó la inestabilidad macroeconómica y minimizó los costos fiscales. Sin embargo, los países únicamente podían seguir esta estrategia si habían instrumentado los arreglos institucionales adecuados o lograban crearlos rápidamente. Los cimientos macroeconómicos fuertes —en particular las finanzas públicas sólidas— contribuyeron a evitar crisis bancarias mayores y limitaron los costos de las resoluciones y los efectos secundarios.

En términos generales, los bancos centrales siguieron cuatro cursos de acción principales para hacer frente a las crisis bancarias: *i*) aportaron ayuda limitada como PUT; *ii*) ampliaron la provisión de fondos como PUT; *iii*) financiaron resoluciones bancarias y reestructuraciones, y *iv*) pagaron seguros y garantías de depósito (cuadro 2). En la mayoría de los casos, la ayuda financiera del banco central apoyó a los depositantes bancarios y no directamente a los prestatarios bancarios, como sucedió durante las crisis bancarias de la región que se presentaron en el decenio de los ochenta.¹⁷

La primera línea de defensa tras la inestabilidad financiera fue ayudar a los bancos comerciales con la liquidez a corto plazo para hacer frente al retiro masivo de depósitos. Los préstamos de urgencia se otorgaron a solicitud expresa de los bancos afectados que no lograron recabar fondos en el mercado interbancario o de alguna otra fuente. A las instituciones beneficiarias estuvieron obligadas a entregar garantías mediante bonos gubernamentales, préstamos elegibles del sector privado o activos reales, dependiendo de las regulaciones de cada país. Además, en ocasiones a los bancos prestatarios se les impuso el requisito de que aceptaran un programa de estabilización creado para superar los problemas de liquidez. Si bien en general se echó mano de los recursos limitados del PUT, los bancos centrales también instrumentaron otras maneras de ayuda financiera.

La mayoría de los bancos centrales estiraron los recursos del PUT para ayudar a las instituciones financieras que sufrieron los problemas más graves de liquidez e incluso de solvencia. Los bancos centrales estaban facultados legalmente para ampliar la ayuda financiera con el objetivo de preservar el debido funcionamiento del sistema de pagos. Por lo general, estos recursos se aportaron a cambio de una garantía de valor, aunque en algunos casos

¹⁷ En dichas crisis los bancos centrales abrieron líneas de crédito subsidiadas a largo plazo para respaldar la reprogramación de préstamos, las líneas de crédito sectoriales en condiciones financieras blandas y los tipos de cambio preferentes para pasivos en moneda extranjera, por mencionar algunas tácticas de saneamiento del sistema financiero. Véase Baliño (1991) el caso de Argentina, y en Velasco (1991) el de Chile.

CUADRO 2. *Modalidades de monetización de las crisis bancarias*

<i>País y años de crisis</i>	<i>Participación de los bancos centrales en las crisis bancarias (más allá de su función limitada como PUT)</i>		
	<i>Ayuda extensa como PUT^a</i>	<i>Financiación de resoluciones bancarias^b</i>	<i>Pago de depósitos, asegurados o garantizados^c</i>
<i>Crisis menores y moderadas</i>			
Argentina (1995)			
Bolivia (1994)			✓
Bolivia (1999)		✓	
Ecuador (1996)	✓	✓	
El Salvador (1998-1999)		✓	
Guatemala (2001)	✓		✓
Guatemala (2006)			
Honduras (1999)	✓		✓
Honduras (2001)			✓
Honduras (2002)			✓
Paraguay (1995)	✓	✓	✓
Paraguay (2002)	✓		
República Dominicana (1996)	✓	✓	
<i>Crisis grandes</i>			
Argentina (2002)	✓		
Brasil (1994-1995)	✓	✓	
Colombia (1999)			
Costa Rica (1994)			✓
Ecuador (1998-1999)	✓	✓	✓
México (1995)	✓	✓	
Nicaragua (2000-2001)	✓	✓	✓
Paraguay (1997-1998)	✓		
Perú (1999)			
República Dominicana (2003)	✓	✓	✓
Uruguay (2002)		✓	✓
Venezuela (1994-1995)	✓	✓	✓

^a La ayuda de urgencia del banco central concedida a los bancos que estaban en estado de deterioro fue superior al patrimonio neto del banco problemático.

^b Los bancos centrales descontaron instrumentos gubernamentales para dar ayuda de banco abierto (*open-bank assistance*) o aportaron recursos para facilitar las operaciones de compra y asunción o capitalizaron directamente a los bancos que estaban en estado de deterioro.

^c Los bancos centrales pagaron seguros o garantías de depósito implícitas o explícitas, ya sea en efectivo o mediante la emisión de valores negociables.

el banco central relajó las condiciones de la calidad de las garantías. En la mayoría de las crisis grandes, el dinero del banco central se proporcionó a gran escala e incluso en unas cuantas crisis menores, como las del Ecuador (1996), Guatemala (2001) y Paraguay (1995).

Como una tercera modalidad, en algunos países los bancos centrales aportaron dinero para apoyar la reestructuración y resolución de los bancos. Estas transacciones fueron variadas, pero por lo general se encaminaron a limpiar los balances generales de los bancos problemáticos y a facilitar su posterior rehabilitación o compra por parte de otro banco. Los bancos centrales emitieron valores y los cambiaron por activos de cobro dudoso del banco que estaba en estado de deterioro, ya sea directamente o a través de una institución de reestructuración bancaria (Bolivia, 1999; El Salvador, México, entre otros). También emitieron valores para operaciones de compra y asunción (Nicaragua), o simplemente le otorgaron crédito a la institución adquirente para pagar los retiros de depósitos posteriores a la compra y asunción (Brasil).

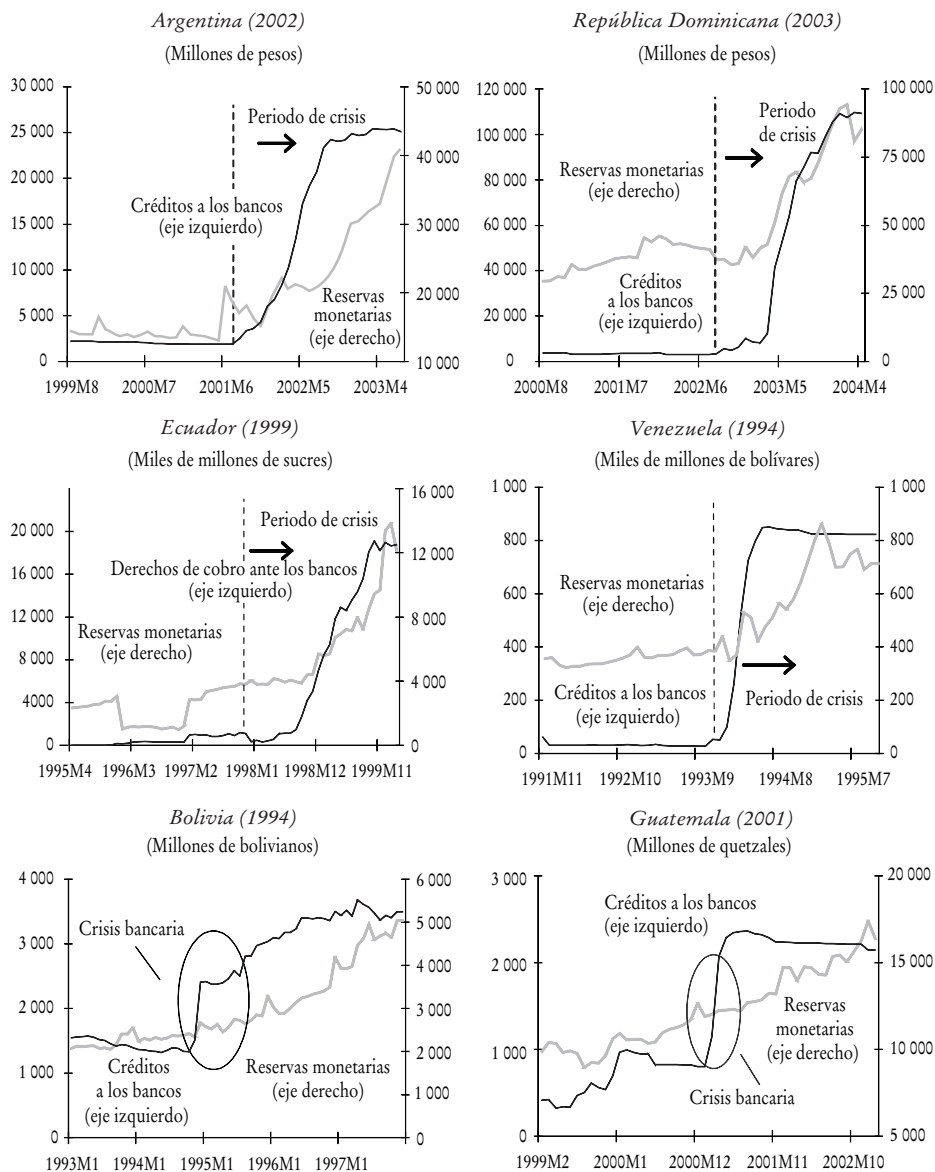
Por último, también se requirió que los bancos centrales pagaran los depósitos asegurados a nombre de las instituciones de seguro de depósitos o las garantías gubernamentales, y que financiaran el retiro masivo de los depósitos. Se les impuso el requisito de que pagaran directamente seguros de depósito y garantías generales (Ecuador, 1999, Venezuela), les dieran anticipos a las instituciones de seguro cuando les faltaran recursos para cumplir con sus compromisos (Honduras) o que simplemente financiaran todos los retiros de depósitos de los bancos problemáticos (Bolivia, 1994; Costa Rica, Guatemala, 2001; Paraguay, 1995; República Dominicana, 2003).

Detrás del uso intensivo de dinero de los bancos centrales de la América Latina estuvo la falta de un marco institucional adecuado elaborado para prevenir y gestionar las crisis bancarias. Como destaca Jácome (2008), los países de la región carecían de las disposiciones legales necesarias para adoptar eficazmente acciones correctivas tempranas, los mecanismos de seguro de depósitos no existían o no estaban debidamente financiados en la mayoría de los países y la adopción de medidas de resolución bancaria por lo general estaba restringida debido a la ausencia de una base jurídica adecuada. Por consiguiente, en la mayoría de los países las fallas institucionales propiciaban un desarrollo desordenado de las crisis bancarias. A medida que escalaba la zozobra financiera, los bancos centrales no tuvieron más opción que proporcionar grandes cantidades de dinero en un intento por contener la inestabilidad financiera, pero esto sirvió primordialmente para financiar los flujos de salida de capitales, con lo que se fomentaron las depreciaciones cambiarias.

En unos cuantos países la presencia de un marco institucional adecuado

GRÁFICA 1. Crisis bancarias grandes y menores en la América Latina:
*Episodios selectos (créditos del banco central ante los bancos
 y base monetaria de cada país)*

(Saldos pendientes)



FUENTE: Estadísticas Financieras Internacionales, FMI.

ayudó a contener y gestionar las crisis bancarias de manera eficaz. Argentina en 1995, Colombia y Perú en 1999 y Guatemala en 2006 sortearon la turbulencia financiera y no dejaron que se convirtiera en una crisis financiera hecha y derecha. Brasil y Nicaragua también tuvieron un éxito relativo al aplicar medidas de resolución bancaria para gestionar las crisis bancarias. En el primer grupo de países la ley del banco central impuso limitaciones a la provisión de ayuda como PUT —tanto en términos del importe como del vencimiento de los préstamos—. Por ende, las provisiones de ayuda como PUT sirvieron solamente como la primera línea de defensa al estallar las crisis bancarias y no fueron más que uno de los componentes de una red de seguridad financiera más amplia, que incluyó disposiciones legales que facultaron a las instituciones para ejecutar operaciones de resolución bancaria, primordialmente de compra y asunción.¹⁸

4. *La ayuda financiera del banco central y la política monetaria*

En muchas crisis de la región el monto de los créditos otorgados a los bancos que estaban en graves dificultades fue tan cuantioso que los bancos centrales no fueron capaces de mantener la política monetaria controlada, mientras que en otras fue posible conservar el orden monetario gracias a que se trató de crisis menores (gráfica 1).¹⁹ Los casos ilustrativos de crisis grandes son los de Argentina (2002), Ecuador (1999), República Dominicana (2003) y Venezuela. En ninguno de estos casos el banco central fue capaz de absorber totalmente el exceso de liquidez y, por consiguiente, la ayuda de los bancos centrales se disparó a medida que las reservas de dinero también entraron en auge. El dinero de los bancos centrales también se utilizó con fines que van más allá de la ayuda limitada como PUT incluso en casos de crisis menores y moderadas, como sucedió en Bolivia (1994) y Guatemala (2001), para pagar todos o la mayoría de los depósitos con dinero del ban-

¹⁸ Además, en Brasil, Colombia y Perú el gobierno no sólo elaboró una estrategia integral para hacer frente a los problemas de liquidez y solvencia, sino que también aportó incentivos a la reestructuración de deudas y la realización de fusiones y adquisiciones bancarias (véase el apéndice).

¹⁹ La evaluación del efecto de la participación de los bancos centrales en las crisis bancarias en la política monetaria es un tema empírico que escapa al alcance de este artículo. A este tipo de análisis se le ha puesto poca atención en la bibliografía y los escasos estudios existentes no aportan una respuesta definitiva. García Herrero (1997) y Martínez Pería (2002) investigan este tema pero sus conclusiones apuntan en distintas direcciones. La primera halla consecuencias significativas para la estabilidad de la demanda de dinero en una muestra de países en desarrollo, mientras que la segunda no —empleando una muestra tanto de países en desarrollo como industrializados.

co central al temerse la posibilidad de contagio. Sin embargo, en estos casos, dado que se trató de crisis menores, los bancos centrales lograron absorber la expansión de la liquidez. Por otra parte, cuando los bancos centrales restringieron la ayuda como PUT, como sucedió en Perú y Colombia durante la crisis de 1999, los agregados monetarios permanecieron controlados y, por tanto, la respuesta de los bancos centrales no se convirtió en una fuente adicional de zozobra financiera.

En Argentina (2002) la ayuda monetaria que se les brindó a las instituciones financieras superó el 8% del PIB y se les entregó principalmente a los bancos públicos, pero los bancos privados, incluyendo algunas instituciones extranjeras, también recibieron ayuda del banco central.²⁰ La ayuda del banco central fue mucho más cuantiosa durante la crisis de 2003 de la República Dominicana, donde llegó a representar casi 20% del PIB en su punto máximo.²¹ Ecuador es un ejemplo de la excesiva dependencia que tienen las redes de seguridad financiera en el dinero del banco central. El Banco Central del Ecuador (BCE) aportó extensa ayuda como PUT y también pagó los depósitos asegurados y, posteriormente, una garantía general, lo cual en conjunto, representó cerca de 12% del PIB hacia fines de 1999.²² El Banco Central de Venezuela (BCV) también financió retiros de depósitos, pero no se otorgó una garantía general de manera explícita. El crédito del banco central se hizo extensivo a toda una gama de instituciones financieras, ya sea directamente o por medio del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (Fogade), y alcanzó montos de casi el 10% del PIB en 1995.²³ En todos los casos, salvo por Argentina, la ayuda financiera del banco central superó en algún momento las dimensiones de la base monetaria.

²⁰ De entre los bancos públicos, Banco Nación y Banco Provincia de Buenos Aires (con una participación de mercado de 28%) fueron los principales beneficiarios y recibieron préstamos de hasta 4.5 y 3 veces su patrimonio neto, respectivamente, mientras que los préstamos otorgados a Banco Galicia, la institución privada nacional más grande, superaron el triple de su patrimonio neto.

²¹ El banco central extendió la ayuda como PUT a tres bancos privados, incluyendo Baninter —el tercer banco más grande del sistema—, que recibió ayuda financiera equivalente a 10 veces su patrimonio neto, o cerca del 15% del PIB.

²² La garantía general se introdujo en medio de la crisis y se entregó mediante el descuento de bonos gubernamentales con el BCE.

²³ En un principio, los préstamos del BCV beneficiaron a Banco Latino, hasta que este cerró sus puertas. Sin embargo, esto detonó un contagio y, en consecuencia, el BCV amplió la ayuda financiera tanto directa como indirectamente a través del Fogade para llegar a otras instituciones problemáticas y evitar el cierre de más bancos. A medida que aumentó la ayuda monetaria del BCV, se hizo patente que este enfoque era insostenible, ya que a los bancos problemáticos se les acabaron las garantías adecuadas y, como consecuencia, otras 12 instituciones se nacionalizaron o cerraron hacia fines de 1994.

En cuanto a las crisis menores, hay varios episodios que ilustran el uso excesivo de dinero del banco central, incluyendo los casos de Bolivia (1994) y Guatemala (2001). El Banco Central de Bolivia pagó la mayoría de los depósitos en dos bancos pequeños que estaban en graves problemas —aunque logró incorporar recursos de los bancos privados y dinero del gobierno en la resolución de la crisis—. A su vez, el Banco de Guatemala tomó un curso de acción distinto en 2001 al establecer una línea de crédito abierta para hacer frente a todos los retiros de depósitos en tres bancos pequeños. La gestión de otras crisis bancarias menores también ilustra el papel activo que desempeñó el banco central. Por ejemplo, en Ecuador (1996) el BCE adquirió un banco que estaba en graves problemas, restauró su capital y pagó los retiros de depósitos según se requirió. En 2001 y 2002 el Banco Central de Honduras financió la institución de seguro de depósitos (Fosede) para validar la garantía general que se había creado en 1999 tras una crisis menor.²⁴ A su vez, en 1995 el gobierno paraguayo estableció una garantía de depósito implícita para evitar la propagación de la crisis y obligó al banco central a pagar los retiros de depósitos colocados con cuatro bancos intervenidos. A la postre, en todos los países se dieron casos de cierre de bancos que estaban en graves problemas, salvo el Ecuador, donde el BCE sigue administrando el banco absorbido.²⁵ El Banco Central de Reserva de El Salvador aplicó otro enfoque al transferir los depósitos del banco que estaba en graves problemas a cuatro instituciones financieras junto con valores comerciables de largo plazo del banco central, lo cual finalmente trajo consigo pagos en efectivo.

En un puñado de crisis la política monetaria permaneció controlada a pesar de una gran zozobra financiera. Al enfrentarse a riesgos sistémicos, Colombia y Perú siguieron otra vía para lidiar con las crisis financieras, ya que no aportaron dinero del banco central a gran escala, sino que primordialmente aplicaron medidas de resolución y reestructuración bancaria. Dado que la respuesta política estuvo financiada mayormente con recursos fiscales —en Colombia, por medio de la institución de seguro de depósitos, y en el Perú, directamente por medio del gobierno y de instituciones financieras de propiedad estatal—, el dinero de los bancos centrales se utilizó en cantidades limitadas y se logró esterilizarlo para mantener controladas

²⁴ El Fosede posteriormente pagó el dinero mediante primas de seguro futuras de los bancos comerciales.

²⁵ En la República Dominicana (1996) el banco central también absorbió el banco comercial que estaba en graves problemas, pero se reprivatizó al poco tiempo.

las bases monetarias. Otros casos similares son la crisis argentina de 1995 y la crisis bancaria de 2006 de Guatemala. En el primer ejemplo, se evitó una crisis hecha y derecha al emplear fondos gubernamentales para realizar operaciones de compra y asunción.²⁶ A su vez, el Banco de Guatemala no otorgó ningún tipo de ayuda financiera porque los bancos que estaban en graves problemas tenían liquidez. Las autoridades bancarias llevaron a cabo operaciones de compra y asunción sin solicitar efectivo del banco central y con dinero de la institución de seguro de depósitos. La estrategia de gestionar la crisis en sus primeras etapas sin recurrir al dinero del banco central aumentó las probabilidades de lograr una resolución bancaria exitosa que limitara los costos macroeconómicos y conservara la disciplina de mercado.

La participación de los bancos centrales en las crisis bancarias también generó efectos adversos para la conducción de la política monetaria en el largo plazo. En los casos en que los activos recibidos como garantía —a cambio del crédito otorgado a los bancos problemáticos— sólo se recuperaron parcialmente, las pérdidas se materializaron con el tiempo. En muchos casos esto agotó el capital de los bancos centrales, lo que a su vez socavó su autonomía operativa. En un entorno así el campo de acción de la política monetaria se redujo, ya que los bancos centrales temían que los costos asociados con las operaciones monetarias pudieran erosionar todavía más su posición financiera, ya de por sí debilitada. No obstante, muchos gobiernos de la región se han mostrado renuentes a restaurar el capital de los bancos centrales.

II. ANÁLISIS EMPÍRICO

El uso intensivo de dinero del banco central para enfrentar las crisis bancarias de la América Latina no fue gratuito. La aportación de grandes cantidades de dinero para ayudar a los bancos restringió la capacidad de los bancos centrales de ejercer una política monetaria ordenada. En general, entre más dinero aportaron los bancos centrales, más aumentaron sus probabilidades de desatar una crisis cambiaria y de fomentar la inestabilidad macroeconómica. Al enlazar las crisis bancarias y cambiarias, este artículo se asemeja al análisis de las “crisis gemelas” de Kaminsky y Reinhart (1999), pero va más

²⁶ Argentina no monetizó la crisis porque la Ley de Convertibilidad —que estaba vigente en aquel entonces— requería el respaldo a la creación de la base monetaria con reservas internacionales.

allá, al identificar el otorgamiento de cuantiosas ayudas del banco central a los bancos que estaban en estado de deterioro como el principal factor de impulso a las crisis cambiarias.

Líneas abajo se presenta una prueba empírica de la relación entre la monetización de las crisis bancarias y la inestabilidad macroeconómica. La principal hipótesis que hay detrás del análisis es que la aportación de dinero del banco central a gran escala tras una crisis bancaria se asocia con una escalada de la inestabilidad macroeconómica y, en particular, con un posible desplome cambiario. Si bien los bancos centrales característicamente aumentan la tasa de interés para poder absorber liquidez —y este aumento se transmite a otras tasas del sistema bancario—, esto podría no ser suficiente para disuadir a los participantes del mercado de cambiar sus ahorros a moneda extranjera. Por consiguiente, expandir el balance general de los bancos centrales exacerba la presión sobre la moneda local, con lo cual se agotan las reservas internacionales y se agravan las depreciaciones cambiarias.

1. Datos y resumen de las estadísticas descriptivas de las variables clave

El análisis se enfoca en 16 países latinoamericanos que experimentaron zozobra financiera o crisis bancarias entre 1990 y 2006. La muestra comprende 45 episodios (observaciones anuales).²⁷ Estos episodios corresponden a los años en que el aumento en los créditos de los bancos centrales a los bancos —como proporción del PIB— excedió la media en más de una desviación estándar durante el periodo de 1990–2006. No extendemos ese periodo hasta años más recientes con la finalidad de evitar captar comportamientos de los tipos de cambio impulsados por factores exógenos provocados, inicialmente, por el aumento mundial en los precios de mercancías y, posteriormente, por la huida de capitales que desató la crisis mundial.

Las variables clave del análisis son el crédito del banco central a los bancos, el tipo de cambio y las reservas internacionales. Para entender la escala adecuada de la ayuda financiera de los bancos centrales, empleamos el aumento en los créditos del banco central a las instituciones financieras expresado como proporción del PIB. El tipo de cambio nominal (TCN) se calculó en relación con el dólar, de modo que un aumento en el tipo de cambio trae consigo una depreciación de la moneda local, mientras que las

²⁷ Estos países son Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

reservas internacionales corresponden a las reservas internacionales brutas menos el oro (RI). Dado que el periodo de análisis incluye años de inflación, también pusimos a prueba la relación entre los créditos del banco central ante los bancos y el tipo de cambio real (TCR), medida por medio del índice de la tasa bilateral respecto al dólar, y nuevamente, un aumento en el índice implica una depreciación de la moneda nacional y viceversa. Todas las variables —excepto la deuda pública, que se obtuvo directamente de los datos anuales— se calcularon de manera anual después de promediar los datos mensuales correspondientes a dicho año (véase en el cuadro 3 una descripción de las variables y las fuentes empleadas en el análisis empírico).

El cuadro 4 presenta un resumen de las estadísticas descriptivas de las principales variables del análisis, que confirman que los créditos del banco central a los bancos efectivamente aumentaron a gran escala; más de 4 puntos porcentuales en promedio y hasta 15.5 puntos porcentuales del PIB (Argentina en 2002). El comportamiento de los tipos de cambio, tanto nominal como real, también tuvo variaciones significativas, ya que en promedio se depreciaron más de 20 y 7.3%, respectivamente, con máximos de más de 200 y el 137%, respectivamente (Argentina en 2002). La dispersión de las reservas internacionales parece ser menor, pero aun así es considerable, ya que en algunos países éstas se colapsaron y cayeron casi 50% (República Dominicana en 2003).

Las variables clave del análisis también aparecen correlacionadas con el signo esperado. Las correlaciones en pares sugieren que hay una relación entre la ayuda del banco central para los bancos que estaban en estado de deterioro y tanto una pérdida en el valor de la moneda nacional como una caída de las reservas internacionales (cuadro 5). Específicamente, todos los coeficientes tienen el signo esperado y son muy significativos estadísticamente. Además, en casi todos los casos, los coeficientes de correlación exceden de 50 y 90% cuando se trata de la relación entre los tipos de cambio nominal y real. Esto sugiere que no hay mayores diferencias entre usar uno u otro como variable independiente en el análisis de regresión que se presenta a continuación. También calculamos las correlaciones en pares respecto al cambio en la base monetaria y de la inflación. Sin embargo, en estos casos, el grado de correlación es menor y no siempre es estadísticamente significativo, salvo por la relación entre el tipo de cambio nominal y la inflación, como se esperaba en las economías abiertas pequeñas.

CUADRO 3. *Lista de variables y fuentes empleadas en el análisis estadístico*

<i>Variable</i>	<i>Unidad</i>	<i>Descripción</i>	<i>Fuente</i>
Δ en los créditos a los bancos ΔDC	Puntos porcentuales (promedio del periodo)	Créditos del banco central a instituciones depositarias, dividido entre el PIB	EFI, serie 12e + 12f y 64 para el PIB
Δ en el tipo de cambio nominal, ΔTCN	Cambio porcentual anual (promedio del periodo)	Índice del tipo de cambio bilateral respecto al dólar (el signo – denota una apreciación)	EFI, serie rf
Δ en el tipo de cambio real, ΔTCR	Cambio porcentual anual (promedio del periodo)	Índice del tipo de cambio bilateral respecto al dólar (el signo – denota una apreciación)	
Δ en las reservas internacionales, ΔRI	Cambio porcentual anual (promedio del periodo)	Reservas internacionales brutas menos oro	EFI serie 1.1.d
Δ en la deuda pública $\Delta Deuda$	Puntos porcentuales	Deuda pública dividida entre el PIB	Base de datos de la deuda del FAD/FMI. Serie 64 para el PIB
Δ en la base monetaria ΔMO	Cambio porcentual anual (promedio del periodo)	Base monetaria	EFI serie 14
Régimen cambiario $RegC$	Variable ficticia	= 1 si el régimen cambiario es: dolarización oficial, caja de conversión, paridad tradicional, o paridad móvil	FMI, Informe AREAER
Dolarización financiera Dólar	Variable ficticia	= 1 si la proporción de los depósitos en moneda extranjera del sistema bancario es de 40% o más	Depto. de Estadística del FMI e informes nacionales
Mercado emergente, ME	Variable ficticia	= 1 si el país es un mercado emergente al momento de la crisis	EMBI de JP Morgan

CUADRO 4. Resumen de las estadísticas descriptivas de las variables clave

	Δ en los créditos a los bancos	Δ en el tipo de cambio nominal	Δ en las reservas internacionales	Δ en el tipo de cambio real
Media	4.30	22.14	6.00	7.30
Desviación estándar	3.96	38.34	24.87	24.55
Mínimo	0.02	-0.41	-49.81	-25.18
Máximo	15.5	206.50	61.09	137.91

CUADRO 5. Correlaciones entre pares^a

	Δ en los créditos	Δ en el tipo de cambio nominal	Δ en las reservas internacionales	Δ en el tipo de cambio real	Δ en la base monetaria	Inflación
Δ en los créditos	1.0000					
Δ en el tipo de cambio nominal	0.5427 (0.0001)	1.0000				
Δ en las reservas internacionales	-0.4503 (0.0019)	-0.5193 (0.0003)	1.0000			
Δ en el tipo de cambio real	0.5408 (0.0001)	0.9126 (0.0000)	-0.5348 (0.0002)	1.0000		
Δ en la base monetaria	0.2917 (0.0519)	0.2964 (0.0480)	-0.1752 (0.2496)	0.2911 (0.0523)	1.0000	
Inflación	0.1935 (0.2028)	0.5239 (0.0002)	-0.1884 (0.2152)	0.1449 (0.3422)	0.2033 (0.1804)	1.000

^a Los valores p se expresan entre paréntesis

2. *Análisis de regresión*

Para efectuar el análisis empírico corrimos regresiones transversales con datos correspondientes a 45 episodios de zozobra financiera identificados en la muestra —representados como i —. Las ecuaciones estimadas en nuestro escenario de referencia son:

$$\Delta TCN_i = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta DC_i + \alpha_2 XRegC_i + \varepsilon_i$$

$$\Delta RI_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta DC_i + \beta_2 XRegC_i + \omega_i$$

en las que ΔTCN representa el cambio porcentual anual en el tipo de cambio nominal respecto al año anterior; ΔRI denota el cambio porcentual anual de las reservas internacionales respecto al año anterior; ΔDC indica la diferencia respecto al año anterior en los créditos del banco central al sistema bancario medida como porcentaje del PIB, y $RegC$ es una variable ficticia tal que un valor de 1 se les asigna a las observaciones en las que el país aplica un régimen de tipo de cambio fijo o superfijo, o de 0 en los demás casos. Es necesario controlar por el régimen cambiario, ya que en estos regímenes cambiarios es poco probable que ocurra una depreciación de la moneda y, de otra manera, toda la carga de los ajustes externos recae en las reservas internacionales.²⁸ También empleamos esta variable ficticia para controlar por episodios en los que a los depositantes no se les permitió mover libremente su dinero y cambiarlo a moneda extranjera, como sucedió con el “corralito” y los controles de capitales impuestos en Argentina y el congelamiento parcial de los depósitos que se aplicó en Uruguay tras las crisis de 2002.²⁹

Ampliamos el escenario de referencia para controlar por otras variables que también podrían tener un efecto en los tipos de cambio y las reservas internacionales durante periodos de inestabilidad financiera. Primero, incluimos $\Delta Deuda_{-1}$, que se define como la primera diferencia en la proporción deuda pública/PIB en el año anterior a las crisis bancarias respecto al año anterior, como una variable ficticia de la postura fiscal al inicio de la crisis. Una alta relación deuda/PIB indica una cierta debilidad en las bases macroeconómicas, lo cual característicamente fomenta la inestabilidad cambiaria. En

²⁸ El signo positivo representa una depreciación de la moneda.

²⁹ No se empleó una variable ficticia para la crisis ecuatoriana de 1999, porque el congelamiento de los depósitos que aplicó el gobierno se levantó gradualmente en el mismo año y esto avivó una nueva ronda de depreciaciones de la moneda.

CUADRO 6. Regresiones de los cambios en los tipos de cambio nominales, los tipos de cambio reales y las reservas internacionales provocados por los cambios en los créditos de los bancos centrales a los bancos^a

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCR	ΔTCR	ΔIR	ΔRI	ΔRI
ΔDC	5.773** (2.258)	5.9781** (2.2581)	5.7782** (2.6586)	3.672** (1.609)	3.770** (1.632)	-3.141*** (0.748)	-3.262*** (0.768)	-3.170*** (0.8242)
Régimen cambiario	-0.310*** (0.0966)	-0.382*** (0.117)	-0.3095*** (0.0961)	-0.189*** (0.0651)	-0.223*** (0.0790)	0.166** (0.0727)	0.208** (0.0783)	0.1654** (0.0742)
$\Delta Deuda_{-1}$		0.00198** (0.00093)			0.000954* (0.00056)		-0.00117 (0.000761)	
ΔTDI_t			-0.0071 (0.744)					0.0389 (0.3704)
Constante	0.0812 (0.0520)	-0.00343 (0.0769)	0.0809 (0.0756)	-0.0195 (0.0371)	-0.0602 (0.0551)	0.0880* (0.0452)	0.138** (0.0552)	0.0896* (0.0498)
Observaciones	45	45	45	45	45	45	45	45
R^2	0.448	0.483	0.448	0.431	0.451	0.304	0.332	0.305

^a Las 45 observaciones corresponden a episodios de zozobra financiera, definidos como hechos en los que al menos un banco fue intervenido o sujeto a resolución, o en los que el aumento en los créditos de los bancos centrales a los bancos —como proporción del PIB— excedió la media en más de una desviación estándar durante el periodo 1990-2006. Los coeficientes se presenta con los errores estándar robustos entre paréntesis. Los coeficientes son significativos: *** al nivel de 1%, ** al nivel de 5% y * al nivel de 10 por ciento.

segundo lugar, consideramos en el modelo los cambios interanuales en los términos de intercambio de los países (ΔTDI), debido a que en las economías abiertas pequeñas, los cambios en los términos de intercambio tienen el potencial de afectar el tipo de cambio y las reservas internacionales.

Los resultados de las regresiones que se presentan en el cuadro 6 apoyan el argumento principal del presente artículo, a saber, que el incremento en la monetización de las crisis bancarias generó presiones en el tipo de cambio. Todos los coeficientes estimados para el cambio en los créditos de los bancos centrales a los bancos $\Delta Créditos$ tienen el signo esperado y son estadísticamente significativos al menos a 5%. Estos resultados se mantienen cuando se incluyen las variables de control antes mencionadas (columnas 2 y 3), pero sólo el coeficiente estimado de $\Delta Deuda_{-1}$ es estadísticamente significativo y no el del cambio en los términos de intercambio, lo que subraya el hecho de que es probable que cuando las variables fundamentales de la economía están débiles también generen presiones en el tipo de cambio. Por otra parte, el valor de los coeficientes estimados sugiere que por cada punto

porcentual de incremento en la proporción que el crédito representa del PIB que los bancos centrales proporcionan al sistema financiero, la moneda nacional se deprecia en promedio cerca de 6% al año.

Los resultados anteriores son robustos al uso del tipo de cambio real ΔTCR y las reservas internacionales brutas ΔRI como variables dependientes. El resultado anterior sugiere que los cambios en el tipo de cambio nominal durante los periodos de crisis bancarias no se pueden explicar simplemente como un ajuste a la inflación. De manera específica, los cambios en los créditos de los bancos centrales a los bancos parecen estar asociados con un aumento en el tipo de cambio real a pesar de que, lógicamente, los coeficientes estimados son inferiores (columnas 4 y 5) debido a la transferencia de las depreciaciones del tipo de cambio a los precios internos. El aumento en los derechos de cobro de los bancos centrales a los bancos también parece inducir una disminución en las reservas internacionales, aunque proporcionalmente menor que en el tipo de cambio (columnas 6 a 8). Esto no es ninguna sorpresa ya que las reservas internacionales exhiben más variabilidad en las economías pequeñas debido a varios factores, incluyendo la presencia contemporánea de cuantiosos desembolsos y amortizaciones de deuda pública. Además, varios países abandonaron traumáticamente sus regímenes de paridad fija a raíz de las crisis bancarias, lo que dio lugar a una acusada depreciación del tipo de cambio, a menudo seguida de una recuperación de las reservas internacionales. Por otra parte, ni $\Delta Deuda_{-1}$ ni ΔTDI tienen ningún poder explicativo sobre ΔRI .

El efecto adverso en la estabilidad de las monedas nacionales que se comentó líneas arriba quizá no sea independiente de las condiciones macroeconómicas clave de los países que están en crisis. Por ejemplo, ¿es importante el hecho de que el país haya tenido una deuda pública alta al inicio de la crisis? O, ¿es importante que el país que está en crisis esté financieramente dolarizado o que sea un mercado emergente? Abordamos estas preguntas desde una perspectiva empírica en el resto de esta sección. Usamos modelos de interacción multiplicativos para tomar en cuenta los siguientes tres factores en las situaciones de crisis: *i*) la carga impuesta por la deuda pública; *ii*) el nivel de dolarización financiera, y *iii*) la condición de ser un país de mercado emergente, según las definiciones que se presentan en el cuadro 1. Pero primero hacemos un breve análisis de la intuición económica de estos tres factores.

Es probable que una deuda pública alta desempeñe un papel negativo durante las crisis bancarias si los participantes del mercado perciben que los

CUADRO 7. Regresiones de los cambios en los tipos de cambio nominales tomando en cuenta las interacciones con los créditos de los bancos centrales a los bancos^a

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCN	ΔTCN
ΔDC	5.594*** (1.837)	3.616** (1.489)	6.193*** (2.235)	6.223*** (1.647)	5.438** (2.258)	1.338 (1.078)	0.505 (1.579)	-0.632 (2.544)
Régimen cambiario	-0.425*** (0.106)	-0.374*** (0.0911)	-0.304*** (0.0960)	-0.303*** (0.101)	-0.280*** (0.0983)	-0.269*** (0.0912)	-0.296*** (0.0910)	-0.265*** (0.0915)
$(Deuda/PIB)_{-1}$	0.306*** (0.0998)	0.100 (0.108)					0.245** (0.102)	
$\Delta Créditos * (Deuda/PIB)_{-1}$		4.240 (3.131)					-0.498 (1.596)	
Dólar ₋₁			-0.124* (0.0726)	-0.122 (0.142)				0.00041 (0.125)
$\Delta Créditos * Dólar_{-1}$				-0.0513 (3.920)				1.749 (3.000)
ME					0.104* (0.0580)	-0.0971 (0.102)	-0.00716 (0.0725)	-0.0918 (0.0973)
$\Delta Créditos * ME$						5.357** (2.649)	2.833 (2.156)	7.376** (3.185)
$(Deuda/PIB)_{-1} * ME$							-0.307** (0.122)	
Dólar ₋₁ * ME								-0.102 (0.122)
$\Delta Créditos * ME * (Deuda/PIB)_{-1}$							8.832*** (2.646)	
$\Delta Créditos * Dólar_{-1} * ME$								-1.525 (5.134)
Constante	0.0143 (0.0601)	0.0826** (0.79)	0.116* (0.0645)	0.115** (0.0534)	0.0300 (0.0639)	0.164*** (0.0595)	0.116** (0.0558)	0.188*** (0.0679)
Observaciones	45	45	45	45	45	45	45	45
R ²	0.581	0.625	0.472	0.472	0.464	0.517	0.805	0.529

^a Las 45 observaciones corresponden a episodios de zozobra financiera, definidos como hechos en los que al menos un banco fue intervenido o sujeto a resolución, o en los que el aumento en los créditos de los bancos centrales a los bancos — como proporción del PIB — excedió la media en más de una desviación estándar durante el período 1990-2006. Los coeficientes se presentan con los errores estándar robustos entre paréntesis. Los coeficientes son significativos: *** al nivel de 1%, ** al nivel de 5% y * al nivel de 10 por ciento.

gobiernos tienen capacidad limitada para obtener fondos en los mercados de capitales y, por ende, no tienen espacio para lidiar con las crisis bancarias usando medios no inflacionarios. En este contexto, es posible que los depositantes aceleren los retiros de los bancos problemáticos y conviertan sus ahorros a moneda extranjera para protegerlos contra la inflación y futuras depreciaciones monetarias. La carga de la deuda se mide como la proporción deuda pública/PIB con un rezago de un periodo ($Deuda/PIB$)₋₁, ya que nos interesa un potencial efecto negativo a medida que se desenvuelve la crisis. Le asignamos un valor binario a esta variable -1 cuando la relación contemporánea deuda pública/PIB del país es igual o mayor a 50% y 0 en los demás casos.³⁰

La dolarización financiera puede exacerbar la fuga de capitales, ya que les ayuda a los participantes del mercado a cambiar sus activos a moneda extranjera a medida que se deprecia la moneda nacional. Por ejemplo, las empresas y los hogares que tienen desfases cambiarios en sus balances demandarán divisas lo más pronto posible para cubrirse contra depreciaciones adicionales. Al mismo tiempo, la incapacidad de los bancos centrales de imprimir divisas socava la credibilidad —y la eficacia— de las redes de seguridad financiera y, por ende, los depositantes son propensos a acelerar la acumulación de activos en dólares a medida que se desenvuelve la crisis. La dolarización financiera se mide como la proporción de los depósitos en moneda extranjera que hay en el sistema bancario al inicio de la crisis. En la regresión usamos una variable ficticia rezagada en un periodo ($Dólar$)₋₁ y le asignamos un valor de 1 a las observaciones en las que la dolarización financiera es de 40% o más, y de 0 en los demás casos.³¹

A su vez, ser un país de mercado emergente puede producir un efecto negativo en la dinámica de las crisis bancarias, debido a que se está expuesto a salidas rápidas de capitales. Los inversionistas financieros extranjeros supervisan muy de cerca los acontecimientos macroeconómicos y financieros en los países emergentes y, por ende, a medida que se intensifica el retiro masivo de los depósitos y se van deteriorando las instituciones financieras, la salida de capitales se acelera, lo que pone presión en la moneda nacional

³⁰ La cifra de 50% en la proporción deuda/PIB constituye un umbral que se probó estadísticamente, de modo que los valores inferiores a esta proporción indicaron que para esta variable ficticia no hubo significación del coeficiente estimado.

³¹ El valor de 40% de dolarización financiera resultó ser el valor mínimo en términos de la significación estadística del coeficiente estimado para esta variable ficticia. En el caso de valores inferiores a este mínimo, la dolarización financiera se tornó estadísticamente irrelevante.

y aumenta aún más la inestabilidad financiera. Por otra parte, aunque es posible que los mercados emergentes estén más preparados para sobrellevar los periodos de zozobra financiera, debido a que tienen mayor acceso a los mercados de capitales, incluso los mercados de capitales bien arraigados pueden desvanecerse a medida que la zozobra financiera se convierte en crisis bancaria. Caracterizamos a los países como mercados emergentes (ME) al momento de las crisis, usando una variable ficticia y asignando un valor de 1 a los países que al momento de la crisis se encontraban incluidos en el Índice de Bonos de Mercados Emergentes de JP Morgan (EMBI), y de 0 en los demás casos.

Los resultados que se presentan en el cuadro 7 sugieren que el efecto adverso de expandir el balance de los bancos centrales para hacer frente a las crisis bancarias fue mayor en los países de mercados emergentes. Una carga de deuda cuantiosa induce *per se* una depreciación monetaria. Sin embargo, tener una reserva de deuda pública o un sistema financiero dolarizado no fueron condicionantes del efecto que tuvo la extensa ayuda de los bancos centrales en el tipo de cambio (columnas 2 y 4), aunque sí fue importante el hecho de si el país era un mercado emergente (columna 6), ya que la influencia del tipo de cambio aumenta. Estos resultados sugieren que la monetización de las crisis bancarias fue, en un principio, perjudicial para la estabilidad de la moneda independientemente de la posición fiscal y de la dolarización financiera del país.³² Sin embargo, la carga de la deuda cobró relevancia para el subgrupo de países de mercados emergentes (columna 7), lo que sugiere que este grupo de países está más expuesto a crisis cambiarias cuando están caracterizados por finanzas públicas débiles. Una posible explicación de este resultado es que los organismos internacionales de calificación de riesgo se enfocan en los países de mercados emergentes y rebajan el valor de su deuda a medida que se agravan las crisis, lo que intensifica la inestabilidad financiera y las salidas de capitales. A su vez, no se encontró pruebas que apoyaran la noción de que la dolarización financiera agudiza el efecto de la monetización de las crisis bancarias, incluso en los países de mercados emergentes (columna 8).

Los resultados anteriores son robustos al uso del tipo de cambio real como variable dependiente (cuadro 8). Esto implica que los créditos de los

³² Por ejemplo, Nicaragua padeció una crisis bancaria sistémica a principios del decenio de 2000, pero la depreciación del tipo de cambio no se aceleró a pesar de su alta dolarización y su relación deuda pública/PIB de más de 100%. Por lo contrario, la República Dominicana experimentó grandes depreciaciones en 2003 en medio de una crisis financiera sistémica a pesar de tener una deuda relativamente baja y no estar altamente dolarizado. En general, no hay ninguna evidencia empírica de que las crisis financieras sean más gravosas en las economías muy dolarizadas, como se señaló en Arteta (2003).

CUADRO 8. Regresiones de los cambios en los tipos de cambio nominales
las interacciones con los créditos de los bancos centrales
a los bancos^a

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	ΔTCR	ΔTCR	ΔTCR	ΔTCR	ΔTCR	ΔRI	ΔRI
ADC	2.122** (0.819)	2.450*** (0.901)	0.956 (0.768)	-0.278 (0.934)	-0.231 (1.976)	-1.782 (2.280)	-2.889 (2.143)
Régimen cambiario	-0.188*** (0.0599)	-0.192*** (0.0665)	-0.177*** (0.0600)	-0.207*** (0.0684)	-0.175*** (0.0605)	0.143* (0.0739)	0.203** (0.0921)
$(Deuda/PIB)_{-1}$	-0.0558 (0.0807)			0.168** (0.0718)			-0.233 (0.182)
$\Delta Cr\acute{e}ditos * (Deuda/PIB)_{-1}$	3.196 (2.420)			0.607 (1.018)			2.405 (4.043)
$D\acute{o}lar_{-1}$		-0.104 (0.0986)			-0.0351 (0.121)		
$\Delta Cr\acute{e}ditos * D\acute{o}lar_{-1}$		2.171 (2.537)			1.571 (2.582)		
ME			-0.130 (0.0782)	0.0106 (0.0423)	-0.111* (0.0556)	-0.0201 (0.0929)	-0.112 (0.101)
$\Delta Cr\acute{e}ditos * ME$			3.601* (1.908)	2.429* (1.268)	3.492 (2.188)	-1.445 (2.431)	-0.296 (2.415)
$(Deuda/PIB)_{-1} * ME$				-0.437*** (0.126)			0.287 (0.204)
$D\acute{o}lar_{-1} * ME$					0.00493 (0.147)		
$\Delta Cr\acute{e}ditos * ME * (Deuda/PIB)_{-1}$				5.323** (2.624)			-2.799 (4.286)
$\Delta Cr\acute{e}ditos * D\acute{o}lar_{-1} * ME$					0.318 (3.663)		
Constante	0.0102 (0.0234)	0.0272 (0.0312)	0.0625* (0.0356)	0.0371 (0.0304)	0.0782* (0.0418)	0.0870 (0.0769)	0.150* (0.0778)
Observaciones	45	45	45	45	45	45	45
R ²	0.526	0.459	0.491	0.713	0.517	0.333	0.375

^a Las 45 observaciones corresponden a episodios de zozobra financiera, definidos como hechos en los que al menos un banco fue intervenido o sujeto a resolución, o en los que el aumento en los créditos de los bancos centrales a los bancos —como proporción del PIB— excedió la media en más de una desviación estándar durante el periodo 1990–2006. Los coeficientes se presentan con los errores estándar robustos entre paréntesis. Los coeficientes son significativos: *** al nivel de 1%, ** al nivel de 5% y * al nivel de 10 por ciento.

bancos centrales a los bancos tienden a estar asociados con una depreciación del tipo de cambio real, en particular en los países de mercados emergentes (columna 3) y sobre todo en los países que tienen simultáneamente una carga de deuda alta (columna 4). Sin embargo, el efecto negativo de aumentar el apoyo que los bancos centrales les brindan a los bancos problemáticos no está condicionado por la alta deuda pública ni por la dolarización financiera (no presentada) y no es estadísticamente significativo para explicar una fuga de reservas internacionales, ni siquiera en los países de mercados emergentes (columnas 6 y 7).

CONCLUSIONES

La historia reciente de inestabilidad financiera en la América Latina es tierra fértil para el análisis de la participación de los bancos centrales en las crisis bancarias y las secuelas de las mismas. En el presente trabajo se analizaron episodios de turbulencia financiera y crisis bancarias con el propósito de ofrecer lecciones que podrían aplicarse a la definición de respuestas apropiadas de los bancos centrales frente a futuros episodios de crisis financieras en los países en desarrollo. Aunque es cierto que durante la crisis reciente, varios bancos centrales de la región expandieron sus balances para lidiar con faltas de liquidez sistémicas —tras el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008— sin tener un efecto mayor en las monedas nacionales, debemos estar conscientes del hecho de que esta no es la característica crisis que afecta a los países en desarrollo. En un contexto de recesión mundial y tasas de interés muy bajas en el mundo industrializado, y con los países latinoamericanos en una posición macroeconómica y financiera fuerte, los depositantes de la región no tenían incentivo alguno para realizar retiros masivos repentinos de los bancos locales y demandar activos en dólares, salvo durante un lapso reducido hasta que se disipara la incertidumbre interna. No obstante, la deflación mundial y las tasas de interés excepcionalmente bajas quizá no siempre sean el contexto externo en el que las crisis bancarias suceden en los países en desarrollo, lo que hace pertinente un análisis de lo que podemos aprender de la historia de las crisis financieras y sus secuelas.

La principal lección extraída del análisis es que la aportación de cantidades significativas de dinero del banco central —más allá de su función tradicional como PUT—, como parte de la respuesta frente a las crisis banca-

rias, se asoció con una macroinestabilidad financiera mayor, incluyendo, en algunos casos, una crisis cambiaria simultánea. Esto se debe a que el hecho de que el banco central proporcionara dinero a raudales en el sistema financiero hizo que fuera más fácil para los participantes del mercado demandar divisas para proteger sus ahorros de la inminente aceleración de la inflación. Sin embargo, las expectativas del mercado se convirtieron en una profecía predestinada a cumplirse ya que el comportamiento de los mercados ponía presión en las monedas nacionales y las reservas internacionales, lo que inducía la depreciación de las monedas y, en algunos países, provocó que estos abandonaran el régimen de paridad fija. En general, la experiencia de la América Latina sugiere que recurrir primordialmente al uso de la política monetaria para lidiar con las crisis financieras quizá no sea eficaz y que, en cambio, se requieren medidas integrales en las que los bancos centrales desempeñen un papel auxiliar.

Imponer medidas correctivas antes de que las faltas de liquidez y capital se tornan crónicas y aplicar medidas de resolución bancaria antes de que las crisis sobrevengan debería ser el camino por seguir para los gobiernos y los bancos centrales que se enfrentan a la zozobra financiera. Por lo general, posponer la respuesta oficial, en particular, la aplicación de medidas rentables de resolución bancaria, exacerba la inestabilidad macroeconómica, aumenta el costo de las crisis y puede traer consigo el riesgo de un efecto sistémico. Desde una perspectiva microeconómica, la falta de una respuesta temprana y un desenvolvimiento desordenado de la crisis quizá sean conducentes a la adopción de acciones que suponen la violación de los contratos —como el congelamiento de los depósitos, la reprogramación de las fechas de vencimiento, la imposición de controles de capitales y el otorgamiento de garantías generales— que socavan la confianza en el sistema financiero y debilitan la disciplina de mercado en los años por venir. No obstante, si las crisis inevitablemente se materializan, una estrategia integral de reestructuración y resolución bancaria es más eficaz cuando los gobiernos asumen los costos de manera directa y no los bancos centrales. Si los bancos centrales se hacen cargo de los costos iniciales de las crisis, los gobiernos deberían compensarlos a fin de restaurar su solidez financiera. Esto tiene particular significación en los mercados emergentes, ya que están más estrechamente integrados a los mercados globales, lo que los hace más vulnerables a los caprichos de los mercados financieros internacionales y los ataques a las monedas después de las crisis financieras.

Por último, se debería dar apoyo a la regulación y supervisión en el ámbito financiero ya mejorado por medio de políticas macroprudenciales eficaces y un apuntalamiento macroeconómico sólido. Aunque ha habido avances en la América Latina mediante la introducción de técnicas de supervisión del riesgo, es crítico crear un marco macroprudencial eficaz para limitar los riesgos financieros que existen en todo el sistema. Además, es necesario hacer que las economías sean más resistentes, en particular mediante el mantenimiento de tipos de cambio flexibles y finanzas públicas sólidas, el fortalecimiento de las reservas internacionales, la consolidación del desarrollo del dinero y los mercados de capitales y la reducción de la dolarización financiera.

APÉNDICE

CUADRO A1. *Muestra de episodios de crisis bancarias en la América Latina de 1990 a 2006: Hechos estilizados y respuestas de política*

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
<i>Crisis menores y moderadas</i>		
Argentina (1995)	La devaluación del peso mexicano a finales de 1994 desencadenó una ola de incertidumbre en cuanto a la sostenibilidad de la caja de conversión, lo que llevó a la retirada súbita de depósitos y grandes salidas de capital. En consecuencia, entre fines de diciembre de 1994 y enero de 1995, los depósitos en pesos cayeron más de 15%. Entre diciembre 1994 y fines de 1996, cerca de 40 bancos pequeños y medianos quebraron o se adquirieron o fusionaron (casi un tercio de todos los bancos), lo que representó alrededor de 12% de todo el sistema	En mayo de 1995 el gobierno argentino aprobó una ley que permitió que el banco central participara en la resolución de los bancos que estaban atravesando por dificultades. La nueva legislación creó la base para la realización de fusiones, adquisiciones y operaciones de compra y asunción de los bancos, así como otros procesos de resolución para sustituir la liquidación directa de los bancos que estaban en estado de deterioro. Para favorecer la viabilidad de las nuevas operaciones, se creó un Fondo Fiduciario de Capitalización —financiado con recursos internacionales y gubernamentales— para proporcionar capital a las instituciones que estaban en estado de deterioro mediante préstamos subordinados o para comprar activos no líquidos. Una tercera reforma fue la creación de un sistema de seguro de depósitos en abril de 1995 que estuvo completamente financiado por el sector privado. El banco central no proveyó ayuda monetaria salvo en las cantidades limitadas que permitiera la caja de conversión

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
Bolivia (1994)	Después de la turbulencia financiera internacional detonada por la crisis mexicana, dos bancos (con una participación de mercado de 11% de los activos) cerraron a fines de 1994.	Al principio, el Banco Central de Bolivia (BCB) prestó apoyo como PUT pero posteriormente dejó de comprometerse a garantizar los depósitos a 100%. El BCB hizo pagos en efectivo a los depositantes pequeños y compensó parcialmente a los depositantes grandes al entregarles certificados sin intereses con vencimientos de entre 3 y 18 meses
Bolivia (1999)	El Banco Boliviano Americano, BBA (cuya participación de mercado era de 4.5% de los depósitos), fue intervenido y sujeto de resolución en mayo de 1999	El BBA había estado recibiendo apoyo en la forma de fondos del Fondesif —un fondo de rescate creado para aumentar el capital en los bancos débiles— desde 1995. Finalmente fue intervenido a consecuencia de problemas de liquidez y solvencia. El banco se vendió inmediatamente al Banco de Crédito, incluyendo una provisión de permutar los activos no deseados por bonos a mediano plazo del BCB que pagaban tasas de interés un poco por debajo las del mercado
Ecuador (1996)	Un banco grande, el Banco Continental (cuya participación de mercado era de 8.5% de los depósitos), fue intervenido y absorbido por el banco central. Varias sociedades financieras también fueron intervenidas	Tras un periodo de salidas de capital y auge crediticio, un choque exógeno desencadenó salidas de capital. Al tiempo que el Banco Central del Ecuador (BCE) defendía la banda cambiaria al subir las tasas de interés, varias instituciones fueron afectadas por los desfases de vencimientos. El Banco Continental recibió apoyo de liquidez del BCE hasta el punto en que se detectara la insolvencia después de consolidar las transacciones no incluidas en el balance. A falta de instrumentos de resolución bancaria, el BCE otorgó un préstamo subordinado y adquirió el banco que estaba en graves problemas para evitar su cierre traumático. A partir de ese momento, el BCE proporcionó asistencia de banco abierto (OBA, por sus siglas en inglés) hasta que los depósitos se estabilizaron
El Salvador (1998)	Después de haberse detenido repentinamente el crecimiento económico en 1996, lo cual estuvo relacionado con un deterioro de los términos de intercambio (una baja en los precios del café), a partir de 1997 el sistema finan-	El gobierno no tuvo mayor participación en la solución de la crisis de Credisa, pero se presentó una reforma integral a la ley del sistema financiero ante el Congreso, que posteriormente fue aprobada y que incluyó la creación de un sistema limitado de segu-

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
	ciero entró en un estado de tensión. Una institución entre pequeña y mediana (el Banco Credisa), cuya participación de mercado era de 5%, cerró sus puertas	ro de depósitos, el IGD, con una cobertura de 6 250 dólares. Originalmente, el IGD fue financiado por el BCR y posteriormente fue completamente financiado por los bancos comerciales. También estaba autorizado para realizar operaciones de resolución bancaria, principalmente la recapitalización y reestructuración de bancos insolventes —en caso de que esta solución sea menos costosa que liquidar el banco o si su liquidación representa un riesgo sistémico— después de castigar el capital contable
Guatemala (2001)	Tres bancos pequeños (Empresarial, Promotor y Metropolitano), cuya participación de mercado era de 7% de los depósitos, fueron intervenidos y posteriormente cerraron por no haber cumplido con los requerimientos de solvencia	A pesar de la pequeña escala de la crisis bancaria, el Banco de Guatemala (Banguat) terminó por monetizar la crisis por miedo a que otras instituciones se contagiaran. Desde 1998, Banguat les había proporcionado amplia ayuda de urgencia a estos bancos para que pudieran lidiar con los problemas de liquidez y solvencia. Las provisiones en materia de PUT de la Ley del Banco de Guatemala incluyeron varios mecanismos, entre ellos: <i>i</i>) préstamos de liquidez (para hechos idiosincrásicos); <i>ii</i>) préstamos de urgencia (para faltas de liquidez sistémicas), y <i>iii</i>) préstamos para facilitar la reestructuración bancaria. Cuando los bancos que estaban en graves problemas fueron intervenidos, Banguat también proporcionó préstamos contingentes para que pudieran resistir las salidas de depósitos. Se pretendía que el recién creado Fondo para la Protección del Ahorro cubriera exclusivamente los primeros 2 500 dólares de los depósitos de ahorro, pero no resultó funcional por falta de financiación. Además, la Ley del FOPA incorporó algunos instrumentos de resolución bancaria, incluyendo la destitución de administradores, el castigo del capital contable y la aplicación de programas de reestructuración, pero no se consideraron operaciones de compra y asunción. La Ley también autorizó a Banguat para que les inyectara capital a los bancos que estaban en estado de deterioro o comprara sus activos

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
Guatemala (2006)	El tercer banco más grande, Bancafé (tenedor del 9% de los depósitos) cerró, seguido por otro pequeño, el Banco de Comercio (tenedor de 1% de los depósitos), unos pocos meses después	A diferencia de la plena monetización de la crisis bancaria menor de 2001, Guatemala logró gestionar la crisis de Bancafé de 2006 y el cierre posterior del Banco de Comercio. Según las disposiciones de una nueva legislación que se aprobó en 2002, se efectuaron operaciones de compra y asunción sin que el banco central aportara dinero y, en cambio, se llevaron a cabo gracias a la aportación del fondo de seguro de depósitos y a un fideicomiso creado para financiar la resolución del banco
Honduras (1999)	Un banco pequeño, Bancorp (tenedor de 3% de los depósitos), cerró en septiembre de 1999	La crisis de Bancorp obligó al Banco Central de Honduras (BCH) a aportar liquidez para lidiar con los retiros de depósitos hasta que el banco cerró. Después de la crisis, la demanda de divisas aumentó en las subastas del BCH de un promedio diario de 6.5 millones de dólares en julio a 8.3 millones de dólares en septiembre. A la vez, las tasas de interés subieron en el mercado interbancario desde principios de septiembre, de 13 a 17%. El costo fiscal inicial se estimó en alrededor de 0.8% del PIB. La Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) y el BCH emitieron una ley financiera de urgencia, la “Ley temporal de estabilización financiera”, que incluyó una garantía general durante un plazo de tres años y, “solamente en esta ocasión”, una garantía parcial para los pasivos de los fondos fiduciarios de Bancorp. Además, la ley estableció el punto de referencia para la liquidación forzosa de los bancos en términos de su suficiencia de capital. El BCH fue facultado para entregar garantías de depósitos
Honduras (2001)	Un banco pequeño, Banhcreser (cuya participación de mercado era de 3%), cerró sus puertas	Aunque se evitó una crisis mayor, la mala calidad de los activos de Banhcreser y la falta de pericia del CNBS para realizar las operaciones de compra y asunción conllevaron costos fiscales, ya que una cantidad muy limitada de los activos se compraron mientras que los depósitos se transfirieron en su totalidad a otros bancos

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
Honduras (2002)	Dos bancos pequeños, Banco Sogerin y Banco Capital (que juntos representaban una participación de mercado de 5%), fueron intervenidos y absorbidos por la institución de seguro de depósitos	Los dos bancos fueron absorbidos por la institución de seguro de depósitos (Fosede) según el “mecanismo extraordinario”, en lugar de aplicarse operaciones de compra y asunción. Después de castigar el capital contable y restaurar el capital, Fosede designó a nuevos administradores en cada banco con el mandato de preparar ambas instituciones para su futura reprivatización. Ya que el Fosede carecía de recursos propios en ese momento, los dos bancos fueron capitalizados con bonos del gobierno, que luego fueron descontados en el BCH. Con el tiempo, el Fosede reembolsó al BCH con lo recaudado de la privatización de los dos bancos y, en años posteriores, con las primas de seguro pagadas por las instituciones que fueron miembros del sistema de seguro de depósitos
Paraguay (1995)	Cuatro bancos, Bancopar, Banco General, Bancosur y Banco Mercantil, con una participación de mercado de alrededor de 14% de todos los activos, fueron intervenidos y cerrados	A falta de instrumentos de resolución bancaria, en un inicio el gobierno de Paraguay decidió intervenir dos bancos que habían recibido apoyo financiero del banco central pero no habían logrado restaurar su solidez financiera. Posteriormente, otros dos bancos —así como varias sociedades financieras— fueron intervenidos. Durante el periodo de intervenciones, los cuatro bancos siguieron operando con apoyo financiero del Banco Central de Paraguay (BCP), que en 1995 proporcionó ayuda financiera equivalente a más de 4% del PIB. Cuando los bancos cerraron en diciembre de 1995, el gobierno reconoció pagos a los depositantes hasta por 21 500 dólares. El Congreso aumentó la cobertura de esta garantía para beneficiar los depósitos no incluidos en el balance hasta por 15 mil dólares en las instituciones que cerraron. La garantía de depósito se entregó con dinero del BCP
Paraguay (2002)	El tercer banco más grande, Banco Alemán, con una participación de mercado de casi 10%, fue intervenido y cerrado	El detonante del colapso del Banco Alemán fue la intervención del Banco Montevideo en Uruguay, ya que los dos formaban parte del mismo grupo financiero. Esta se resolvió con poco dinero del BCP. La base de depósitos del sistema se estabilizó poco después del cierre del Banco Alemán

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
República Dominicana (1996)	El tercer banco más grande, el Banco del Comercio (cuya participación de mercado era de 7% de los activos), fue intervenido	El banco central proporcionó una suma considerable en apoyo financiero, antes y después de la intervención del banco. En consecuencia, los créditos del banco central al sistema financiero aumentaron en alrededor de 52% en un periodo de seis meses
<i>Crisis mayores ex ante</i>		
Argentina (2002)	Doce bancos privados y públicos (40% de los depósitos) recibieron apoyo de liquidez y tres bancos extranjeros fueron sujetos a resolución tras su salida del mercado	Como resultado de la deceleración del crecimiento económico, las crecientes tasas de interés, la crisis fiscal y la incertidumbre en cuanto a la estabilidad de la caja de conversión, todos los bancos públicos nacionales y extranjeros experimentaron retiros repentinos masivos de los depósitos. Además, los bancos fueron afectados por la “pesoización” asimétrica que convirtió los préstamos en moneda extranjera otorgados al sector privado a un tipo de cambio de uno a uno y los préstamos otorgados al sector público y los pasivos bancarios a un tipo de cambio de 1.4 pesos por dólar. Para contener los retiros de depósitos, el gobierno estableció el llamado “corralito” y el “corralón” para coartar la salida de depósitos del sistema bancario, medidas que limitaron los pagos dentro del sistema bancario. Además, se reprogramaron los depósitos a plazo del sistema bancario. La crisis bancaria se hizo sentir en la economía argentina cuando la actividad económica se desplomó más de 10% y la tasa de inflación interanual subió repentinamente a más de 25% en 2002
Brasil (1994-1995)	Cuando la hiperinflación llegó a su fin en 1994 los bancos perdieron ingresos inflacionarios significativos —asociados con los valores del gobierno protegidos contra la inflación— que en 1993 habían excedido el 4% del PIB. Como resultado de la “remoneización” de la economía, se dio un auge de los créditos bancarios hasta que la economía entró en una fase de deceleración debido a los efectos de la crisis mexicana. Durante 1994 y 1995, 18 instituciones financieras con una participación de mercado de alrededor de 35% fueron intervenidos,	Para lidiar con la zozobra financiera el Banco Central de Brasil (BCB) proporcionó amplia ayuda financiera. Para dar una solución más duradera se elaboró y aplicó un enorme programa de resolución y reestructuración bancaria. Esto incluyó i) el Programa de Incentivos para la Reestructuración y el Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional (PROER, por sus siglas en portugués), instituido en 1995 con el propósito de proteger a los depositantes y reestructurar el sistema bancario. El PROER creó un organismo de seguro de depósitos y estableció un tratamiento diferenciado para los bancos grandes (con base en un

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
	liquidados o puestos en el régimen de Administración especial temporal. Se adoptó un programa integral de reestructuración bancaria, principalmente hasta 1997	método de “banco bueno/banco malo”) y otro banco sólido habría de adquirir los bancos pequeños y medianos. El PROER fue beneficiario de recursos del gobierno y del BCB para apoyar en las transacciones de reestructuración bancaria; ii) el Programa de Incentivos para la Reestructuración y el Fortalecimiento del Sistema Financiero Público del Estado (PROES), que tenía como objetivo reducir la participación del Estado en el sistema financiero y también fungió como instrumento de reestructuración fiscal a nivel estatal. Como resultado de la aplicación del PROES, el número de bancos que poseían los estados bajó de 35 en 1996 a 12 en 2002, y iii) el Programa para Fortalecer las Instituciones Financieras Federales (PROEF), que buscó fortalecer la posición de capital de cuatro bancos públicos. Hoy en día, estas instituciones se enfrentan a requerimientos de capital más estrictos que los establecidos en las normas de Basilea
Colombia (1999)	En medio de un entorno financiero internacional adverso en 1999, el gobierno intervino, cerró o absorbió varias instituciones financieras, a la vez que otras recibieron apoyo de liquidez. A la postre, se cerraron dos instituciones financieras pequeñas y siete instituciones medianas se pusieron bajo el control del Fogapin. Los más afectados fueron los bancos hipotecarios	Como primera línea de defensa el Banco de la República (BR) ofreció ayuda financiera limitada al facilitar el acceso a líneas de redescuento, escalar las operaciones de reporto y facilitar el acceso al apoyo de liquidez de más largo plazo. Sin embargo, la mayor parte del apoyo oficial lo aportó el gobierno. Aprobó programas de alivio de la deuda con el uso de recursos gubernamentales y, con base en la solidez institucional de la institución de seguro de depósitos (Fogafin), proporcionó ayuda adicional de liquidez, tomó control de grandes bancos privados, realizó operaciones de compra y asunción e introdujo un plan de recapitalización basado en líneas de crédito para los accionistas de las instituciones que estaban en estado de deterioro. Además, la autoridad bancaria autorizó una tolerancia reglamentaria temporal para impulsar reestructuraciones de la deuda con instituciones financieras, mientras que el Congreso aprobó una ley que suspendió los procesos tradicionales de quiebra durante un plazo de cinco años para fomentar acuerdos entre acreedores y deudores

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
Costa Rica (1994)	El Banco Anglo Costarricense (BAC), una institución estatal con una participación de mercado de 17%, fue intervenido y cerrado	La autoridad bancaria intervino el BAC en junio de 1994 después de haber detectado operaciones anómalas y sin que este hubiese experimentado problemas de liquidez. Dada la condición de la institución estatal, el gobierno anunció que los depósitos se cubrirían al 100%. No obstante, los depósitos totales se redujeron en un tercio durante los primeros tres meses de la intervención y se pagaron con dinero del Banco Central de Costa Rica (BCCR). En septiembre el gobierno anunció la liquidación del BAC pero todos los depósitos restantes se transfirieron a los demás bancos del sector público. El BCCR siguió apoyando los retiros de depósitos en los bancos receptores y, por ende, para fines de 1994 había otorgado ayuda financiera equivalente a 3.5% del PIB, que el gobierno compensó parcialmente (casi en 50%) mediante títulos de largo plazo (TUDES) que pagaban tasas de interés por debajo de las del mercado. El BCCR logró absorber la liquidez sólo parcialmente al aumentar los requerimiento al aumentar los requerimientos de reservas y escalar las operaciones de mercado abierto. La crisis de BAC quizás haya impulsado un aumento importante en la inflación (de 13.5 a 23% entre 1994 y 1995)
Ecuador (1998–1999)	Entre las causas subyacentes de la crisis bancaria de Ecuador se cuenta la laxitud de la supervisión bancaria, que permitió el uso de malas prácticas bancarias en un contexto de liberación financiera. El 60% del sistema bancario fue intervenido, absorbido o cerrado	Constó básicamente de dos soluciones de esquina: proporcionar amplia ayuda financiera a través del Banco Central del Ecuador (BCE) o cerrar los bancos sin pagarles más que a los depositantes pequeños bajo un procedimiento prolongado, con dinero del BCE. Las disposiciones legales que apoyaban el papel del BCE como PUT le permitieron otorgar grandes cantidades de dinero. Asimismo, existía una garantía de depósito para proteger a los pequeños depositantes, que también dependía de recursos del BCE para ser efectiva. A medida que sobrevino la crisis, el gobierno ofreció una garantía general, que en un inicio se entregó usando dinero del BCE. La excesiva dependencia de recursos del BCE entre las redes de seguridad financieras preparó el camino para una gran “monetización” de la crisis bancaria, que alcanzó el 12% del PIB

CUADRO A1 (*continuación*)

<i>Hechos estilizados</i>		<i>Respuesta de política</i>
		para septiembre de 1999. Cuando la crisis se intensificó, el gobierno reprogramó los depósitos para evitar el colapso. Sin embargo, el gobierno relajó los controles y la crisis recobró fuerza. A la postre, el gobierno adoptó el dólar como moneda de curso legal en el país
México (1995)	Doce bancos pequeños y medianos fueron intervenidos durante el periodo 1995-1997 y un grupo de bancos que representaba alrededor de 80% del sistema recibieron apoyo del gobierno	Además de los mecanismos de apoyo bancario ya existentes (Fobaproa) y la intervención de la CNBV, el gobierno estableció un programa de recapitalización temporal (Procapte), mediante el cual el Fobaproa adquirió la deuda subordinada emitida por los bancos subcapitalizados. El gobierno también creó un programa para recapitalizar los bancos mediante la compra de cartera vencida, en la que por cada peso de capital nuevo, el gobierno compró 2 pesos de cartera vencida. Para facilitar la capitalización, las autoridades liberaron las reglas de la titularidad extranjera de los bancos. Para contener la evolución de la cartera vencida, el gobierno facilitó la reestructuración de los préstamos para convertirlos en unidades reales (UDI) —asumiendo el riesgo de tasa de interés— e inició un programa de apoyo a deudores (ADE)
Nicaragua (2000-2001)	Cuatro de 11 bancos (que representaban una participación de mercado de 21% para fines de 1999) —Interbank y Bancafé en 2000 y Bamer y Bainc en 2001— fueron intervenidos y vendidos a otras instituciones financieras	En 2000 no había ningún seguro de depósitos y, por ende, el gobierno anunció que garantizaría los depósitos bancarios, los cuales se pagarían con dinero del banco central. Mediante operaciones de compra y asunción, ambos bancos fueron adquiridos por otras instituciones. Para garantizar el éxito de estas transacciones, el Banco Central de Nicaragua (BCN) emitió valores propios (CENI) por el mismo valor de los activos adquiridos por los bancos compradores. Aunque se creó una institución de seguro de depósitos (el Fogade), la inestabilidad financiera existente socavó la confianza en los bancos y, en consecuencia, otras dos instituciones fueron afectadas por los retiros de depósitos en 2001. Estos dos bancos fueron intervenidos e inmediatamente comprados mediante procedimientos de compra y asunción parecidos a los ya mencionados

CUADRO A1 (*continuación*)

	<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
Paraguay (1997-1998)	En 1997 la crisis bancaria se reactivó. Seis bancos (Desarrollo, Corfan, Buisaif, Bipsa, Unión, Trabajadores) con una participación de mercado de alrededor de 22% fueron intervenidos y cerrados entre ese año y el siguiente	El sistema bancario había permanecido frágil después de la crisis de 1995. Cuando los bancos débiles empezaron a experimentar dificultades, el gobierno tomó la decisión de abordar la zozobra financiera al someter los bancos problemáticos a programas de rehabilitación con apoyo financiero del Banco Central de Paraguay (BCP). El gobierno también obligó al Instituto de Previsión Social (IPS) a depositar dinero con estos bancos. A la postre, los programas de rehabilitación fracasaron y entre 1997 y 1998, los seis bancos cerraron. El IPS perdió depósitos en estos bancos con un valor equivalente a 3% del PIB, que se compensaron en parte por un bono de gobierno de largo plazo que daba una tasa de interés de 1%. El Congreso aprobó una ley que incrementó la garantía de depósitos de 10 a 100 salarios mínimos. Los depósitos fueron cubiertos con dinero del BCP, escalonado para minimizar el efecto en la política monetaria. A diferencia de la crisis de 1995, se dio una “huida hacia la calidad” significativa, la cual benefició principalmente a los bancos extranjeros
Perú (1999)	Las salidas de capital detonaron una contracción crediticia interna, que reveló problemas de solvencia en varios bancos, incluyendo Banco Wiese, Banco Latino (con una participación de mercado de 15.1 y de 3.2%, respectivamente), así como en otras instituciones financieras más pequeñas. Se aplicaron procesos de resolución bancaria a estos dos bancos. La inestabilidad también afectó a otros seis bancos pequeños (tenedores de 6.5% de los depósitos)	La respuesta oficial se presentó antes de que la crisis se tornara un problema sistémico. El gobierno dirigió esta respuesta con una mínima participación del banco central y se enfocó en la reestructuración de los bancos que estaban en graves problemas y en la consolidación del sistema financiero. El elemento clave de la respuesta del gobierno fue la aprobación del Congreso —por vía rápida— de una reforma para permitir que la autoridad supervisora realizara procedimientos de compra y asunción y que el Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) capitalizara y absorbiera los bancos que estaban en estado de deterioro para prepararlos para su futura privatización. En la práctica, el gobierno proporcionó apoyo mediante: <i>i</i>) la capitalización de los bancos para favorecer las fusiones bancarias; <i>ii</i>) la emisión de bonos para facilitar las operaciones de compra y asunción; <i>iii</i>) permutaciones para reestructurar los activos, emitiendo bonos del Tesoro sin

CUADRO A1 (*continuación*)

		<i>Hechos estilizados</i>	<i>Respuesta de política</i>
Perú (1999)			intereses a cambio de préstamos de cobro dudoso que se habrían de recomprar durante un plazo de cuatro años y emitiendo bonos negociables en dólares estadounidenses a cambio de préstamos productivos, con un compromiso de recompra durante un plazo de cinco años para fines de liquidez, y <i>iv</i>) programas de reprogramación de la deuda en el sector privado. Cofide y Banco Nación (instituciones financieras del sector público) también participaron en: <i>i</i>) la absorción de bancos que estaban en estado de deterioro mediante aportaciones de capital y la asunción de pasivos; <i>ii</i>) la reestructuración de la deuda y la conversión de divisas en deuda en moneda nacional, y <i>iii</i>) la provisión de liquidez a los bancos afectados. El FSD también aumentó la cobertura por depositante a 18 500 dólares y la indizó al índice de precios al por mayor con apoyo financiero de una línea de crédito contingente del gobierno de hasta 200 millones de dólares
República Dominicana (2003)		La crisis bancaria comenzó con la intervención del tercer banco más grande (cuya participación de mercado era de 10%). Para mediados del año 2002, ya habían comenzado los retiros de depósitos tras conocerse acusaciones de fraude cuando se descubrieron pasivos ocultos registrados en un “banco paralelo”. Inmediatamente después, la crisis se extendió a otras dos instituciones —con una participación de mercado adicional de 10%— que compartían prácticas de contabilidad igualmente inapropiadas	La crisis de estos tres bancos se gestionó usando recursos del Banco Central de la República Dominicana (BCRD) exclusivamente, en particular, usando efectivo al inicio de la crisis y posteriormente utilizando certificados del banco central para pagarles a los depositantes. A pesar de que la Ley del BCRD había establecido un límite para la provisión de préstamos de urgencia de 1.5 veces el capital del banco que estaba en estado de deterioro, el banco más grande recibió más de 10 veces su capital en apoyo financiero del BCRD y los otros dos bancos recibieron 8 y 6 veces su capital. Los tres bancos fueron intervenidos y cerrados o vendidos, después de que el banco central les otorgara abundante ayuda de liquidez
Uruguay (2002)		Debido al colapso del sistema bancario argentino y la imposición del llamado “corralito financiero”, Uruguay experimentó retiradas masivas de depósitos en 2002. La crisis afectó a todos los bancos, tanto internos como extranjeros. Cuatro bancos privados fueron intervenidos tempo-	A pesar de haber apoyado inicialmente los retiros de depósitos con recursos propios, a la postre los bancos nacionales recurrieron a dinero del banco central. La legislación no considera provisiones para la reestructuración bancaria y, en cambio, permitía que el Banco Central de Uruguay (BCU) proveyera ayuda financiera con las

CUADRO A1 (conclusión)

	Hechos estilizados	Respuesta de política
	ralmente, cerrados y fusionados en un solo banco, dos bancos públicos grandes recibieron ayuda financiera del banco central y una sucursal extranjera grande se cerró, lo cual en conjunto representaba una participación de mercado de 60 por ciento	siguientes características: <i>i</i>) valores excedentes descontados emitidos por el BCU para constituir los requerimientos de reservas; <i>ii</i>) que los bancos solventes tuvieran acceso a anticipos en pesos de hasta 90 días del BCU con base en la entrega de una garantía suficiente y sin que éstos excedieran el total del patrimonio neto del banco; <i>iii</i>) los bancos solventes pudieran vender o redescontar en el BCU en pesos. El BCU también puede adquirir o redescontar instrumentos negociables y valores de alta calidad (es decir, de categoría uno) hasta por el valor total del capital del banco
Venezuela (1994-1995)	El segundo banco más grande (Banco Latino) se colapsó a principios de 1994. Doce bancos se cerraron o fueron absorbidos por el Estado en 1994 y otros cuatro en 1995, lo cual representó en total una participación de mercado de 56% (medida en términos de depósitos)	Los desembolsos directos realizados para tratar las crisis financieras equivalieron a 17% del PIB, aproximadamente, durante 1994-1995. Transcurridos dos meses de la crisis de Banco Latino, el Fogade cuadruplicó la cobertura de los depósitos asegurados. También ofreció apoyo financiero considerable a las instituciones afectadas. El gobierno nacionalizó varios bancos y emitió bonos para pagar los depósitos transferidos a los bancos nacionalizados. La nueva legislación bancaria actualizó los procedimientos para gestionar los problemas de los bancos, pero se aprobó cuando las crisis ya habían tomado fuerza

FUENTE: Varios Staff Reports del FMI.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arteta, C. (2003), "Are Financially Dollarized Countries More Prone to Costly Crises?", *International Finance Discussion Papers*, núm. 763, Washington, Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal.
- Baliño, T. (1991), "The Argentine Banking Crisis of 1980", V. Sundararajan y T. Baliño (comps.), *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- Bordo, M., B. Eichengreen, D. Klingebiel y M. S. Martínez Peria (2001), "Financial Crises: Lessons from the last 120 Years", *Economic Policy* (abril).
- Calomiris, C., D. Klingebiel y L. Laeven (2005), "Financial Crises Policies and Resolution Mechanisms: A Taxonomy from Cross-Country Experiences", P. Honohan y

- L. Laeven (comps.), *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*, Cambridge University Press.
- Caprio, G., y D. Klingebiel (2002), "Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises", D. Klingebiel y L. Laeven (comps.), *Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises*, Documento de trabajo del Banco Mundial núm. 428, Washington.
- Carstens, A., D. Hardy y C. Pazarbaşıoğlu (2004), "Banking Crises in Latin America and the Political Economy of Financial Sector Policy", Documento presentado durante el seminario Gobiernos y Bancos: Responsabilidades y Límites, Lima, Banco Interamericano de Desarrollo, Reuniones Anuales.
- Collyns, C., y R. Kincaid (2003), "Managing Financial Crises: Recent Experiences and Lessons for Latin America", *Trabajo Eventual*, núm. 217, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- De Juan, A. (1996), "The Roots of Banking Crises: Microeconomic Issues", R. Hausmann y L. Rojas-Suarez (comps.), *Banking Crises in Latin America*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Demirgüç-Kunt, A., y E. Detragiache (1997), "The Determinants of Banking Crises: Evidence from Industrial and Developing Countries", Artículo de Trabajo de Investigación en Políticas, núm. 4128, Washington, Banco Mundial.
- Dziobeck, C., y C. Pazarbaşıoğlu (1997), "Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries", Artículo de Trabajo del FMI 97/161, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- García Herrero, A. (1997), "Monetary Impact of a Banking Crisis and the Conduct of Monetary Policy", Artículo de Trabajo del FMI 97/124, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- Goldstein, M., G. Kaminsky y C. Reinhart (2000), *Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets*, Washington, Instituto para la Economía Internacional.
- Hoelscher, D., y M. Quintyn (2003), "Managing Systemic Banking Crises", *Trabajo Eventual*, núm. 224, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- Honohan, P., y L. Laeven (2005), *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*, Cambridge University Press.
- Ingvess, S., y M. Moretti (2003), "Banking Failures in Countries Dependent on a Foreign Currency", artículo presentado durante el taller Individual Failures of Large Banks—How to Avoid Systemic Crises?, Estocolmo, 11 y 12 de septiembre de 2003.
- Jácome, L. I. (2004), "The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work", Artículo de Trabajo del FMI 04/12, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- (2008), "Central Bank Involvement in Banking Crises in Latin America", Artículo de Trabajo del FMI 08/135, Washington, Fondo Monetario Internacional.

- Kaminsky, G., y C. Reinhart (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", *American Economic Review*, 89(3), junio, pp. 473-500.
- Lindgren, C.-J., G. García y M. Saal (1996), *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- Martínez Pería, S. (2002), "The Impact of Banking Crises on Money Demand and Price Stability", *Staff Papers del FMI*, 49(3).
- Rojas-Suarez, L., y S. Weisbrod (1995), "Financial Fragilities in Latin America: the 1980s and 1990s", *Trabajo Eventual*, núm. 132, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- Sundararajan, V., y T. Baliño (1991), *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- Velasco, A. (1991), "Liberalization, Crisis, Intervention: The Chilean Financial System, 1975-85", V. Sundararajan y T. Baliño (comps.), *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, Fondo Monetario Internacional.
- ____ (1987), "Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience," *Journal of Development Economics*, vol. 27, páginas 263-283.