

**Recibido:** Junio 2013.

**Aceptado:** Noviembre 2013

## **Fragilidad financiera y crisis bancarias en Centroamérica<sup>1</sup>**

Aderak Quintana Estrada \*

### **Resumen**

El objetivo de este trabajo es extender el modelo de fragilidad financiera desarrollado por Minsky al sistema financiero centroamericano, para ello se discute el procesos de reformas y liberación financiera de la zona, encontrando que esto sembró en principio un fuerte optimismo en muchos inversionistas, por lo que se generó una importante expansión de los flujos de inversión, sin embargo, esto en el corto plazo se tradujo en una fuerte especulación y malos manejos financieros por parte de los administradores bancarios, lo cual culminará en varias quiebras, que por las mismas características de estas economías no tendrán un impacto sistémico, pero las bancarrotas serán numerosas.

### **Abstract**

The nature of this paper is extend the model of financial fragility developed by Minsky to Central American financial

---

<sup>1</sup> Generalmente el término Centroamérica se usa para referirse al subgrupo de países constituido por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, no incluye a Panamá; cuando se emplea el término América Central o Istmo, se incluyen los países de Centroamérica más Belice y/o Panamá.

\* Posdoctorante del CONACYT. Este trabajo fue realizado como parte de las actividades de posdoctorado en la Unidad Académica en Estudios del Desarrollo de la Universidad Autónoma de Zacatecas.

system, for which the processes of reform and financial liberalization in the area is discussed, finding that this principle planted in a strong optimism many investors, so a significant expansion of investment flows generated, however, that in the short term led to strong speculation and financial mismanagement by bank managers, which will culminate in several bankruptcies, that because of the characteristics of these economies will not have a systemic impact, but bankruptcies are numerous.

**Palabras clave:** Fragilidad financiera, Ciclo económico, Instituciones financiero.

**Clasificación JEL:** G0, G2

## **1. Introducción**

La idea desarrollada por el economista poskeynesiano, Hyman Minsky, sobre la fragilidad financiera, que será expuesta en el primer apartado, constituye una herramienta útil para poder entender de mejor manera el origen de una crisis financiera. La fragilidad es un factor inherente al sistema económico, es decir, a pesar que la economía registre una expansión y goce de una estructura financiera sólida, es probable que se estén desarrollando ciertos factores que desembocarán en un sistema frágil. En este sentido, la composición del endeudamiento de los agentes económicos se transforma, para medir esto, se consideran tres clases de perfiles de pago que sirven para clasificar dicha fragilidad: cobertura, especulativo y Ponzi.

La transición entre un perfil de pago a otro permitirá observar el nivel del problema financiero en que se encuentra el sistema, y con ello la presencia de una crisis. Una estructura institucional acorde con la situación, puede ser capaz de controlar los efectos negativos de la fragilidad, pero, cuando se modifica ésta por medio de diversas reformas financieras, las cuales buscan una mayor apertura, muchas de las reglas se vuelven laxas, siendo los episodios de crisis más comunes.

En Centroamérica, es a partir del decenio de los noventa cuando se llevan a cabo importantes reformas financieras que buscan la desregulación y liberalización, la mayoría de ellas van encaminadas al sector bancario, debido a que es el sector predominante en el conjunto del sistema financiero. Esto va sembrando en principio un fuerte optimismo en muchos inversionistas, por lo que hay una importante expansión de los flujos de inversión, sin embargo, esto se traducirá en el corto plazo en una fuerte especulación y malos manejos financieros por parte de los administradores bancarios que culminará en varias quiebras, que por las mismas características de estas economías no tendrán un impacto sistémico, pero, las bancarrotas serán numerosas.

Para abordar esta problemática, el presente artículo se divide en cuatro partes, en la primera se da una breve exposición sobre las principales ideas en torno a la fragilidad financiera desarrollada por H. Minsky. En la segunda se abordan las principales reformas financieras implementadas en Centroamérica, lo cual permite tener un mejor panorama de sus consecuencias sobre el sistema financiero de la región, por ello en la tercera parte se detallan las principales quiebras bancarias, finalmente se encuentran las reflexiones finales.

## **2. Principales ideas en torno a la fragilidad financiera**

Para Hyman Minsky (1992: 1-2), la hipótesis de la inestabilidad financiera presenta diversos elementos empíricos y teóricos. En los aspectos empíricos se observa que las economías capitalistas exhiben procesos de inflación y deflación de la deuda<sup>2</sup>, factores que tienen el potencial de sacar de control al sistema económico.

---

<sup>2</sup> La descripción clásica de la deflación de la deuda es ofrecida por Irving Fisher (1933). Este autor resalta que bajo ciertas circunstancias el sobreendeudamiento es el único factor que perturba el equilibrio económico general y en particular, suponiendo que no existe ninguna otra influencia, que tienda a afectar el nivel de precios. Como consecuencia, en algún momento un estado de sobreendeudamiento conducirá a la liquidación, ya sea por medio de la alarma de los deudores o de los acreedores, inclusive de ambos.

Por lo que I. Fisher (1933: 341-342) deduce el siguiente encadenamiento de consecuencias, compuesto por nueve eslabones: 1) la liquidación de deuda da origen a ventas de urgencia y; 2) a la contracción de los depósitos en moneda, en

Como teoría económica, la hipótesis de la inestabilidad financiera es una interpretación de las ideas principales de la Teoría General de J. M. Keynes (2003). Esta interpretación toma lugar en el contexto histórico de la misma obra, ya que fue escrita en los primeros años del decenio de 1930, periodo en el que se presenta la gran contracción financiera y productiva de los Estados Unidos y de algunas otras economías capitalistas, este hecho constituirá una parte importante de la evidencia para interpretar la teoría. Asimismo, dicha hipótesis también se basa en el punto de vista del dinero crédito y las finanzas de J. Schumpeter (1994, capítulo 3). Sin embargo, en palabras del propio Minsky (1992: 2), nos recuerda que las obras principales del desarrollo de la hipótesis de la inestabilidad se basan en sentido estricto en sus propias obras (Minsky, 2008; 1975).

El principal argumento de la hipótesis de la inestabilidad financiera (Minsky, 1992: 2), consiste en que en una economía capitalista existen crecientes activos de capital y un complejo y sofisticado sistema financiero. Además, el gasto en inversiones constituye el motor de la economía. En principio se registra un auge de las inversiones en un ambiente financiero estable, donde empresas financieras y no financieras tienen condiciones favorables de liquidez, y en donde las tasas de interés son bajas.

A medida que se expanden los gastos de inversión, el flujo de ganancias se incrementa, por lo que se estimulan las expectativas de mayores ganancias en el futuro, lo que a su vez fomenta nuevas inversiones. Esta situación genera mayor confianza entre empresas financieras e inversionistas individuales, se ve reflejada en la reducción de la preferencia

---

la medida en que se pagan los préstamos hechos por la banca y por una desaceleración de la circulación. Esta contracción de los depósitos y la desaceleración, precipitada por las ventas de urgencia, causa 3) una caída en el nivel de los precios. Al suponer que esta caída de precios no se ve afectada por la reflación u otro factor, debe haber 4) una caída mayor en el valor neto de las empresas, precipitando las quiebras, y 5) una caída de utilidades, lleva a la preocupación de que se va a la pérdida acelerada, lo que provoca 6) una reducción en el producto, el intercambio comercial y el empleo de fuerza de trabajo. Estas pérdidas, quiebras y desempleo llevan a 7) el pesimismo y la pérdida de confianza, lo que a su vez lleva a 8) el atesoramiento y una mayor desaceleración en la velocidad de circulación. Los factores anteriores causan 9) complicadas perturbaciones en las tasas de interés, particularmente en una caída de las tasas reales de interés, o bienes.

por la liquidez<sup>3</sup>. Esto induce a los agentes a tomar mayores riesgos, ya que el inversionista considera que cada acto específico de inversión financiera entraña menos riesgo que el anterior. Por lo tanto las empresas hacen mayor uso del capital adeudado, los bancos otorgan préstamos con riesgos crecientes y las instituciones no bancarias reducen su liquidez en un intento por enriquecerse de manera rápida.

Sin embargo, esta euforia trae consigo una falta de liquidez creciente, por lo que aumenta el endeudamiento de los diferentes agentes económicos. Los flujos de efectivo esperados se encuentran comprometidos con otras unidades económicas. Para cada unidad, los pasivos sobre su hoja de balance determinan los diferentes compromisos de pago previo, incluso cuando los activos generan un periodo de supuestos flujos de efectivo<sup>4</sup>.

Bajo un contexto de endeudamiento moderado, la reducción en los flujos de efectivo se podría solventar sin problema, no así para un elevado nivel de endeudamiento, con lo cual aparecería la insolvencia. Si a esta situación le siguen recesiones menores, lo más probable es que surja una deflación seria de la deuda y con ello una depresión profunda para la economía.

---

<sup>3</sup> Es la tendencia que muestran las personas a escoger activos líquidos frente a otros de más difícil realización.

<sup>4</sup> Estas ideas son abordadas por Keynes como un “velo monetario”, que implica que el dinero está conectado con las necesidades de financiamiento a través del tiempo. Una parte del financiamiento de la economía puede estar estructurada como compromisos de pago en la que los bancos son el actor central. Los flujos de dinero pasan primero de los depositantes a los bancos y de los bancos a las empresas, posteriormente, de las empresas a los bancos y de los bancos a sus depositantes. En principio, los intercambios son para el financiamiento de la inversión, y subsecuentemente, los intercambios cumplen con los compromisos adquiridos anteriormente, los cuales comenzaron con el contrato de financiamiento.

En el velo monetario keynesiano, los flujos de dinero para las empresas son una respuesta a las expectativas de los beneficios futuros, y el flujo de dinero de las empresas es financiado por los beneficios que son realizados. Se establece que la clave de los intercambios económicos tienen lugar como el resultado de las negociaciones entre banqueros y hombres de negocio comunes. Los documentos de la negociación detallan los costos y las expectativas de los beneficios del hombre de negocios, que interpretan los números y las expectativas con entusiasmo, por el contrario los banqueros lo ven con escepticismo (Minsky, 1992: 4).

Es así que dicha hipótesis resalta el impacto que tiene la deuda sobre el comportamiento del sistema económico. Por lo tanto, una expansión considerable de la economía sienta las bases para una fragilidad financiera. Es decir, la economía transita de una estructura financiera sólida a una estructura frágil. Ya que en una situación de expansión económica, que sólo es interrumpida por desaceleraciones menores, la estructura de los pasivos de las empresas, los hogares y las instituciones financieras, cambian de tal forma que los compromisos de pago de deuda experimentan un crecimiento en relación con los flujos de efectivo (*Ibidem*: 6).

A medida que aumenta la fragilidad, las tasas de interés sufren un incremento que es impulsado por la expansión económica, con lo que aumentan las probabilidades de una caída de la inversión. Entonces, al decrecer la inversión en un ambiente de fragilidad financiera, el sistema financiero acelera la caída. Al registrarse una caída en la demanda agregada, los diferentes agentes enfrentan presiones para realizar sus pagos de principales e intereses, con lo que se ven obligados a vender activos con relativa falta de liquidez. La caída acelerada en los precios de los activos vuelve menos atractivo el gasto en inversión. Si la reducción de la inversión y la caída en los precios de los activos financieros es considerable, puede aparecer una crisis de deuda-deflación.

Así la fragilidad financiera es medida por diferentes variaciones en la composición de los préstamos y su influencia perturbadora sobre el comportamiento general de la economía. Cabe resaltar que la fragilidad no se origina por la discordancia de los plazos de vencimiento<sup>5</sup>, entre los préstamos a largo plazo y los

---

<sup>5</sup> En este sentido, J. Kregel (Cfr., 2004: 19) nos señala que la concepción tradicional de inestabilidad en los mercados financieros proviene de la idea de que las instituciones financieras actúan como entidades que median entre ahorradores deseosos de prestar sus recursos y agentes de crédito finales que están en busca de los mismos para invertirlos. Tal actividad de intermediación no sólo exige hacer compatibles las decisiones de quienes van a tomar prestado con las de quienes van a prestar; sino también, el transformar el plazo de vencimiento de los activos financieros de corto a largo plazo en un escenario en el que quienes prestan tienen preferencia por los activos líquidos de corto plazo y, en contraste, quienes toman prestado preferirán obligaciones que fuesen de largo plazo y a tasas de interés preferentemente fijas.

depósitos a corto plazo, más bien por el deterioro de la calidad de los activos en manos de las instituciones financieras.<sup>6</sup> Esta manera de comprender la fragilidad será la que reemplazará el concepto tradicional de inestabilidad financiera (Kregel, 2004: 18-19).

Por lo tanto, H. Minsky (1992: 6-7) consideró tres formas en la que los agentes económicos obtienen financiamiento para realizar sus actividades económicas y financieras, las cuales con el tiempo van modificando la composición del endeudamiento. Las tres clases de perfiles de pago que establece este economista para clasificar la fragilidad financiera del sistema son las siguientes: cobertura, especulativo y Ponzi<sup>7</sup>.

Este esquema de perfiles de pago comienza desde el balance contable del prestatario, ya que el ingreso que genera capital en la parte del activo se ha financiado emitiendo pasivos que implican compromisos de pago en efectivo en la parte del pasivo. El perfil de pago debe coincidir con los compromisos de pago de intereses, dividendos y amortizaciones generados por los pasivos, con los flujos de ganancias generados por los activos de capital. Generalmente, las amortizaciones pueden ser volátiles y sujetas a factores fuera de control de la empresa.

---

Cuanto mayor es la discrepancia en relación a los plazos de vencimiento entre los activos de corto plazo emitidos para los ahorradores y el largo plazo de las obligaciones compradas a los inversionistas, mayor será el riesgo de que la tasa de interés de corto plazo se eleve en relación a la de largo plazo. Este fenómeno provoca desconfianza, insolvencia o una salida repentina de recursos también conocida como “desintermediación” por cuanto las tasas de corto plazo, al ser presionadas al alza, se rezagarán respecto a las tasas de mercado.

Si la volatilidad de las tasas de interés de corto plazo es pequeña, el ajuste se puede efectuar restringiendo los nuevos préstamos, reduciendo los márgenes netos, o bien, permitiendo una reducción de las reservas secundarias. Sin embargo, cuando el movimiento de las tasas de interés de corto plazo es sustancial, se hace exigible de manera intempestiva el repago de los préstamos, y al presentarse la venta forzosa de activos, se presiona a la baja sus precios.

<sup>6</sup> La caída en la tasa de expansión del crédito es lo que provoca la caída en los precios y la consecuente deflación de la deuda. Es el cambio en la preferencia por la liquidez lo que eventualmente lleva a los bancos a detener la creación de liquidez, más que el fenómeno del desfase o discordancia en los plazos de vencimiento, lo cual conduce a la fragilidad financiera (Kregel, 2004: 33).

<sup>7</sup> Este nombre es tomado de Carlo Ponzi, un italiano radicado en Boston en el año de 1920 que fracasó al tratar de hacer funcionar una pirámide financiera basada en cupones postales internacionales.

Entonces el perfil ideal de pago sería en el que la unidad económica tiene en todo momento del futuro un margen de protección de flujos de efectivo constantes que son suficientes para cubrir sus compromisos por concepto de servicio de la deuda, incluso cuando se presenta un alza de las tasas de interés o una declinación de los flujos de efectivo. Esta posición sería de *cobertura*, y por lo tanto libre de riesgo. Visto en el estado contable, implica que a medida que tenga mayor peso la financiación de capital en la estructura de los pasivos, mayor será la probabilidad de que estas unidades económicas tengan una posición cubierta.

Sin embargo, la mayoría de prestatarios caen en una posición financiera *especulativa*, que significa que las unidades económicas no tienen suficientes flujos de efectivo para hacer frente a sus pagos en todo momento, pero sí pueden cubrir el préstamo en el plazo acordado. Esto quiere decir que el valor neto actual del proyecto que se está financiando es positivo, aunque las entradas de efectivo en algunos momentos suelen ser negativas o insuficientes para cubrir el servicio de la deuda; pero si el prestamista tiene paciencia recibirá completo el préstamo y sus intereses correspondientes.

En el extremo están las unidades con una posición financiera *Ponzi*, las cuales enfrentan un evento inesperado, externo o interno. Esta posición inicia al momento en que una unidad con una posición de financiamiento especulativo se encuentra en una posición que no puede hacer frente a sus compromisos actuales en efectivo y existen pocas posibilidades de que lo haga en el futuro, por lo que el valor neto actual de la inversión que se está financiando se vuelve negativo para el prestamista. Aunque se liquiden los activos a su justo valor no son suficientes para cubrir los pasivos, por lo que esta unidad entra en insolvencia.

Los prestatarios con una posición financiera de tipo Ponzi, para estar al corriente en sus compromisos y mantenerse en operación, necesitan obtener nuevos préstamos para pagar lo que deben por concepto de servicio de la deuda en cada período. Esto implica que tienen que convencer al prestamista original de que incrementa el monto del préstamo existente, o

conseguir nuevos créditos con otros prestamistas, ya que existen pocas probabilidades de que el prestatario pueda pagar sus créditos si no obtiene financiamiento adicional en el futuro.

Por lo tanto, si domina el financiamiento cubierto, el sistema económico tenderá al equilibrio. En contraste, cuanto mayor sea el peso del financiamiento especulativo y Ponzi, mayor será la probabilidad en que el sistema se encuentre en desequilibrio. H. Minsky (1992:8) nos señala que cualquier economía puede tener regímenes de financiamiento estables como regímenes inestables. Además, en periodos de larga prosperidad, la economía transita de relaciones financieras que contribuyen a un sistema estable a relaciones financieras que contribuyen a un sistema inestable.

Los diferentes perfiles de financiamiento nos indicarán la posibilidad de una crisis financiera por parte de los prestatarios y su efecto sobre el prestamista ante cambios en los factores externos, como las tasas de interés. En un perfil cubierto se necesitan cambios significativos en los ingresos o en los compromisos para que se convierta en especulativo. Sin embargo, bajo un perfil especulativo se puede convertir en Ponzi con una variación mucho más pequeña de las condiciones internas o externas, pues el margen de seguridad, representado por los ingresos futuros sobre los compromisos, es bajo.

De esta forma, la fragilidad financiera es endógena al sistema económico, esto implica que bajo una expansión económica continua, los prestatarios y prestamistas se involucran en actividades con menores márgenes de seguridad. De este modo, en una economía dominada con prestatarios con perfiles de financiamiento cubiertos, paulatinamente la economía transitará de una estructura de financiamiento especulativo hacia una estructura de tipo Ponzi.

Una vez que los valores actuales netos negativos predominan, los problemas de los prestatarios también son de los prestamistas, ya que los pasivos de los primeros aparecen como activos en los registros contables de los segundos. Cuando un prestamista decide dejar de prestar, está reconociendo que lo que había registrado en su contabilidad con un valor positivo ya no lo es, y en consecuencia debe ser tomado como un cargo en

contra de las ganancias, y después contra el capital. Si el prestamista ha emitido pasivos, entonces el valor de esos pasivos se vuelve cuestionable y sus prestamistas pueden retirarse, llevando a lo que Minsky, siguiendo a Fisher, llamó una deflación de la deuda (Kregel, 2004: 21).

Al ser la fragilidad financiera algo inherente al sistema económico, incluso cuando la economía marcha de manera exitosa, el camino posible para aminorar los efectos negativos de la fragilidad es diseñar una estructura institucional que controle los mecanismos mediante los cuales la fragilidad desencadena en inestabilidad, y ésta a su vez en una crisis de grandes proporciones.

### **3. Reformas financieras en la región**

A partir de la ruptura del orden monetario de Bretton Woods, los sistemas financieros por todo el mundo comenzaron a cambiar rápidamente. La moneda y el crédito, intermediarios financieros, instituciones, autoridades, relaciones de financiamiento bancos-industrias, relaciones financieras externas, sufrirían enormes transformaciones. Estos cambios no se registraron inmediatamente en los países de América Latina, sucedieron a diversos ritmos y con matices distintas de acuerdo a las propia realidad económica-política-social que cada país le fue imprimiendo (Correa, 2003: 2).

Inmediatamente a la crisis de la deuda, los Gobiernos de América Latina fueron firmando acuerdos y cartas de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI) con el supuesto propósito de hacer frente a la crisis, el nuevo financiamiento se condicionó al proceso de iniciar reformas de largo alcance. En primer momento se plantearon programas de ajuste y estabilización, posteriormente vinieron las reformas estructurales, todo ello trajo como consecuencia cambios profundos en la estructura económica de los países.

Estas reformas han contribuido en gran medida a reconfigurar el espacio financiero regional; han sido impulsadas por el FMI y el Banco Mundial (BM) como resultado de las sucesivas renegociaciones de la deuda externa, y por las crisis financieras. Ello desencadenó en numerosas privatizaciones bancarias, seguros y fondos de pensiones, y se suprimieron los límites a la

participación del capital extranjero en las instituciones financieras, en los casos en que existían.

A lo largo de las tres últimas décadas, la aplicación de la reformas financieras ha tomado distintos grados de profundidad, por lo que se pueden identificar tres generaciones: la primera, bajo la crisis de deuda de los primeros años de la década del ochenta, cuando básicamente se empuja a la apertura y liberalización financieras; la segunda, que levanta el edificio institucional, organizativo, contable, regulador y de supervisión de los mercados con creciente presencia de intermediarios financieros no bancarios y promueve la modificación de los sistemas de pensiones; una tercera generación de reformas está en curso, a partir del crecimiento de la presencia de consorcios financieros extranjeros con posicionamiento sistémico, principalmente fomentando los mercados de productos derivados con acuerdos y regulaciones de carácter internacional, buscando recuperar la credibilidad y el poder perdidos del FMI y el BM (Correa, 2006: 68).

En América Latina el proceso de liberalización y desregulación financiera han traído consigo fuertes transformaciones en los sistemas financieros. Muchas de estas reformas se instrumentaron con mayor intensidad durante el decenio de 1990. Así también, en Centroamérica durante la última década del siglo XX se da un fuerte impulso a este tipo de reformas, momento en el que esta pequeña región transita a un periodo de mayor “estabilidad” económica y política<sup>8</sup>, por lo que se intensifican las reformas estructurales, incluyendo las del plano financiero.

Entre los aspectos más generales de las reformas financieras instrumentadas en Centroamérica, resalta el objetivo de integrar los sistemas financieros de los países de la región, para

---

<sup>8</sup> Esta aseveración se utiliza porque durante el periodo que comprende los decenios de 1960 a 1980, la región vivió un periodo de inestabilidad política económica. En Nicaragua se llevó a cabo la Revolución Sandinista o Revolución nicaragüense, fue protagonizada por el Frente Sandinista de Liberación Nacional, gobernaron el país desde 1978 hasta principios de 1990. En El Salvador se desarrolló una guerra civil entre las Fuerzas Armadas de El Salvador y el Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional, el conflicto duró de 1980 a 1992; en Guatemala entre 1960 y 1996 se desarrolló el periodo conocido como Guerra civil de Guatemala

posteriormente iniciar su inserción al mercado internacional. Por lo que el resultado ha sido la obtención de un elevado grado de integración financiera.

En el documento de trabajo de Arturo Galindo, et. al. (2010: 3-6) se señala que América Latina, en relación a la apertura financiera, es la región más integrada al resto del mundo; y Centroamérica se encuentra por encima del promedio de Latinoamérica. Esto es así porque se considera que existen escasos controles a los movimientos de entradas y salidas de capital.

Como se puede observar en el cuadro 1, el índice de apertura financiera<sup>9</sup> para el año de 2006, América Latina registró el mayor grado de apertura, después de los países industriales; es de destacar que Centroamérica está aun por encima del promedio de Latinoamérica. A pesar de ello, este promedio regional muestra diferencias importantes entre los países, hasta el 2006 El Salvador, Guatemala y Nicaragua registraban los mayores índices de apertura financiera, en el que Honduras registró un índice negativo, y Costa Rica un grado muy cercano al promedio latinoamericano.

El mayor grado de apertura financiera en Centroamérica es resultado, en gran medida, de la multiplicidad de reformas legales y cambios institucionales acaecidos en la región durante las últimas dos décadas. Es a partir del decenio de 1990 que se sientan las bases de las reformas financieras de primera generación, todas ellas aplicadas de forma paralela a los programas macroeconómicos, supervisados principalmente por el FMI.

---

<sup>9</sup> Menzie Chinn e Hiro Ito (2008; cit. en Galindo, et. al., 2010: 3-4) crean un índice sobre el nivel de apertura de la cuenta de capital, en el que se mide el grado de los controles sobre el capital con base en la información obtenida en los *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, publicada por el FMI. A pesar de la dificultad para cuantificar el grado de apertura financiera, el índice propuesto hace una contribución sustancial en términos de cobertura de países para un mayor periodo. La información se encuentra disponible para 180 países durante los años 1970 a 2006.

## Fragilidad financiera y crisis bancarias en Centroamérica

**Cuadro 1. Índice de apertura financiera por regiones 1970-2006**

<i>Región</i>	<i>1970</i>	<i>1980</i>	<i>1990</i>	<i>2000</i>	<i>2006</i>
Asia del Este y el Pacífico	-0.44	-0.32	-0.05	-0.17	-0.13
Europa del Este y Asia Central	-1.13	-1.8	-0.78	-0.3	0.46
Alto ingreso	0.21	0.61	1.08	1.7	1.85
<b><i>América Latina</i></b>	<b>0.21</b>	<b>0.07</b>	<b>-0.82</b>	<b>1.09</b>	<b>1.54</b>
<b><i>Centroamérica</i></b>	<b>0.49</b>	<b>-0.62</b>	<b>-1.42</b>	<b>1.18</b>	<b>1.89</b>
<i>Costa Rica</i>	1.27	-0.49	-1.8	1.27	1.27
<i>El Salvador</i>	-1.13	-1.13	-1.8	2.54	2.54
<i>Guatemala</i>	-1.13	-0.05	-0.22	1.27	2.54
<i>Honduras</i>	2.54	0.99	-1.8	-0.99	-0.09
<i>Nicaragua</i>	2.54	-1.26	-1.13	2.54	2.54
Medio Oriente y África del Norte	-1.03	-0.47	-0.38	0.33	0.6
Asia del Sur	-1.05	-1.24	-1	-0.47	-0.42
África Subsahariana	-0.93	-0.9	-0.86	-0.52	-0.53

**Nota:** Un mayor valor del índice, indica un mayor grado de apertura de la cuenta de capitales, **Fuente:** Chinn e Ito (2008), cit. en Galindo, et. al, 2010: 3-4.

Las reformas financieras de primera generación, que podríamos ubicar durante los años de 1990-1995, se caracterizarán por el fuerte proceso de desregulación y la implementación de la liberalización de los mercados financieros. En materia bancaria, aparece una oleada de reformas que buscará la construcción de una regulación prudencial y de supervisión. Los años siguientes se manifestarán algunas dificultades financieras, lo que motivará a la implementación de una segunda oleada de reformas a principios del decenio de los 2000. El nuevo marco regulatorio se caracteriza por conferirle mayor autonomía e independencia a las entidades responsables de la supervisión bancaria, se crean esquemas de seguro para los depósitos bancarios y aparecen leyes en las nuevas áreas de actividad financiera, primordialmente la bursátil (Flaming, 2005: 329; Dubón, 2008: 3).

De alguna u otra forma, las reformas financieras instrumentadas en la región a partir del decenio de 1990 han seguido los mismos aspectos, según el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) (2003: 9-10) se resumen en los siguientes:

- En relación a la banca central, se puso énfasis en el fortalecimiento de su autonomía e independencia respecto al gobierno central; se ha puntualizado que su función principal es el control de la inflación.

- En el ámbito bancario, las reformas se centraron en incrementar el grado y nivel de capitalización bancaria; en el fortalecimiento de las potestades de supervisión y sanción de los entes reguladores, especialmente de los grupos financieros; así como en el mejoramiento de la eficacia de los mecanismos de intervención y liquidación de entidades.
- Sin embargo, aún quedan áreas en distintos países que requieren actualización y aspectos que deben ser mejorados, para lo cual en años recientes se han hecho propuestas, además de ser aprobada una nueva legislación.

Asimismo, se debe destacar, que las reformas también han promovido la participación privada en la intermediación financiera, ya que previamente ésta era prohibida por el marco legal y regulador vigente en la década de 1980. Se debe recordar que en la banca comercial existía una fuerte intervención del Estado. Por ejemplo, en El Salvador y Nicaragua, se habían nacionalizado los sistemas financieros a inicios del decenio de 1980; los mercados de Costa Rica se encontraban en su totalidad controlados por el Estado desde 1948.

Las reformas también han propiciado un crecimiento de los flujos de liquidez. Durante el decenio de 1990 crecen de manera considerable los flujos de capital hacia América Latina. Este incremento es motivado por el interés de los inversionistas institucionales (Correa, 2006: 70), principalmente por: la atractiva rentabilidad de los títulos gubernamentales; la incorporación al mercado de valores de empresas locales; y el interés de los intermediarios financieros domésticos en asociarse con bancos de inversión y corredurías para participar en el lucrativo negocio de bursatilización, emisión y colocación de bonos, como el arbitraje de tasas de interés.

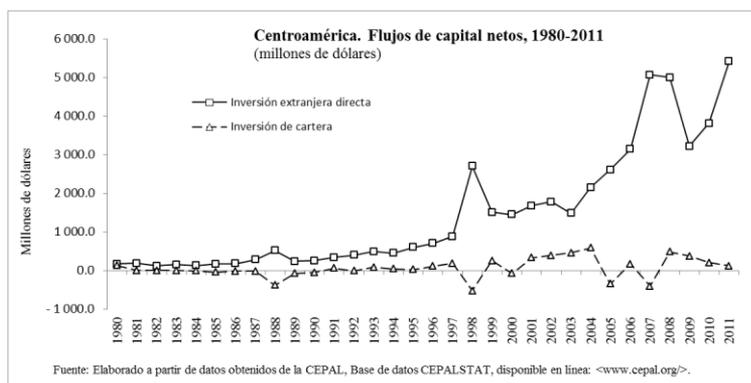
Como se puede observar en el grupo de gráficos 1, los flujos de inversión en cartera en América Latina experimentan un crecimiento considerable a principios del decenio de 1990. Pero, esto se ve interrumpido para mediados del decenio, marcado por la crisis financiera mexicana. Como consecuencia se da un giro en la tendencia de estos flujos de capital,

volviéndose preponderantes los flujos de inversión extranjera directa.

En América Latina, el cambio en la tendencia de la inversión directa se ve motivado por el fuerte proceso de privatización de empresas públicas y de las diversas fusiones o adquisiciones de empresas regionales con diversos conglomerados internacionales. En Centroamérica, sucede algo similar, la inversión extranjera directa crece con mayor intensidad a partir de la segunda mitad del decenio de 1990, los motivos son los mismos que en el resto de Latinoamérica. Además, durante estos años se da una importante reactivación del acuerdo de integración económica conocido como Mercado Común Centroamericano, lo que impulsó a los inversionistas internacionales aún más a invertir en la región.

A pesar del crecimiento importante en los flujos de inversión extranjera directa, en contraste, como se puede observar en el grupo de gráficos 1, la inversión en cartera en Centroamérica muestra un comportamiento débil. Esto se atribuye principalmente al clima empresarial que inhibe la emisión de valores. Asimismo, es reflejo del pequeño tamaño de las empresas regionales, el predominio de los conglomerados y empresas familiares. Por ello se prefiere el financiamiento bancario, y los conglomerados regionales también recurren al financiamiento a través del banco propio, en lugar de recurrir al mercado de capitales, por motivos de control societario (Shah, et. al., 2008: 134-135).

En este mismo sentido, los inversionistas institucionales tienen poca participación en los mercados de capital. Por diversas razones, en la región, estos inversionistas tienen un escaso desarrollo. Reflejo de esto es que sus recursos representan apenas el 9% del PIB regional (incluye Panamá y República Dominicana), por lo que carecen de medios para la demanda de valores y de ese modo al desarrollo de los mercados de capital (Ibídem: 136).



A pesar de la poca importancia que tienen los flujos de capital en la región, éstos no han impedido que los flujos de inversión directa tengan una elevada movilidad. Las diferentes reformas financieras que han impulsado el modesto crecimiento en los flujos de capital, también han provocado un incremento en la volatilidad y fragilidad de los sistemas financieros. Ello ha traído consigo diferentes episodios de crisis, algunos de ellos traducidos en quiebras bancarias.

#### 4. El impacto de la fragilidad en el sistema bancario

Las diversas reformas financieras y monetarias implementadas en Centroamérica desde el decenio de 1990 trajeron consigo una serie de cambios que en un principio dieron la impresión de que todo marcharía bien, sin embargo, este optimismo fue

revertido al poco tiempo, poniendo en evidencia la fragilidad de los sistemas bancarios.

Las primeras reformas financieras dejaron huecos legales en materia de supervisión, y acompañado de cierta inexperiencia de los entes supervisores, propiciaron un ambiente en el que algunos financieros incurrieron en prácticas fraudulentas, lo que desembocó en diversas quiebras financieras (ver tabla 1). Posterior a estos sucesos y dada la experiencia acumulada, fue necesario la implementación de nuevas reformas, las cuales se empezaron a implementar a finales del decenio de los 2000.

Los motivos de las crisis bancarias centroamericanas han sido parecidos en todos los casos, una mala decisión administrativa origina problemas de liquidez o solvencia. Surgen por el lado del activo de los balances bancarios, lo que deriva en un prolongado deterioro de la calidad de la cartera crediticia. Esto último generalmente se asocia a las altas tasas de interés internas, excesiva concentración de créditos y la existencia de créditos vinculados.

En diversas ocasiones se ocultan estos problemas financieros con el propósito de sobrestimar las utilidades. Todo ello es resultado de irregularidades administrativas, donde los banqueros manipulan los estados contables, incumplen las disposiciones legales y en otras ocasiones las resoluciones propuestas por las autoridades financieras no son acatadas. Esta contravención termina con la intervención administrativa de los bancos, lo que desemboca en su liquidación o venta.

**Tabla 1. Centroamérica, quiebras bancarias, 1994-2006**

<i>País</i>	<i>Año</i>	<i>Suceso</i>
Costa Rica	1994	Quiebra el Banco Anglo Costarricense Son intervenidos Banco Federado, Cooperativo Costarricense y Banco Solidario
El Salvador	1997-1998	Quiebran las financieras Finsepro-Insepro y el Banco de Crédito Inmobiliario
Guatemala	2001	Quiebran los bancos Empresarial, Metropolitano y Promotor
	2006	Quiebran los bancos Bancafé y Banco de Comercio
Honduras	1999	Quiebran los bancos Corporativo y Banco Hondureño de Crédito y Servicios
	2002	Quiebra Banhcrecer, Capital y Sogerín
Nicaragua	1998	Quiebra Banco Sur
	2000	Quiebra el Banco Crédito Popular, Intercontinental y Bancafé
	2001	Quiebran los bancos Bamer y Banic

**Fuente:** Elaborado a partir de datos obtenidos del CMC, 2003, y Banco Central de Guatemala, 2007a y 2007b.

La situación de las quiebras bancarias no sólo es resultado de la fragilidad que existe en los marcos regulatorios, también se debe a la debilidad institucional, en la que predomina la falta de profesionalismo y una elevada corrupción. Por ello, en muchos de los casos, los motivos de estas crisis no se conocen a profundidad, y los banqueros involucrados en su mayoría se encuentran impunes.

Además, se podría creer que las recientes crisis bancarias en la región trajeron consigo momentos de fuerte tensión financiera para el país que la experimentó, inclusive se pensará que su impacto sobre la economía trajo grandes repercusiones y un elevado riesgo para el conjunto de la región. Sin embargo, esto no ha sido así, debido posiblemente al reducido tamaño que representan estas instituciones en el conjunto de los sistemas financieros. Probablemente por todos estos motivos, las crisis se encuentren un tanto “subestimadas” en la región.

A pesar de la poca importancia que parecieran tener las crisis bancarias, son diversos los eventos que se han registrado a lo largo de la región en los últimos años, por ello no se deben ignorar. Algunos de estos sucesos financieros se pueden resumir en las siguientes páginas (CMC, 2003: 22-37).

En el caso de Costa Rica, a finales de 1998 fue intervenido el Banco Federado ante el riesgo de una cesación de pagos. El problema de liquidez se originó por una dificultad de Coovivienda, una cooperativa de ahorro y crédito para el financiamiento de la vivienda, la cual era parte del grupo al que pertenecía el banco. Un serio problema de liquidez llevó a Coovivienda a su insolvencia, contagiando al banco. Así se inició su proceso de autoliquidación ordenada por las autoridades financieras, pero la incapacidad de cubrir el total de los pasivos generó desconfianza en el Federado. Inclusive años después, en el 2002, varios acreedores seguían sin recobrar parte o totalidad de sus acreencias.

En el mismo año fue intervenido Bancoop por problemas de insolvencia al haber perdido más del 50% de su patrimonio, su liquidación terminó en el 2003. Por otra parte, el Banco Solidario también fue intervenido en el 2000 por manejos administrativos que llevaron a la inestabilidad e insolvencia de la entidad. Inclusive la declaratoria de quiebra fue apelada por el ex-presidente de la Junta Directiva, atrasando el proceso.

En El Salvador, la quiebra de las financieras Finsepro-Insepro fue resultado de un fraude. La primera, funcionaba con una sociedad captadora de fondos de manera paralela e ilegal, Insepro. Durante la primera mitad de 1997, Insepro enfrentó una corrida de depósitos, contaminando a Finsepro, cuya situación financiera era considerada estable. Insepro pagó capital e intereses a inversionistas, emitiendo cheques sin fondos a cargo de otros bancos, incluyendo a Finsepro. En el mismo periodo la Superintendencia del Sistema Financiero intervino a ambas instituciones, aduciendo falsificación de estados financieros, emisión de cheques sin fondos, quiebra dolosa, evasión de fiscalización y defraudación.

En el caso de Credisa, que se dedicaba a conceder créditos para la construcción y la adquisición de vivienda; en el año de 1997

en medio de la quiebra de las financieras Finsepro-Insepro fue afectada su situación de liquidez, por lo que recurrió con frecuencia al mercado interbancario y al uso de líneas de crédito de estabilización del Banco Central. Además, su cartera crediticia se deterioró, la Superintendencia solicitó una ampliación de su capital que los accionistas no pudieron cumplir. Este hecho marcó su intervención a finales de 1998, pero bajo una modalidad de vigilancia especial, sin remoción de la Junta Directiva. Fue hasta principios de 1999 que se acordó su disolución y liquidación con la intervención del Gobierno mediante el Instituto de Garantía de Depósitos y del Banco Central.

En Guatemala, en el año de 1998, el Banco Empresarial presentó problemas de liquidez resultado de una serie de prácticas contables improcedentes, y el incumplimiento de disposiciones legales y resoluciones de la Superintendencia y la Junta Monetaria. Como consecuencia, en el 2001, las autoridades financieras acordaron la intervención administrativa del banco.

En el caso de los bancos Metropolitano y Promotor, llamados bancos gemelos por su misma propiedad, enfrentaron problemas de liquidez que los obligaron a captar recursos interbancarios de corto plazo y a altas tasas de interés, lo que repercutía en su liquidez y rentabilidad. A finales de 1998 ambos bancos empezaron a mostrar recurrentes deficiencias de encaje con importantes operaciones fuera de balance. Además, siguieron prácticas contables tendientes a ocultar su verdadera situación financiera, sobrestimando utilidades y ocultando pérdidas. En 2001 fueron intervenidos ambos bancos, en la que la Superintendencia presentó denuncias en contra de 12 ejecutivos acusándolos de fraude (Banco Central de Guatemala, 2007a).

En Guatemala, en el año de 2006 se presenta la quiebra del Banco del Café (Bancafé), el segundo banco del sistema en relación a sus activos. El marco regulatorio de supervisión era débil en estos años, contribuyendo a la quiebra de Bancafé (Banco Central de Guatemala, 2007a). Esta experiencia motivará un cambio en la legislación de supervisión.

Meses después, la quiebra de Bancafé arrastró a la misma situación al Banco de Comercio. La explicación de los accionistas se centró en que se vieron seriamente afectados por la fuga de dinero que provocó la quiebra de Bancafé (ibídem, 2007b). Sin embargo, dos meses previos a la quiebra, los directivos del Banco de Comercio autorizaron más de 20 millones de dólares en préstamos a empresas ligadas con los mismos socios del banco, más otros préstamos normales. De éstos, casi 13 millones fueron entregados a Organizadora de Comercio<sup>10</sup>, una off shore con sede en Panamá que no era reconocida por la Superintendencia de Guatemala (López, 2007: 8-10).

En Honduras, en el 2001 fue intervenido el banco Banchreser al verse deteriorada su cartera crediticia y enfrentar problemas de liquidez, con lo que entró en quiebra técnica, al no aportar los accionistas nuevo capital que retribuyera su posición. En consecuencia fue sometido a un proceso de liquidación forzosa y sus activos fueron subastados.

Por su parte, los bancos Capital y Sogerín entraron en crisis de liquidez a principios de 2002, habiendo perdido todo su capital, sin posibilidades de reposición por parte de los accionistas. Con el fin de evitar el contagio al resto del sistema, ambas instituciones fueron intervenidas por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. En principio se cambió su administración y accionistas, para evitar su liquidación forzosa fueron capitalizados por el Fondo de Seguro de Depósitos, con la intención de administrar los bancos por un periodo corto para venderlos posteriormente. No obstante, a fines de 2002 el Banco Capital se encausó a un proceso de liquidación, al determinar su insolvencia; posteriormente el Banco Sogerín en el 2003 fue vendido al Banco del País.

El sistema bancario de Nicaragua fue privatizado en el año de 1999, con lo que nueve bancos privados –todos de capital

---

<sup>10</sup> Investigaciones de la Superintendencia de Bancos de Guatemala detallaron que Organizadora del Comercio, S.A. captó entre 1995 y 2006 aproximadamente 231 millones de dólares de siete mil inversionistas guatemaltecos a quienes las autoridades no le dan respuesta porque su dinero fue colocado en esa off shore que no es regulada y que tampoco paga impuestos en Guatemala (López, 2007: 8).

nicaragüense- concentraban más del 90% de los depósitos del sistema. Previamente a la privatización quebraron dos bancos, en el año de 1996 (el BECA) y en 1998 (el Banco Sur), pero no representaron mayor problema para el sistema financiero debido a su reducida participación en el mercado, aproximadamente el 5.5% del total de activos del sistema. Posteriormente, en 1999 se liquidó un banco estatal por un problema en la cartera crediticia.

Sin embargo, para el 2000 el sistema financiero se enfrentó a una serie de quiebras con un fuerte riesgo sistémico. En este año la Superintendencia intervino el banco más grande del país, Banco Intercontinental (Interbank), que contaba con el 14% de los activos totales del sistema. El problema se derivó porque más del 80% de la cartera de préstamos se otorgó a empresas vinculadas con un grupo económico agroindustrial, por lo que era prácticamente irrecuperable. El grupo económico se dedicaba a la exportación de café, la fuerte caída del precio internacional de este producto lo llevó a una situación de mora. Como consecuencia, Interbank tenía un fuerte descalce<sup>11</sup> de moneda al tener una alta proporción de su cartera en moneda extranjera, con lo que no pudo cumplir con el encaje legal y fue intervenido.

La intervención en Interbank, entre junio y diciembre de 2000, trajo como consecuencia que se registrara una salida del equivalente del 8.2% del total de los depósitos del público en el sistema. Esto provocó que otros bancos que ya tenían problemas se vieran afectados por estos retiros, trayendo como consecuencia la quiebra de otros tres bancos. Por lo que las autoridades intervinieron el Banco del Café (Bancafé), el Banco Mercantil (Bamer), el Banco Nacional de Industria y Comercio (BANIC). Posteriormente, el Banco de la Producción (Banpro), que forma parte de la Red Promerica, con intereses en todos los países de Centroamérica y Panamá, adquirió los principales

---

<sup>11</sup> El descalce e iliquidez de una institución financiera implica la percepción de sus clientes de que es insolvente, por lo que conduce usualmente a corridas de depósitos, las cuales pueden ser contagiadas a otras entidades que dependen de los pagos de la institución financiera en problemas y pueden ser igualmente ilíquidas, generando con ello una inestabilidad en el sistema financiero de un país.

activos y pasivos de Interbank, la diferencia sería cubierta con la emisión de títulos de deuda interna.

La intervención bancaria en Nicaragua llevó a garantizar la totalidad de los depósitos y la mayoría de los pasivos. Esto tuvo la intención de que los pasivos y activos fueran transferidos a otros bancos locales mediante subasta, mientras el Banco Central cubrió la diferencia entre pasivos y activos por medio de la emisión de títulos de deuda interna de mediano plazo (Certificados Negociables de Inversión –Ceni’s-, indexados al dólar estadounidense), por lo que el costo de la intervención fue asumido por el Gobierno de Nicaragua.

En el caso de Bancafé, su situación financiera se venía deteriorando, su cartera vencida sufría alzas, ya que se encontraba vinculada al grupo económico que llevó a la quiebra a Interbank y a la actividad cafetalera en crisis, y tenía préstamos relacionados mas allá a los establecidos por la Ley General de Bancos. A finales del 2000 se decidió llevar a cabo la liquidación forzosa, en principio se decidió respaldar una parte de los depósitos, pero la retirada masiva en otros bancos, provocada de la crisis de Interbank, llevó a respaldar la totalidad de los depósitos. Posteriormente se licitaron sus principales activos y pasivos, la cual fue ganada por el Banco de Finanzas (BDF). La diferencia entre la cartera neta de provisiones y los pasivos del público fue cubierta con Ceni’s del Banco Central.

En Bamer su cartera se encontraba concentrada en el sector agrícola, especialmente en la producción de café y el sector comercial. Su cartera se deteriora y sufre un retiro de depósitos con la crisis de Interbank, entrando en insolvencia, que se complicó con una estafa millonaria de un ex socio de la entidad. El banco fue intervenido en 2001, con lo que sus activos y pasivos fueron licitados, ganando el Banco de Crédito Centroamericano (Bancentro). La diferencia entre activos y pasivos fue cubierta con Ceni’s.

El Banic a fines de 2001 venía presentando un deterioro en la calidad de su cartera, siendo un tercio de ella en café. Esta situación se complicó con la crisis de Bancafé en 2000 y del Bamer en 2001, lo que se tradujo en fuertes retiros de depósitos.

En consecuencia fue intervenido a mediados de 2001, con lo que se licitaron sus activos y pasivos, que ganó el Banco de la Producción (Banpro). Al igual que los casos anteriores, la diferencia entre activos y pasivos se reconoció con Ceni's del Banco Central.

Para principios de 2008, se dieron una serie de negociaciones entre el Gobierno de Nicaragua y los tenedores de los Ceni's, como resultado se llegó al acuerdo en el que el total del valor de estos bonos, valuado en 190 millones de dólares (84% en posesión de Banpro y el 16% en Bancentro), fuera redimido anticipadamente y sustituido por nuevos títulos. Los nuevos títulos tienen un plazo de vencimiento de 20 años (el plazo anterior incluía el vencimiento del último tramo de los bonos hasta el año 2013), con pagos escalonados cada 6 meses y la reducción de la tasa de interés a un 5.0% durante los primeros 15 años y 5.25% en los últimos 5 años (anteriormente la tasa era del 8.3%) (Fitch Ratings, 2008: 12).

Los costos fiscales de las diferentes intervenciones bancarias han sido variados. El caso de Costa Rica en 1994 implicó en un costo del 3.5% del PIB. Guatemala, hasta el 2002 había incurrido en un costo equivalente al 1% del PIB. Otro caso importante fue el de Nicaragua, donde la intervención de siete bancos durante el cuatrienio 1998-2001 costó cerca de 42% del PIB en el año 2001. Tan sólo, en el año del 2000, cuatro instituciones fueron intervenidas, lo que representó aproximadamente el 40% de los activos del sistema y 39% de sus depósitos (Agosin, et. al., 2004: 65; Ansorena, 2007: 14-16).

Si comparamos el costo fiscal de las crisis bancarias como porcentaje del PIB en otros países, tenemos que Chile (en la crisis bancaria de 1981-1985) incurrió en un costo equivalente al 33% del PIB, se estimó que por lo menos hasta el 2000 este país continuaba realizando pagos y transferencias tanto a deudores como a algunas instituciones financieras por montos cercanos al 1% del PIB anual; Venezuela (1994) hasta el 2000 incurrió en un costo del 17.2% del PIB; México (1994-1995) se estimó que hasta el 2000 tenía un costo del 11.9%; y Argentina (1980-1982, 1989-1990, 1995) hasta el 2000 con 25% del PIB

(Amieva y Urriza, 2000 :30). Salvo en Nicaragua, en el resto de los países centroamericanos los costos de estas crisis no han sido significativos, pero, qué costo fiscal es insignificante en una región que enfrenta serias dificultades sociales y económicas.

## **5. Reflexiones**

La aplicación de las reformas financieras en Centroamérica tiene un fuerte impulso a partir de la implementación de las reformas estructurales, por lo que en su diseño y ejecución se encuentra una fuerte participación de instituciones internacionales como el FMI el BM. El objetivo principal de la reformas consiste en el rediseño de las leyes e instituciones financieras para garantizar la libre movilidad del capital financiero.

A pesar de las numerosas reformas instrumentadas en los países de la región, que toman matices diferentes, todas han cumplido con los mismos objetivos. La primera ola de reformas, conocidas como de primera generación tuvieron el objetivo de construir un marco jurídico centrado en garantizar la regulación y supervisión bancaria, asimismo se implementó la idea de los bancos centrales independientes, con el objetivo de garantizar el control de la inflación. Posteriormente vino una segunda generación donde se fortaleció la libre movilidad de los capitales, para ello se implementó la liberalización de los tipos cambiarios y las tasas de interés, la reducción del encaje legal, así como la promoción de los mercados de capital y la reducción o en sus casos la eliminación de la participación de los Estados en el sector bancario.

Las reformas adoptadas han reconfigurado el espacio financiero de la región. El principal efecto se ha reflejado en un crecimiento considerable de los flujos de capital. El principal motivo de ello se debe al proceso de privatizaciones, fusiones y adquisiciones de las empresas financieras y no financieras que se han llevado a cabo durante los últimos veinte años y con mayor intensidad en la última década.

Además, existe un panorama de incertidumbre, ya que los flujos de capital se mueven con mucha mayor fluidez generando un

ambiente de vulnerabilidad e inestabilidad, con ello crece el riesgo de una crisis.

A pesar de que no existen estudios profundos sobre los eventos de crisis en la región, posiblemente por el pequeño tamaño de sus economías y el reducido impacto que puede tener su sistema en el conjunto del sistema financiero internacional, estos países no han quedado exentos de este tipo de eventos, al verse vulnerados sus sistemas a la fragilidad financiera que se acentuó con las últimas reformas.

## **6. Bibliografía**

- Agosin, Manuel R., Roberto Machado y Paulina Nazal (2004), “Capítulo IV. Los mercados financieros”, en Agosin, Manuel R., Roberto Machado y Paulina Nazal (edits.), *Pequeñas economías, grandes desafíos. Política económica para el desarrollo en Centroamérica*, Washington, D.C., BID, pp. 63-77.
- Amieva Huerta, Juan y Bernardo Urriza González (2000), “Crisis bancarias: causas, costos, duración, efectos y opciones de política”, en *Serie. Política Fiscal*, núm. 108, Chile, CEPAL- División de Desarrollo Económico.
- Ansorena, Claudio (2007), “Competencia y regulación en la banca: el caso de Nicaragua”, en *Serie. Estudios y perspectivas*, núm. 85, México, CEPAL-BIDRC/CRDI.
- Banco Central de Guatemala (2007a), *Proceso de suspensión de operaciones del Banco del Café, S.A.*, Guatemala, Banguat.
- Banco Central de Guatemala (2007b), *Proceso de suspensión de operaciones del Banco de Comercio, S.A.*, Guatemala, Banguat.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), <[www.cepal.org](http://www.cepal.org)>.

- Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) (2003), *Características básicas y evolución reciente de los sistemas bancarios de Centroamérica, Panamá y República Dominicana*, Costa Rica, CMCA.
- Correa, Eugenia (2006), “Banca extranjera en América Latina”, en Correa, Eugenia y Alicia Girón (coords.), *Reforma financiera en América Latina*, Argentina, CLACSO, pp. 67-81.
- Correa, Eugenia (2003), “Los sistemas financieros en América Latina: algunas transformaciones”, (consultado el 13 de agosto de 2013) disponible en: <[www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/correa6.pdf](http://www.redcelsofurtado.edu.mx/archivosPDF/correa6.pdf)>.
- Dubón, Enrique (2008), “Consolidación bancaria en Centroamérica. ¿Puede contribuir a la mayor bancarización regional?”, en *Notas Económicas Regionales*, núm. 11, junio, Costa Rica, Consejo Monetario Centroamericano.
- Fisher, Irving (1933), “The debt-deflation theory of great depressions”, en *Econometrica*, vol. 1, núm. 4, octubre de 1933, Chicago, Journal of the Econometric Society, pp. 337-357, (consultado el 25 de julio de 2013) disponible en: <<http://www.jstor.org/pbidi.unam.mx:8080/stable/1907327>>.
- Fitch Ratings (2008), “Bancos centroamericanos: resultados semestrales y perspectivas”, en Reporte Especial, 22 de agosto, (consultado el 5 de agosto de 2013) disponible en: <[http://www.fitchca.com/docs/doc\\_1298.pdf](http://www.fitchca.com/docs/doc_1298.pdf)>.
- Flaming, Mark (2005), “Capítulo 9. Desarrollo de los mercados financieros”, en Large, William R. (edit.), *Una sólida alianza para el desarrollo. Centroamérica y el BID desde 1990*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, pp. 323-350.

- Galindo, Arturo, Alejandro Izquierdo, Liliana Rojas-Suárez (2010), *Integración financiera en Centroamérica: nuevos desafíos en el contexto de la crisis internacional*, Documento de trabajo núm. IDB-WP-153, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo.
- Keynes, John Maynard (2003) 1936, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, cuarta edición en español, México, FCE.
- Kregel, Jan (2004), “Fragilidad financiera e inestabilidad económica”, en Correa, Eugenia y Alicia Girón (coords.), *Economía Financiera Contemporánea, Tomo III*, México, Miguel Ángel Porrúa, pp. 17-39.
- López Ocampo, Ismael (2007), “Fraudes financieros en Centroamérica”, en *Revista Probidad*, El Salvador, agosto, (consultado el 10 de agosto de 2013) disponible en:  
<<http://reportes.files.wordpress.com/2007/08/fraudes-financieros.pdf>>.
- Minsky, Hyman P. (2008) 1986, *Stabilizing an unstable economy*, Estados Unidos, Mc. Graw Hill.
- Minsky, Hyman P. (1992), “The financial instability hypothesis”, en The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, working paper no. 74, Estados Unidos, Nueva York, (consultado el 5 de agosto de 2013) disponible en:  
<<http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>>.
- Schumpeter, Joshep A. (1994) 1911, *Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, México, FCE.
- Shah, Hermant, Ana Carvajal, Geoffrey Bannister, Jorge Chan Lau e Ivan Guerra (2008), “Financial sector development: equity and private debt markets”, en Desrulle, Dominique y Alfred Schipke (edits.), *Central America. Economic Progress and Reforms*, EU, FMI, pp. 134-198.