

Algunas enseñanzas de las crisis bancarias recientes: el caso uruguayo

JOSÉ MANUEL QUIJANO*

INTRODUCCIÓN

Este trabajo tiene como objetivo analizar algunas de las características de las crisis bancarias recientes así como el desenlace que las mismas han tenido en los últimos años. Es de sorprender que, Uruguay, así como otros países de la región, transitó por una importante crisis cambiaria y bancaria en 1982 y veinte años después, en 2002, volvió a tropezar con una nueva crisis de dimensión más amplia y de características no idénticas a la anterior, pero que en esencia sacudió al mercado cambiario, provocó una fuga aproximada de 50% de los depósitos del sistema bancario y derrumbó el valor de los títulos públicos y privados en la bolsa.

En el primer apartado del trabajo se exploran las características de las crisis bancarias del presente. En particular analiza la incidencia de los llamados factores externos entre los cuales, y muy especialmente, se hace

Manuscrito recibido en julio de 2003; aceptado en octubre de 2004.

* Economista uruguayo, <jmquijano@integracionafap.com.uy>. El autor agradece los comentarios de dos dictaminadores anónimos, así como de Fernando Antía y Octavio Rodríguez, quienes no tienen responsabilidad por lo que aquí se expone.

referencia a los movimientos transfronterizos de capitales de corto plazo. En cuanto a los factores internos el trabajo pone énfasis en la apertura de la cuenta de capitales, la desregulación y la adopción de programas de estabilización. El segundo apartado abarca aspectos de particular interés en todas las crisis bancarias: ¿qué pasa con los depósitos?, ¿ha adoptado medidas preventivas el gobierno?, ¿interviene el gobierno para proteger a los depositantes? Después de revisar varios casos de crisis bancarias ¿qué enseña la experiencia?

El tercer apartado se ocupa de las distintas modalidades de salvamento de las instituciones bancarias así como de las estrategias que siguen los gobiernos para recuperar las carteras de los bancos en dificultades. Para ello se distinguen tres tipos de crisis: la limitada, la ampliada y la sistémica y, como es obvio, en cada uno de estos escenarios la suerte de las instituciones bancarias, el porcentaje y el ritmo de recuperación de los activos es distinto. Un tema interesante que se analiza en el trabajo, aunque de manera sucinta, es hasta dónde la superintendencia puede ser tolerante con un banco en problemas y relajar las exigencias regulatorias. En cuanto a la recuperación de activos se indaga en diversas estrategias.

El cuarto apartado se ocupa de la gestión gubernamental de la crisis. En situación de crisis y, más aún, en situación de salida bancaria, los gobiernos se encuentran desbordados. Se recurre aquí a dos ejemplos: la gestión de la crisis en Argentina durante el gobierno de Fernando de la Rúa y el ministro Cavallo, y la gestión en Uruguay durante el gobierno de Jorge Batlle y el ministro Bensión. El trabajo concluye con algunas reflexiones sobre la crisis cambiaria, bancaria y bursátil que ha sacudido a Uruguay y las eventuales consecuencias para esa plaza financiera.

LAS CRISIS BANCARIAS DEL PRESENTE

Las crisis bancarias del presente revelan rasgos que las diferencian de las crisis del pasado. Cuando Michel Camdessus era director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) señalaba que, desde la segunda guerra mundial hasta los años ochenta el Fondo debió enfrentar, principalmente, crisis de

pagos externos. “Pero la crisis mexicana y, de manera mucho más clara, la crisis asiática no se parecieron en nada a las anteriores; este tipo de crisis hace eclosión en mercados de capitales abiertos, son producto de complejas disfunciones y, en general, ya no son de naturaleza exclusivamente macroeconómica: asumen con rapidez proporciones sistémicas y sólo es posible contenerlas mediante la movilización de financiamiento en forma inmediata y masiva.”¹

Las crisis del presente tienen características peculiares sobre las cuales será de utilidad detenerse brevemente y explorar su origen. Diversos trabajos han señalado que no es posible distinguir una única causa sino que, en todos los casos analizados, se percibe la concurrencia de distintos factores entre los cuales son de mencionar, de manera muy especial, los siguientes: la apertura de la cuenta de capitales, la desregulación financiera y la aplicación de programas de estabilización. A estos tres factores de carácter interno suele agregarse los choques externos que, casi sin excepción, cumplen un papel relevante en el desencadenamiento de las crisis del presente.²

Los choques externos

En cuanto a los choques externos –que en el pasado se ligaban al precio de las materias primas y, por tanto, a la evolución de los términos de intercambio comercial– hoy en día emerge un nuevo componente de creciente importancia: la movilización transfronteriza de capitales de corto plazo que en la fase de ingreso contribuyen a expandir el crédito y la demanda internos, provocan alzas de precios en los activos locales y, cuando el nivel de endeudamiento en moneda extranjera se torna elevado, revierten el comportamiento. Se inicia la fase de contención y de salida de los capitales de corto plazo, lo cual presiona al tipo de cambio, eleva las tasas internas de

¹ M. Camdessus, “De las crisis de los noventa al próximo milenio”, FMI, ponencia presentada en el Instituto de Estudios Superiores de la Empresa, Madrid, España, noviembre de 1999.

² Véase por ejemplo: R. del Villar, D. Backal y J. Treviño, “Experiencias internacionales en la resolución de crisis bancarias”, FMI, diciembre de 1997.

interés, desploma los precios de los activos internos y sumerge a la economía en la recesión o, en los casos más graves, en la depresión.

Es interesante observar que, desde diversas fuentes, se ha señalado el papel preponderante que cumple el desplazamiento del capital de corto plazo en las crisis del presente. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) ha manifestado, refiriéndose a la crisis de Asia, que “entre los desarrollos más alentadores de este período se encuentra el éxito de las economías de Asia Oriental para manejar su integración a la economía mundial a través del comercio exterior. Esta conclusión se mantuvo incólume ante la crisis actual, pues explica que el grave perjuicio infligido a esas economías por los movimientos financieros volátiles no fue por lo que se había hecho bien —la forma prudente, gradual y habilidosa en que manejaron la liberalización comercial y cuidadosamente abrieron sus mercados para maximizar los beneficios de la globalización— sino más bien porque los gobiernos no manejaron la integración de sus países a los mercados de capitales con el mismo talento que mostraron en otras áreas de la economía”.³ En la misma dirección se encuentran algunos aportes posteriores de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).⁴

El grave daño que la precipitada liberalización de la cuenta de capitales ha provocado a las economías de los países en desarrollo no es un dato que pueda ser ignorado en la actualidad. La visión predominante ha sido, durante varios lustros, que la liberalización de la cuenta de capitales acarrearía beneficios para el desarrollo, sin efectos secundarios de significación. Aun en el ámbito escueto y de rigidez intelectual de los organismos internacionales de crédito se trata de un hecho conocido. “La investigación nos

³ Ch. Raghavan, “UNCTAD y la crisis asiática, necesaria revisión de políticas internacionales de respuesta”, en *Tercer Mundo Económico*, 2002. En la misma dirección Kofi Annan ha dicho, ante el Consejo Económico y Social de la Organización de las Naciones Unidas, que los países en desarrollo han aprendido “en carne propia que hay que hacer distinciones importantes entre movimientos de capitales a corto plazo, especulativos, y compromisos a largo plazo, como la inversión extranjera directa”.

⁴ Véase: R. French Davis y J.A. Ocampo, “Globalización de la volatilidad financiera: desafío para las economías emergentes”, en *Crisis financieras en países exitosos*, CEPAL, Santiago de Chile, 2001.

había demostrado —ha señalado Joseph Stiglitz⁵— que la liberalización de los mercados de capitales producía más inestabilidad, pero no más crecimiento económico. Lo sabíamos, la ciencia económica no lo recomendaba y, sin embargo, el FMI seguía promoviendo esa liberalización. Sus motivos para hacerlo eran ideológicos y políticos. Desde luego, actuaba de acuerdo con los intereses de los mercados financieros. A través de la presión que dichos mercados ejercían en el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, y de la presión que, a su vez, el Tesoro ejercía en el FMI.”

No debe extrañar entonces, que las crisis bancarias se asocien, en el presente, a las crisis cambiarias. Diversos estudios han puesto de manifiesto que la probabilidad de una crisis bancaria se eleva cuando previamente ha ocurrido una crisis cambiaria. Uno de los trabajos, por ejemplo, analiza 158 crisis cambiarias, ocurridas entre 1975 y 1997, y 54 episodios de crisis bancarias sucedidas en el mismo período. Es de notar que en 12 casos ambas crisis ocurrieron simultáneamente, 10 de los cuales acontecieron entre 1989 y 1997. Esto sugiere que en los años noventa la asociación se ha hecho más estrecha entre los desequilibrios cambiarios y bancarios.⁶

Una precisión parece pertinente respecto a los movimientos de capitales: la preocupación pone el acento en los capitales de corto plazo como principales instigadores de la *burbuja* del auge y del *desplome* de la caída.⁷ Los capitales de corto plazo que interesan a los efectos de la discusión, pues entrañan serias distorsiones, son los que transitan por el mercado cambiario,

⁵ J. Stiglitz, “El economista justo”, *El País Semanal*, Madrid, España, 23 de junio de 2002. Declaraciones en la misma dirección, formuladas por Stiglitz, se encuentran en “What I Learned at the World Economic Crisis” y en J. Tobin y G. Ranis, “Flawed Fund”, ambos en *The New Republic*, junio de 2000.

⁶ Véase: Kaminsky y Reinhart, citados por A. Carrasquilla, “Causas y efectos de las crisis bancarias en América Latina”, Banco Central de Bolivia y Banco Interamericano de Desarrollo, 1998.

⁷ El circuito se puede explicar en términos cambiarios y se inicia con el ingreso de capitales que, para aprovechar las altas tasas de interés en moneda local, pasan por el mercado cambiario contribuyendo a sobrevalorar la moneda local. Cuando el fenómeno se acentúa y la sobrevaluación se estima exagerada (es decir, se alimentan expectativas de devaluación) los capitales emigran nuevamente hacia el mercado cambiario, provocando la subvaluación de la moneda local. Este circuito puede ser transitoriamente alterado, pero no detenido, por sucesivos blindajes del FMI, como muestra con claridad el caso argentino.

optan por el depósito bancario en moneda local o la colocación de títulos públicos de corto plazo en la misma moneda, y revalúan o devalúan la moneda local según el ciclo de ingreso o salida.

Puesto el acento ahí, la preocupación se orienta hacia la regulación de los movimientos de capitales y hacia los desestímulos para que los mismos transiten por el mercado cambiario. La experiencia parece sugerir que los países que optaron por esta política prudente obtuvieron mejores resultados.⁸

Otro factor externo son las tasas de interés internacionales. La crisis de la deuda latinoamericana de 1982 está directamente relacionada con el incremento en las tasas internacionales que elevaron el servicio por intereses de la deuda contratada a tasa variable. Pero la crisis bancaria, cambiaria y bursátil que se desencadenó en Argentina a finales de 2001 y en Uruguay en 2002 se presenta en un escenario totalmente distinto: desde hacía ya un buen tiempo la Fed venía bajando las tasas de interés de referencia con el propósito de reactivar el mercado interno estadounidense. El tema de las tasas adquiere entonces, en este segundo caso, características distintas.

En 1982 la deuda latinoamericana se había contraído con los bancos, para 2001 la deuda estaba contratada con tenedores de títulos locales e internacionales. La única forma de que esos tenedores renovaran los títulos vencidos o absorbieran nueva deuda era elevando la tasa de oferta. No es, en este caso, la tasa internacional la que se vuelve explosiva, es el complemento a dicha tasa internacional, conocido como *riesgo país*, el que sube de manera sostenida la tasa a que se ofrecen los bonos argentinos y, posteriormente, uruguayos. La economía continuará operando mientras afluyan nuevos capitales pero para que estos afluyan —en condiciones de unas cuentas externas crecientemente frágiles— se requiere ofrecer una tasa cada vez más alta. En esta segunda experiencia de 2001-2002, la tasa explosiva, a la cual

⁸ Tal parece ser, por ejemplo, el caso chileno que, luego de la gran crisis de 1982, optó por desestimar el ingreso de capitales de corto plazo y los depósitos de corto plazo de no residentes en el sistema bancario. Véase: R. French Davis, declaraciones en Clarín, Buenos Aires, 14 de julio de 2002. French Davis se sorprende de que se cite el caso chileno para justificar el libre ingreso de capitales de corto plazo porque se trata, precisamente, de un ejemplo contrario: el desestímulo al ingreso de los capitales de corto plazo.

en definitiva se llega, no es exógena, sino que se transforma en endógena al funcionamiento de la economía local.

Los factores internos

Los programas de estabilización no tienen un único diseño posible. Pero puede sugerirse que abundan las experiencias en que han tenido un efecto perjudicial para la actividad económica y, a la postre, para el desempeño bancario. Esto es particularmente evidente cuando se conjugan dos componentes: la disociación de las funciones monetarias entre dos monedas (nacional y extranjera) y el diseño del programa a partir del freno cambiario para contener a los demás precios; el resultado es la llamada *inflación en dólares*. En la medida que estos programas se acompañen de un aumento del consumo privado, alimentado por el crédito bancario, implicaran un *boom* de importaciones de bienes de consumo y, en definitiva, la reactivación del mercado interno se filtrará parcialmente hacia las importaciones.

La experiencia sugiere que la esperada y eficiente canalización del ahorro hacia el sector productivo no se concreta, o lo hace de manera muy parcial, en los hechos. La desregulación y la apertura de capitales conducen, predominantemente, a una expansión de las funciones de la moneda extranjera que agrega a la función reserva de valor una parte creciente de la función medio de pago. En los hechos se registra un mayor endeudamiento de las empresas en moneda extranjera, un mayor endeudamiento externo de los bancos y un aumento sustancial del consumo de productos importados alentado por el crédito a las familias en moneda extranjera, el cual es favorecido por el sesgo proimportador del plan de estabilización que, en realidad incluye un subsidio a las importaciones.⁹

⁹ En esencia, cuando los programas de estabilización reúnen estas características de freno cambiano presentan, paradójicamente, algunas similitudes (en los aspectos menos rescatables) con las políticas reactivadoras de los períodos de la “sustitución de importaciones”, cuyas características más marcadas –y más criticadas– consistían en elevar el consumo interno a través del incremento de los salarios y, en condiciones de economía cerrada, aumentaban la demanda agregada e iniciaban el círculo virtuoso: más demanda, más producción, más empleo, y, a la postre, más inversión. El círculo virtuoso en economía cerrada, si bien fue un elemento muy relevante que ayuda a comprender la cohesión política,

La crisis bancaria que se deriva de los planes de estabilización suele ser de *cartera pesada*, lo cual es consecuencia de la brusca modificación del tipo de cambio y la imposibilidad que se deriva de la misma en cuanto a cubrir compromisos en moneda extranjera por parte de quienes tienen ingresos en moneda local. No obstante, la experiencia reciente de Argentina, y por extensión de Uruguay, muestra un inicio más *clásico* con el pánico de los depositantes como un elemento central de la crisis.¹⁰ El plan de estabilización, la apertura de la cuenta de capitales y la desregulación convierten a la economía en un *activo en la bolsa* global donde operan distintos actores —entre otros, los que compran y venden empresas de capital privado nacional— y no solo quienes ingresan con sus capitales para recorrer el circuito de los depósitos en moneda local.

Elementos exógenos (como los *blindajes* del FMI) pueden postergar el desenlace, aunque no lo evitan. Los *blindajes*, como lo demuestra la experiencia argentina de comienzos del milenio, postergan los ajustes necesarios en las variables y mantienen transitoria y artificialmente desequilibrios que no son sustentables. A la postre, se presenta el ajuste cambiario (cuanto más demorado más traumático) que aumenta de manera sustancial la mora y conduce a la quiebra de instituciones bancarias.

social y económica de muchas sociedades latinoamericanas durante varias décadas, mostró también serias limitaciones y alimentó distorsiones de magnitud. Pero fue sustituido —curiosamente, recurriendo a una modalidad de programas de estabilización— por un aumento de la demanda interna, con creciente poder adquisitivo en moneda extranjera y un persistente incremento de la importación de bienes finales de consumo (duradero y no duradero). Sin efecto multiplicador, este nuevo “populismo” ha contribuido a explicar, en los años noventa, la disolución política, los graves problemas ocupacionales y el debilitamiento de la cohesión social y económica en varios países de América Latina. En términos políticos, entre las causas que explican el extremo debilitamiento de los partidos “tradicionales” en el caso uruguayo puede mencionarse el apego persistente de ambos partidos, desde que se recuperó la democracia en 1985, al “populismo” proimportador.

¹⁰ Véase, por ejemplo: A. Demirgüç-Kunt, E. Detragiache y P. Gupta, “Inside de Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress”, FMI, octubre de 2000. Los autores trabajan con una muestra de 36 crisis bancarias ocurridas entre 1980 y 1995 y concluyen que “en contraste con la experiencia histórica, que ha inspirado mucha de la literatura teórica, el pánico de los depositantes no es un elemento significativo en las crisis bancarias contemporáneas. ¿Por qué razón los depósitos no huyen cuando varios bancos son insolventes? Probablemente porque, aun en las crisis más severas, un segmento del sistema bancario permanece sano, y los depósitos se mueven hacia dicho

¿Cuáles son las variables que se asocian con más frecuencia a las crisis bancarias?

Diversos trabajos hacen referencia a las variables que suelen estar presentes en las crisis bancarias de los años noventa. La información siguiente, disponible en Carrasquilla,¹¹ proviene de varios trabajos especializados que exploran una muestra amplia de crisis bancarias.¹²

Expuestas de acuerdo a su importancia, la variable más relevante es el crecimiento de la relación entre depósitos a la vista y a plazo (M2) en moneda local y las reservas internacionales netas (R). Un fuerte crecimiento de la relación M2/R indica que los tenedores de depósitos en moneda local enfrentarán dificultades para reconvertirlos a moneda extranjera, si las reservas crecen a ritmo más lento que dichos depósitos. La importancia de esta relación sugiere, a su vez, el carácter altamente especulativo de los depósitos en moneda local que aprovechan, a muy corto plazo, las altas tasas de los depósitos en moneda local y se retiran tomando ganancia. Para este capital especulativo la evolución de las reservas es la variable a observar.

En segundo lugar, y relacionada con la importancia de la relación anterior, aparece la apreciación previa del tipo de cambio que es generada por el ingreso de capitales de corto plazo que aprovechan las altas tasas de interés para los depósitos en moneda local. Con ello, los tomadores de crédito en moneda extranjera se ven imposibilitados para amortizar el crédito una vez que se produce el ajuste cambiario provocado, a su vez, por la salida de capitales. Las *carteras pesadas* o de difícil cobro conducen, antes o después, a la crisis bancaria.

A las variables anteriores les sigue el *boom* del crédito previo, las altas tasas internas de interés y la desaceleración del crecimiento durante un período previo de gran duración.

segmento. Otra hipótesis es que los depósitos están protegidos por una red de seguridad, incluidos seguros de depósitos explícitos, facilidades del *prestamista de última instancia*, garantías de depósitos *ex post*, y rápidos rescates gubernamentales de las instituciones en problemas.”

¹¹ Carrasquilla, *op. cit.*

¹² Los trabajos consultados son los de Caprio y Klingebiel; Kaminsky y Reinhart; Gavin y Hausmann; Damirgüc-Kunt y Detragiache, y el *World Economic Outlook* del Banco Mundial.

En una economía altamente dolarizada, como la uruguaya, y en la cual estaba en aplicación (o era bastante extendida la creencia de que estaba) un *seguro público de depósitos implícito* debería considerarse también la relación $M3/R$ ($M2 +$ depósitos en moneda extranjera) pues, ante las dificultades de algunos bancos, resulta relevante preguntarse si el Banco Central (BC) esta en condiciones de responder efectivamente por los depósitos.

¿QUIÉN ES RESPONSABLE DE LOS DEPÓSITOS?

En una situación de crisis bancaria, caracterizada por la salida de depósitos y ausencia de seguro de depósitos, las instituciones más afectadas estarán sometidas, en un primer momento, a problemas de liquidez y, si la fuga perdura, caerán en insolvencia. En ausencia de acción del gobierno o de alguna modalidad de seguro de depósitos, los primeros en retirar sus depósitos de los bancos recuperan su colocación y los que llegan tarde pueden quedar atrapados en una convocatoria de acreedores. En tal situación, el costo de la crisis bancaria (en términos de pérdida de liquidez y, eventualmente, de quita) es asumida por aquella parte de los depositantes que no logra salir a tiempo.

Sin embargo, esta solución, acorde a los principios del liberalismo económico puro, suele no presentarse en la realidad. Por lo general los gobiernos intervienen y practican diversas combinaciones de distribución de los costos. El argumento principal, que se suele esgrimir para justificar este masivo intervencionismo es el llamado *riesgo sistémico*, que tiene dos manifestaciones posibles: *a)* la salida de depósitos de un banco, si no se detiene a tiempo, provoca salidas por contagio en otras instituciones bancarias; *b)* la incapacidad de un banco de cumplir con sus obligaciones interbancarias puede afectar la liquidez y, a la postre, la solvencia de otras instituciones bancarias.

Medidas preventivas

La intervención del gobierno, no obstante, asume diversas características. Una primera aproximación se refiere a lo que se podría denominar medidas

preventivas. Estas suelen ser, principalmente, de dos tipos: las de la regulación y supervisión (RS) y las de seguros de depósitos (SD).

No se abundara en los seguros de depósitos, los cuales pueden consultarse en un trabajo previo al presente,¹³ pero vale la pena hacer algunas referencias a la regulación y la supervisión. Puede sugerirse que la RS esta sometida a dos presiones contradictorias, la de organismos internacionales, como el Comité de Basilea, que orientan en materia de normas prudenciales y la de otros organismos, como el FMI, que ponen gran énfasis en la desregulación general de la economía (al punto que las cartas de intención incluyen, invariablemente, compromisos de desregulación) lo cual induce, al menos de manera implícita, a una confianza no justificada en la autoregulación de las instituciones bancarias.¹⁴

Como se pudo apreciar en la experiencia del sudeste asiático, las reformas propuestas por el FMI en la regulación incluyeron mayor control sobre los bancos con problemas al señalar que “la regulación prudencial puede tanto recompensar el comportamiento honesto y prudente con incentivos como permitir una más baja exigencia de capital mínimo, así como menos regulación o intervención para las instituciones que estén bien administradas.”¹⁵ En aquellos casos en que las superintendencias bancarias carecen de fuerte tradición y tienen preparación técnica débil (para no referir a las superintendencias más *sensibles* a los *lobbys* bancarios) la supuesta autoregulación de las instituciones bancarias conduce a un relajamiento tanto de los controles como de la aplicación de las normas de supervisión. Esto puede arrastrar a situaciones paradójicas según las cuales la autoridad de supervisión pone mucho celo en ciertos controles tradicionales, pero con frecuencia de menor

¹³ J.M. Quijano, “El seguro de depósitos: un instrumento para aumentar la seguridad del sistema financiero”, *Comercio Exterior*, México, 2000.

¹⁴ Samuelson ha dicho, refiriéndose a las contabilidades fraudulentas de mega empresas: “el asunto es que durante la tendencia posterior a Reagan y Margaret Thatcher hacia la derecha y hacia el poder lobbista de los intereses financieros, las reglas y normas anteriores fueron suavizadas en los hechos”. Véase: P. Samuelson, “Una crisis de confianza”, *Clarín*, BA, 21 de julio de 2002

¹⁵ Véase: M. Pangestu y M. Habir, “The Boom, Bust and Restructuring of Indonesian Banks”, FMI, abril de 2002.

cuantía, y resulta sumamente tolerante respecto a grandes y muy riesgosas exposiciones de cartera.¹⁶

No deja de ser un fenómeno sorprendente que el ansia de desregulación y de relajamiento de controles —que es, en el auge, una expresión del “mundo feliz” de los *lobbys* bancarios— conduzca a la postre a mayores intervenciones por parte del Estado, con costos, por lo general, sumamente elevados para la sociedad. El gran énfasis puesto en la independencia del Banco Central y de las oficinas de supervisión respecto al gobierno central debería acompañarse de un énfasis no menor en la autonomía del BC y de los órganos de supervisión respecto de los *lobbys* bancarios.

Medidas de intervención para proteger a los depositantes

¿Cómo proteger a los depositantes ante las crisis bancarias? Con información disponible en el Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) a partir de una encuesta realizada en febrero de 2000, que cubrió 78 seguros de depósitos en Estados Unidos y otros 64 países,¹⁷ una primera aproximación se refiere a los *depósitos que están asegurados*. El primer cuestionamiento relevante al respecto sería si ¿los SD devuelven de forma inmediata los depósitos o demoran algún tiempo? La devolución inmediata significa que no hay costo de liquidez. Estados Unidos, Japón, Italia y Perú han devuelto, de inmediato, los depósitos asegurados. Cinco países (Bélgica, Brasil, Eslovaquia, España y Tanzania) los han devuelto con un mes de retraso; trece países (entre ellos Francia, Alemania, Holanda y el Reino Unido) han demorado tres meses en devolver los depósitos; tres países (República Checa, Grecia y Polonia)

¹⁶ Un caso interesante se presentó, por ejemplo, en Uruguay donde el control era muy estricto en cuanto a los créditos bancarios a las empresas (la empresa debe estar categorizada y, según la categoría de riesgo, las provisiones podrían llegar hasta 100%) pero el control era nulo en cuanto a la adquisición de títulos públicos de la República Argentina. Curiosamente, un préstamo de 10 mil dólares a una empresa merecía una minuciosa y severa revisión del supervisor, pero la adquisición de 300 o 400 millones de dólares de títulos de una nación que, durante el año 2001, había alcanzado un *riesgo país* de 3 o 4 mil puntos, no merecía control de previsión alguno.

¹⁷ G. Kaufman y S. Scelig, “Post Resolution Treatment of Depositors at Failed Banks: Implication for the Severity on Banking Crises, Systemic risk, and to-Big-to-Fail”, FMI, junio de 2001.

han demorado seis meses. En pocos casos los depósitos se entregan a sus titulares en tiempo mayor. Un segundo punto a debatir es si ¿el pago que realiza el SD se realiza en un sola ocasión o en varias?, ¿es total o parcial (un porcentaje del depósito)? El pago se realizó en la mayoría de los casos en una sola ocasión, pero no en todos la cobertura fue por el monto total.

La información anterior sugiere que los seguros de depósitos han operado, en los últimos veinte años, en una gran variedad de países de diverso grado de desarrollo, y han sido un poderoso instrumento para generar confianza y para proteger a los depositantes.

Resulta interesante, en particular, referirse al trato que reciben *los depósitos que no están asegurados*. Como en el caso anterior, la primer interrogante relevante es si ¿los depósitos no asegurados reciben plena protección? Cuatro países (Canadá, Estados Unidos, Japón y Eslovaquia) otorgaron plena protección a los depósitos no asegurados. Es interesante notar que tres de esos países informaron que pudieron adelantar fondos, para proteger a los depósitos no asegurados, con recursos de los SD. Pero treinta y tres países respondieron que no habían podido proteger plenamente a los depósitos no asegurados. Un segundo cuestionamiento es ¿cuál es el tiempo promedio que han debido esperar los depositantes para recuperar total o parcialmente sus depósitos no asegurados? La respuesta varía mucho entre países y depende del tipo de resolución adoptada. Cuando los depósitos del banco en problemas se transfirieron a otra institución el acceso fue inmediato. Otro tanto ocurre cuando hay decisión gubernamental de asistir, capitalizar, intervenir o nacionalizar al banco insolvente, pero en muchos casos los depositantes han tenido que esperar varios meses y hasta años mientras se tramitaba el proceso de liquidación del (o los) banco(s) y la cartera se fue recuperando. El tercero es ver si ¿la devolución de los depósitos se hizo en un solo pago o en varios? En la mayoría de los casos la recuperación se practicó en varios pagos. Finalmente, ¿la recuperación fue por el monto total? La respuesta varía con la resolución adoptada. Es positiva en los casos de transferencia de los depósitos a otra institución o cuando hubo decisión gubernamental para asistir, capitalizar, intervenir o nacionalizar. Pero es negativa en los demás casos, tanto cuando se dispuso la devolución inmediata del porcentaje

que correspondería según la estimación de la posible recuperación de la cartera (como ha ocurrido en Estados Unidos) como cuando se adoptó la devolución diferida del porcentaje que correspondería según la efectiva recuperación de cartera

En opinión de Kaufman y Seelig la mejor estrategia para minimizar el riesgo sistémico y reducir el costo para la sociedad consiste en:

- actuar rápidamente antes de que el banco con problemas se descapitalice
- proporcionar acceso inmediato, por la totalidad, a los depósitos asegurados
- proporcionar acceso inmediato al porcentaje que corresponda según la estimación de recuperación de cartera para los depósitos no asegurados

No hay necesidad de decir que una estrategia semejante requiere de los instrumentos legales y reglamentarios que le den viabilidad, de la liquidez suficiente a disposición de la autoridad monetaria y —sobre todo en el último caso— de equipos técnicos muy eficientes y capaces tanto de estimar con propiedad cuál será la recuperación de cartera como de aplicar el camino más adecuado para rescatar los créditos en el menor tiempo posible. ¿Están estos requisitos al alcance de los bancos centrales de todos los países?

LAS MODALIDADES DE SALVAMENTO Y LA RECUPERACIÓN DE CARTERAS

Las crisis bancarias plantean, en muy corto plazo, varios problemas acuciantes que están claramente relacionados con la situación de los bancos, la gestión de la crisis que realiza el gobierno y la superintendencia y, en el corto y mediano plazo, la estrategia de recuperación de las carteras bancarias. A continuación se hará referencia a estos aspectos.

La situación de los bancos

Según la intensidad y la duración de la crisis la situación de los bancos puede plantear distintos escenarios. El primer escenario es el de *crisis limitada* (uno o pocos bancos tiene problemas de liquidez que derivan en insolvencia). El segundo escenario es el de *crisis ampliada* (varios bancos, incluso algunos de

los principales, tienen problemas de liquidez que conducen a la insolvencia. El tercer escenario es el de *crisis sistémica* (todas las instituciones enfrentan problemas de liquidez, varias pierden solvencia y las demás corren el riesgo de ser insolventes).

No hay necesidad de decir que los distintos escenarios presentan grados diversos de gravedad y que la situación del primer escenario puede conducir a los otros, si la autoridad monetaria o la superintendencia no actúan con tino y celeridad.

Es justo por el temor al contagio entre instituciones y para evitar la crisis sistémica que los gobiernos intervienen con la mayor celeridad. Al hacerlo los gobiernos no pueden ignorar que la intervención tendrá un costo que, muy probablemente, será transferido a toda la sociedad. De manera que el objetivo general de una política de intervención bien diseñada será: evitar que la crisis se expanda pero asumiendo el mínimo costo para la sociedad.

En el caso de *crisis limitada* la superintendencia dispondrá de una gama de recursos y, en la medida en que su acción sea eficiente y eficaz, logrará que el sistema regrese a la normalidad. Tres pasos iniciales aparecen como necesarios:¹⁸ *a)* un diagnóstico adecuado de la situación del sistema bancario; *b)* una clasificación de las instituciones entre no problemáticas y problemáticas, en este último caso, según la intensidad del problema; *c)* una primera aproximación al tipo de asistencia que requerirá cada institución en problemas.

Puesto que se trata de una *crisis limitada* la superintendencia debe resolver si presta asistencia para superar necesidades transitorias de liquidez (líneas de redescuento, por ejemplo) o si el banco es insolvente y debe ser recapitalizado. En este último caso se abren distintas opciones, como se detalla a continuación.

La opción más obvia es que la superintendencia exija a los accionistas que aporten capital y, en caso que no lo hagan en un plazo estipulado, el banco entraría en liquidación; por el contrario, si lo hacen el problema puede

¹⁸ Véase, por ejemplo: Ch. Enoch, G. García y V. Sundararajan, *Recapitalizing Banks with Public Funds*, FMI, 2001.

quedar superado. En el caso de recapitalización pueden presentarse varios escenarios de acuerdo a la intervención del Estado en la capitalización (que contribuya con los propietarios al aportar parte de la capitalización) y conforme a las circunstancias, la superintendencia puede o no intervenir a la institución y los accionistas pueden o no mantener posición en el consejo. Otra opción es que la superintendencia inicie gestiones para que otro banco “sano” absorba, total o parcialmente, al problemático.

La opción por uno u otro camino dependerá del diagnóstico respecto a la situación del banco y de la actuación previa del directorio, de la importancia del banco en el sistema, de la percepción acerca de si el sistema tiene bancos en exceso o un número insuficiente, así como de los recursos de que disponga el gobierno. La experiencia sugiere que las opciones menos costosas para el fisco suelen ser la capitalización adicional de los accionistas y la absorción íntegra del banco problemático por uno “sano”. Las más costosas suelen asociarse a los casos en los cuales se aprueba una capitalización con fondos públicos y, además, el estado o los bancos públicos se encargan de gestionar *carteras pesadas* de los bancos problemáticos.

La *crisis ampliada* y la *crisis sistémica* plantean otras exigencias. En el caso de *crisis ampliada*, que involucra a varias instituciones bancarias incluso a algunas relevantes, las dificultades suelen ser mayores. Además de los pasos iniciales (diagnóstico, clasificación y tipo de asistencia) la superintendencia deberá también trazar un plan de acción que contemple la creación de una cierta arquitectura institucional y un programa de reestructuración bancaria.

En el caso de la *crisis sistémica* todas las instituciones se encuentran, en mayor o menor medida, involucradas. Cuando la crisis se presenta por incremento de las *carteras pesadas* (deudores que no pueden cumplir con el servicio de sus deudas con los bancos) es más probable que las crisis resulten *limitadas* o, a lo sumo, *ampliadas* porque es de imaginar que las políticas de crédito han sido distintas entre las instituciones y que algunas han sido más prudentes que otras. Esto permite que la crisis no se extienda hacia las instituciones “sanas”. Por el contrario, cuando la crisis se origina –o se transforma– en una corrida de depósitos que no puede ser detenida a tiempo, la probabilidad de una *crisis sistémica* aumenta: el pánico comienza

a expandirse y, aun cuando el gobierno intervenga, puede ocurrir que la corrida no se detenga o que lo haga transitoriamente para recuperar más adelante su fuerza.

En ambos casos, a la asistencia en materia de liquidez la superintendencia suele agregar cierta *tolerancia* o *relajamiento* de los requisitos regulatorios. Este es un tema de debate en la literatura especializada. Algunos autores consideran que en todas las crisis de cierta importancia la autoridad admite cierta *tolerancia* y que este es, en definitiva, un comportamiento normal en tiempos de crisis. Otros, como Enoch *et al.*, señalan ciertas objeciones a la *tolerancia*. El punto merece alguna referencia adicional.

La *tolerancia* puede ser implícita o explícita. En principio, la explícita contribuye a una información adecuada a los depositantes y a la sociedad mientras que la implícita puede conducir a engaños. Además la asimetría en la información puede causar perjuicio a algunos depositantes y no a otros. La *tolerancia* más común, y generalmente no cuestionada, consiste en permitir que la institución en problemas reduzca transitoriamente la relación entre capital y activos de más riesgo por debajo de los niveles de Basilea y que postergue sus obligaciones fiscales. Más dudas existen, por ejemplo, respecto a la autorización para que el banco difiera las pérdidas sobre la *cartera pesada* o sobre la permisividad respecto a diversas formas de “maquillaje” de los estados contables que, en definitiva, inducen a engaño a los accionistas que no están en el directorio, a los depositantes y al público.

Pero en las crisis de intensidad, como son las *ampliadas* y las *sistémicas*, se producen fusiones, capitalizaciones y liquidaciones de instituciones bancarias que, una vez superada la fase crítica, dejan en evidencia un sistema bancario muy distinto (en número de instituciones, en cantidad de empleados en el sector, en montos absolutos de créditos y depósitos, etcétera) al que existía antes de la crisis. La restructuración del sistema suele ser una etapa inevitable que, según ciertas fuentes,¹⁹ suele durar un mínimo de dos años y un máximo de cinco.

¹⁹ Mackinsey, consultora. Esta empresa trabajó y analizó las crisis bancarias de Suicia (1989-1993), la de Corca (1997-2000), así como las de Rusia, Indonesia y Ecuador. Véase: Clarín, 30/06/02.

En términos de proyectos institucionales se ha sugerido que es conveniente crear una Agencia de Reestructuración Bancaria, la cual se encargará de planificar la reestructuración y llevarla a cabo. La Agencia, según esta visión, debería disponer de dos ramas especializadas: una en la tenencia de acciones de los bancos en los cuales la Agencia aporte capital; otra en la gestión de las *carteras pesadas* que se separen de los bancos problemáticos y queden a cargo de esta oficina especializada.²⁰

Otras experiencias han recurrido a proyectos institucionales de cierta complejidad, que abarcaron diversos aspectos del problema. En el caso de México,²¹ por ejemplo, durante la crisis de 1995, se crearon diversos instrumentos, dos de los cuales se destinaron a fortalecer la posición de los bancos: el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE). Otros dos instrumentos se destinaron a la recuperación de las carteras: el Acuerdo para Apoyo a los Deudores (ADI) y la creación de las Unidades de Inversión (UDIS).²²

La recuperación de carteras

Cuando uno o más bancos enfrentan dificultades insuperables y deben ser liquidados queda planteado el problema de cómo recuperar los préstamos concedidos. El estado no puede desentenderse de esta situación y en cualquier hipótesis (sea que se quede con las carteras y luego recupere los créditos, sea que no adquiera las carteras y los depositantes se junten lentamente, al ritmo de la recuperación de los créditos, con sus depósitos) es siempre el encargado de instrumentar la recuperación.

²⁰ Véase: Enoch *et al.*, *op. cit.*

²¹ H.R. Nuñez Estrada, "La política bancaria del gobierno zedillista. Las medidas de salvamento de la cartera vencida y las reformas al marco legal", México, UAM Azcapotzalco.

²² A los efectos de apreciar la importancia relativa de cada instrumento sobre el total de fondos asignados, tan sólo en 1995, 75% de los fondos se orientó a crear condiciones para la recuperación de las carteras y 25% a sostener a los bancos en dificultades. El PROCAPTE consistió en un "paquete de rescate" de los bancos por medio de préstamos del Banco de México. El FOBAPROA es un fideicomiso administrado por el Banco de México y creado por la Ley de Instituciones de Crédito de 1995. El

La recuperación de cartera es uno de los aspectos clave en una crisis bancaria. Será de utilidad detenerse en el análisis de algunas experiencias recientes para explorar tanto en los caminos recorridos para la recuperación de las carteras así como en los resultados obtenidos. Las experiencias que se considerarán a continuación corresponden, en mayor proporción a compras de carteras por parte del estado, aunque bajo distintas modalidades.

Las compras de carteras

En este caso la autoridad monetaria adquiere las carteras de los bancos en dificultades y el propio instituto bancocentralista (o un banco público) procura recuperar los activos. Posterior a la crisis cambiaria y bancaria de 1982, Uruguay adquirió carteras de difícil cobro de los bancos privados a 100% de su valor nominal; varios lustros después arrastraba en sus cuentas públicas un déficit de cierta importancia, denominado pudorosamente “parafiscal”, originado en la mencionada compra y en las recurrentes dificultades para recuperar los activos. A las fuertes presiones de los bancos para que el Estado se quedara con las carteras de difícil cobro se sumó después la presión de los deudores sobre el gobierno y sobre el Banco Central para que pusieran en práctica diversas formas de *refinanciación*. Tanto las refinanciaciones como las formas abiertas de resistencia a pagar, demostraron que este camino resultó muy costoso y sumamente ineficiente.

Los esquemas de compra y venta de carteras

Hay muchos ejemplos que presentan características diversas. Por lo general, se trata de un actor público —generalmente el Banco Central— quien adquiere la totalidad o parte de la cartera de bancos intervenido o que presentan serios problemas de solvencia. No obstante, quien adquiere no es el principal

objetivo principal del fideicomiso es prestar apoyo preventivo a los bancos. El banco que solicita el apoyo del fideicomiso debe garantizar la operación con acciones de la propia institución o con títulos emitidos por el estado. Para hacerse de recursos el fideicomiso gestionó financiamiento ante el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

gestor de la recuperación sino quien se compromete a vender la cartera para que otro actor la recupere.²³

Un ejemplo es el de Filipinas. Durante la crisis de la segunda mitad de los años ochenta, el gobierno creó un Fondo de Privatización de Activos (FPA) con recursos públicos que adquirió, a valor de libros, los créditos vencidos correspondientes a los bancos en dificultades. El FPA ordenó la documentación legal y preparó los activos para la venta. Posteriormente, convocó a subasta y vendió los activos al mejor postor con prohibición de que los antiguos propietarios de los bancos afectados los adquirieran. Los recursos obtenidos en la subasta fueron íntegramente para el gobierno. La experiencia de Filipinas parece haber sido extremadamente costosa para el fisco pues adquirió a valor de libros activos que pudo subastar a precios muy inferiores.²⁴

*Los esquemas de compra de cartera y de traspaso
a una agencia especializada de recuperación*

En estos casos el gobierno crea una Compañía de Gestión de Activos (CGA) que se encarga de la recuperación. Hungría presenta un ejemplo interesante, a comienzos de los años noventa, con su Programa de Consolidación de Cartera. Lo sugerente del caso húngaro es que el gobierno adquirió las carteras vencidas con descuentos significativos. En el caso de los bancos privados los créditos vencidos antes de la crisis (1992) fueron adquiridos a 50% de su valor nominal y los vencidos en el año de la crisis a 80%. En el caso de los bancos públicos todos los créditos vencidos fueron adquiridos a valor nominal. El gobierno entregó a los bancos un bono, a 20 años, con rendimientos indexado a los bonos de Estados Unidos. La recuperación de la cartera corrió por cuenta del Programa de Consolidación.

²³ Para un análisis de varios casos de compra y venta de carteras véase: R. del Villar *et al.*, *op. cit.*

²⁴ Otro ejemplo es el de Estados Unidos, a fines de los años ochenta, con las quiebras de las sociedades de ahorro y préstamo (S&L). En este caso se creó una institución *ad hoc*, la Resolution Trust Corporation (RTC), la cual contó con fondos públicos para adquirir los activos vencidos de las S&L, y dispuso de un plazo máximo de seis años para vender dichas carteras. Tampoco en este caso la experiencia de venta parece haber sido exitosa.

México es otro ejemplo interesante. Como se ha mencionado en páginas anteriores el gobierno creó el FOBAPROA para adquirir carteras de los bancos intervenidos. El esquema inicial comprendía también la creación de la Valuación y Venta de Activos (VVA) con el cometido específico de vender los activos que había adquirido FOBAPROA. Creada en junio de 1996, la vida de la VVA fue corta debido a que, luego de enfrentar diversas dificultades, tuvo que ser disuelta en agosto de 1997 y el FOBAPROA mantuvo la función de adquirente, pero no la de gestor de la recuperación de los activos adquiridos.

Para que el banco con problemas estuviera habilitado a vender cartera al FOBAPROA los propietarios debían capitalizarlo. En ese caso, podían solicitar la venta de cartera al FOBAPROA por un monto equivalente a dos veces la capitalización. El propio banco seleccionaba la cartera que vendía (por tanto, se transfirió la de menor calidad). La cartera se adquirió a valor contable y el estado entregó un título público, a diez años, con tasa idéntica a los Certificados de Tesorería. Para recuperar la cartera vendida cada banco creó un fideicomiso destinado a administrarla y cobrarla; lo recaudado se destinó, íntegramente, a amortizar el título público. La cartera en fideicomiso debe ser calificada una vez al año y si la calificación es descendente el banco debe hacer provisiones. Para 2005 el título público debe estar totalmente amortizado a través de la recuperación de cartera. En caso de que no sea así, el faltante se cubre de la siguiente forma: 70% el FOBAPROA y 30% el banco comercial.

El esquema mexicano se ha considerado ingenioso pero, lamentablemente, de alto costo,²⁵ en parte porque la recuperación de cartera se ha realizado a un ritmo inferior al esperado.

Los esquemas de deuda subordinada

En estos casos el banco en problemas continúa en funcionamiento, por lo general con las mismas autoridades, a través de un préstamo que le pro-

²⁵ En 1997 se estimaba que el esquema FOBAPROA había tenido, en dos años de vida, un costo equivalente a 8.3% del PIB de ese año, es decir de 33 mil 300 millones de dólares.

porciona el gobierno sujeto al pago de intereses y al compromiso de devolverlo íntegramente en un plazo a convenir. Lo interesante es que la deuda subordinada puede imputarse a capitalización, lo cual mejora la situación patrimonial de los bancos. La deuda subordinada es un recurso útil cuando la superintendencia considera que el banco esta bien gestionado y que sus directivos no han incurrido en malas prácticas.

Un ejemplo de deuda subordinada se encuentra en Chile. Posterior a la crisis de *carteras pesadas* de 1982,²⁶ consecuencia en parte de la fuerte depreciación de la moneda local a comienzos de los ochenta, el Banco Central adquirió la cartera riesgosa o incobrable de los bancos privados. La venta se realizó al valor nominal de los activos; el Banco Central pagó 60% en efectivo y los bancos privados se comprometieron a adquirir títulos del gobierno, con rendimiento de 7% anual real, el 40% restante se pagó con letras de cambio. Se estipuló, además, que los bancos privados debían recomprar esas carteras en plazos que fueran variables, según cada institución.

Es interesante indagar en este último aspecto —la recompra— porque tuvo variaciones en el tiempo. Inicialmente los bancos debían destinar los créditos recuperados y los excedentes a la recompra de la parte recibida en efectivo. Con el plazo de recompra vigente, los accionistas estaban impedidos para repartir dividendos; salvo para cuatro bancos bajo administración del Estado, que contaron con plazos muy largos, en todos los demás casos la recompra debía estar finalizada para diciembre de 1993.

Esta solución inicial sufrió modificaciones —de dudosa justificación— en la Ley de Novación de 1989,²⁷ la cual creó la deuda subordinada. Este pasivo dejó de ser contabilizado como exigible y, además, dejó de tener fecha de vencimiento. La deuda subordinada pasó a pagarse con los excedentes y

²⁶ Véase: H. Osorio Gómez, “Deuda subordinada bancaria y tamaño de planta óptimo”, *Empreociencia*, Santiago, Chile, 1999.

²⁷ Según Osorio Gómez el cambio legislado en 1989 se debió a que el Banco Central, con la compra de carteras, había adquirido “un poder inmenso sobre el futuro de la banca privada. Esta concentración de poder, en un escenario donde probablemente se produciría un cambio de gobierno y con total seguridad un cambio de régimen, parecía compleja [...] ante la posibilidad que un gobierno de corte estatista asumiera el poder. Esto motivo a la autoridad de la época a posibilitar el cambio en los plazos de amortización de esta obligación...”.

tendrá vigencia mientras los excedentes no cubran el saldo. En los hechos, los bancos privados dispusieron, por la ley de 1989, de una prolongación *sine die*.

Japón recurrió también a la deuda subordinada al diseñar, en 1999, el paquete de capitalización de los bancos considerados viables.²⁸ La asistencia para 15 entidades bancarias que solicitaron ayuda pública implicó un total equivalente a 1.5% del PIB de 1998. Del total de la ayuda, 83% se proporcionó a través de la adquisición de acciones preferentes de los bancos y 17% por medio de deuda subordinada. Para acceder al paquete de ayuda del gobierno japonés los bancos debieron presentar planes de reestructuración que, en promedio, reunieron las siguientes características, para un período de cuatro años: *a)* capitalización privada equivalente a 28% de la capitalización pública; *b)* descenso de 7.9% en los gastos generales; *c)* descenso de 11.6% en el personal bancario; *d)* aumento de 11.5% en los resultados netos.

El esquema de capitalización del gobierno japonés, que combinó participación accionaria y deuda subordinada, se ha juzgado “positivo para evitar la quiebra, más o menos inmediata, de algunos o varios de los grandes bancos del país.”

En síntesis, es un hecho admitido que, ante la presencia de dificultades de una o más instituciones bancarias, los gobiernos intervienen con la mayor celeridad por el temor al contagio entre instituciones y para evitar que la crisis se vuelva sistémica.

En todas las crisis de cierta importancia la autoridad se mueve con alguna *tolerancia o flexibilidad*, lo cual se suele considerar un comportamiento normal en tiempos de crisis; sin embargo, el límite a la *flexibilización* debería fijarse en aquellas acciones u omisiones que pueden contribuir, a la postre, a agravar la crisis o que inducen a engaño a los accionistas que no están en el directorio, a los depositantes y al público.

La capitalización de los bancos por los propios accionistas o el recurso a la deuda subordinada son soluciones de menor costo social, a mediano y largo plazo, y cumplen, además, con dos normas de elemental justicia: por

²⁸ S. Cardenal, *op. cit.*

una aparte, los primeros en perder su capital deben ser los accionistas y solo entonces se debe echar mano a los recursos públicos; por otra, en el caso de que haya que recurrir a los recursos públicos los accionistas deben garantizar su devolución.

Cuando tal cosa no es posible, la compra de carteras y el traspaso a una agencia especializada para la recuperación de los activos puede ser una solución adecuada si el gobierno adquiere a un precio realista esos activos y evita las presiones para comprarlos a 100% de su valor nominal. El traspaso de carteras a una agencia especializada –sin adquisición previa por parte del estado– será una solución de menor costo fiscal y de consecuencias directas –en liquidez y quitas– sobre los depositantes, quienes recuperarán una parte de sus colocaciones al ritmo del rescate de las carteras. Es de esperar que, en este caso, los depósitos bancarios globales demoren en alcanzar los niveles previos a la crisis y que los depositantes de esa plaza expresen fuerte resistencia a desprenderse de liquidez.

El plazo de recuperación, durante el cual debe estar en operaciones la agencia especializada, debe estar claramente prefijado y ser inamovible para evitar las renovaciones sucesivas. Estas renovaciones, una vez que son incorporadas a las expectativas de la propia agencia especializada y de los deudores, se convierten, en los hechos, en mecanismos de *refinanciación*, como lo sugieren algunas experiencias que han resultado muy costosas.

Es de gran importancia que la institución especializada se sustraiga de las presiones de los deudores con propensión a no pagar. Dicho lo anterior, no debe perderse de vista que la mejor opción es que las crisis bancarias y cambiarias no ocurran y, por tanto, que la cautela en materia de política monetaria y cambiaria, la previsión y prudencia en cuanto a la política financiera y la regulación bien diseñada y aplicada con rigor, son las garantías más apropiadas.

LA GESTIÓN GUBERNAMENTAL DE LA CRISIS

Este es un aspecto clave que, según las circunstancias, puede detener a tiempo o mitigar la crisis bancaria. También, cuando la gestión es inapro-

piada, puede acelerar el ritmo de la crisis. Hay abundante literatura sobre la gestión en los casos de México, Rusia o el sudeste asiático. En lo que sigue se hará referencia especialmente a algunos aspectos de la gestión de la crisis en Argentina y Uruguay.

El caso argentino: antecedentes necesarios

La crisis argentina se fue gestando durante la segunda mitad de los años noventa. La visión más difundida, por parte del FMI y de sus repetidoras locales y regionales, es que Argentina y la convertibilidad se desplomaron por exceso de gasto público, por el despilfarro fiscal que algún vocero del FMI identificó con los políticos de las provincias que “actúan como borrachos que se van metiendo en el alcohol y cada vez lo disfrutan más hasta que se derrumban en el piso”. Por cierto, esta es una visión que no se ajusta a la realidad.

La otra parte de la verdad es que Argentina diseñó y puso en aplicación en 1994 una reforma de la seguridad social que presionó seriamente a las finanzas públicas. Por las características de la reforma (que dejó a cargo del estado las pasividades ya concedidas y transfirió a las AFJP la totalidad de los aportes de sus afiliados) los egresos de la seguridad social crecieron hasta un porcentaje muy elevado del gasto público en 1998 (último año de crecimiento), y después, obviamente, con la caída en la recaudación, continuaron subiendo.

A lo anterior hay que agregar otro elemento que ya en 1998, antes de que la actividad se detuviera, mostraba cifras preocupantes: las cuentas externas, afectadas por varios factores y, de manera muy marcada, por el incremento en los intereses de la deuda. La convertibilidad, por tanto, se pulverizó por razones endógenas.²⁹

Dicho lo anterior, no es menos cierto que sobre todo desde 1995, y como reacción ante la fuga de depósitos que provocó el “Tequila”, Argentina había

²⁹ Un análisis más detallado de este proceso se encuentra en J.M. Quijano, “El FMI y su autocritica”, *Semanario Brecha*, Montevideo, septiembre de 2004.

dado pasos importantes para fortalecer a su sistema financiero.³⁰ Pero, a la postre, esas iniciativas resultaron insuficientes.

Aspecto de la gestión de la crisis en Argentina

No profundizaré este trabajo en los aspectos anteriores. Se hará referencia aquí—porque eso es lo que interesa a los fines de este trabajo— a la gestión de la crisis argentina durante 2001, año caracterizado, entre otras cosas, por el inicio de la fuga de depósitos y el último blindaje financiero proporcionado por el FMI.³¹ La experiencia reciente de Argentina muestra varios aspectos interesantes: *a)* la retirada de depósitos se presentó durante un período prolongado que comprende unos nueve meses, desde que se inicia hasta que se adopta el “corralito”; *b)* el período de nueve meses no es de salida continua sino que muestra descansos breves, de uno o dos meses, durante los cuales los depósitos se mantienen estabilizados, pero cada descanso es seguido por una nueva caída; *c)* el primer descanso se origina con el cambio de ministro: el ingreso de Cavallo en marzo generó cierta expectativa favorable; el segundo descanso corresponde a agosto, cuando se anuncia el paquete de apoyo del FMI; *d)* las “medidas favorables” logran detener la caída pero, en ninguno de los dos casos provoca un incremento en los depósitos y apenas el efecto de las medidas pasa, la corrida se reaviva.

³⁰ En este texto se hace referencia al año 2001, es decir a la fase terminal de la crisis argentina. No obstante, no debe ignorarse que, luego de la crisis del Tequila (1995) y de la fuga de depósitos que ocurrió ese año, el gobierno adoptó varias medidas para prevenir un acontecimiento semejante en el futuro. A comienzos de 1999, luego de la devaluación brasileña (enero) y cuando empezaba a transcurrir el primer año sin crecimiento económico, Argentina tenía un *blindaje* propio que podía considerarse muy sólido. Entre los principales instrumentos cabe mencionar: un seguro de depósitos de hasta 20 mil pesos (dólares); fondos fiduciarios para auxilio de bancos; un crédito contingente por 14 mil millones de dólares, por cuya disponibilidad se pagaba una comisión anual, para el caso de que se presentara nuevamente un retiro masivo de depósitos; fusiones bancarias en 1995 y exigencia de capitalización para los bancos superiores a las normas de Basilea, y una buena posición en materia de reservas.

³¹ Si se considera el período enero de 2000-diciembre de 2001 puede comprobarse que los depósitos totales en el sistema crecieron desde 82 mil millones en enero de 2000 hasta 87 mil millones de dólares en marzo de 2001. Entre febrero y marzo de 2001 hay un primer momento de caída (los

Un breve repaso de la *crisis bancaria sistémica* de Argentina permite introducir algunas sugerencias acerca de los *factores de agudización*, que evitaron que la crisis se aminorara y que los retiros se detuvieran.

Un primer factor a señalar es la persistencia de indicadores desfavorables tanto respecto a ciertos datos (por ejemplo, la evolución de las reservas del Banco Central que habían sido elevadas pero que fueron mermando), como respecto a los objetivos propuestos por el gobierno (por ejemplo, al cumplimiento de metas fiscales). Esto lleva a reflexionar acerca de la conveniencia de proporcionar continuamente información sobre esos datos objetivos y, también, sobre el cumplimiento al instante de la meta fijada. La frecuencia, la confiabilidad y el contexto de la información que se proporciona resultan elementos centrales para la administración de una crisis bancaria caracterizada por la fuga de depósitos.

Un segundo factor es el tipo y frecuencia de mensajes que los depositantes (y la sociedad en general) reciben de las figuras gubernamentales más visibles. Un repaso de los titulares de la prensa argentina entre el 20 de octubre y el 30 de noviembre de 2001 muestra que las declaraciones son contradictorias en el tiempo y entre los actores,³² son de tono agresivo y desconcertante,³³ y se anuncia que el nuevo respaldo internacional está “por llegar” pero a medida que pasan los días ese respaldo “no llega”. Este parece un ejemplo claro de cómo con sus acciones y declaraciones el gobierno azuza la crisis.

depósitos se ubican nuevamente en torno a los 82 mil millones) y luego, hasta mayo, los depósitos se mantienen en esa meseta. En junio se inicia una precipitada caída y se reducen a 74 mil millones en agosto. Los depósitos bancarios se estabilizan en 75 mil millones de dólares durante septiembre y buena parte de octubre para posteriormente caer en otra precipitada reducción. Para diciembre, poco antes de que se decreta el “corralito”, los depósitos totales se ubican por debajo de los 65 mil millones.

³² El 20 de octubre el ministro Cavallo anuncia que está estudiando dolarizar; el 30 de octubre, abandona la referencia a la dolarización y anuncia una reestructuración de la deuda interna y externa; poco después se informa que la reestructura anunciada es sin acuerdo previo con acreedores internos y externos; horas más tarde el presidente De la Rúa manifiesta que la reestructuración será de consenso y voluntaria

³³ Entre el 26 y el 30 de octubre Cavallo hace fuertes declaraciones acusatorias contra los gobernadores de las provincias (“gastan demasiado”), lo que provoca respuestas no menos fuertes, y contra Brasil (“hace lo que quiere con su moneda”) lo que motiva la reacción pública del embajador brasileño.

Un tercer factor, muy ligado al segundo, puede considerarse otro de los tantos detonantes. Luego de tres años de depresión económica y de sucesivos *blindajes* y *megacanjés*, el entonces ministro Domingo Cavallo decidió reducir por decreto la tasa de interés anual de los títulos públicos de 15 a 7%, para comprimir el servicio de la deuda externa, lo cual obligó a los bancos, que eran tenedores de esos títulos en el activo, a reducir la tasa pasiva. Este papirotazo final –reñido con toda lógica pues implicó la incongruencia de una fijación administrativa de la tasa de interés en un mercado con libre movilidad de capitales– aceleró la salida de depósitos, contribuyó a forzar la modificación cambiaria y desarticuló al sistema financiero argentino.

A los tres factores anteriores cabe agregar un cuarto: la duración de la fuga de los depósitos. En Argentina se prolongó durante nueve meses y puede sugerirse que, a medida que pasaba el tiempo, y el pánico se extendía, la probabilidad de detener la corrida, sin recurrir a medidas restrictivas, era cada vez menor. El tiempo, en estos casos, no cura sino que corre en contra.

La gestión de la crisis en el caso uruguayo

La *crisis sistémica* de Uruguay se fue gestando a lo largo del primer semestre de 2002. Lo que en un comienzo pudo ser una *crisis limitada* a tres instituciones bancarias pronto se convirtió en una crisis que abarcó al sistema. Un breve repaso de los principales acontecimientos pone en evidencia que durante 2001 y el primer mes de 2002 los depósitos argentinos huían de su país y, en parte (10% aproximadamente) se depositaban en Uruguay o se orientaban a la adquisición de títulos públicos uruguayos. Tal como otras veces en el pasado, Uruguay era plaza de refugio.

Pero en febrero de 2002 comenzó la corrida en Uruguay con la salida de depósitos y la venta precipitada de títulos públicos. En consecuencia, el valor de estos cayó y el riesgo país se elevó. ¿Qué fue lo que ocurrió?, ¿cómo se explica este cambio de conducta del depositante de los tenedores de títulos?

El inicio de la corrida se explica, principalmente por los siguientes factores: a) persistencia y magnitud de la crisis argentina, más severa que las crisis

anteriores; *b*) serios problemas de liquidez en Argentina, por el “corralito”, que llevó a los argentinos a retirar depósitos de bancos uruguayos ; *c*) serios problemas de tres bancos radicados en Uruguay pero expuestos en títulos públicos y privados argentinos.³⁴

De limitada a sistémica

La gestión de la crisis que realizó el gobierno de Uruguay contribuyó, de manera importante, a que tomara un ritmo incontenible y se transfigurara de *limitada a sistémica*. En honor a la verdad, puede alegarse que desde el momento que comenzó a generalizarse la desconfianza de los depositantes argentinos, poseedores de algo más de 7 mil millones en un universo de casi 15 mil millones de dólares (en diciembre de 2001); los días fastos de la plaza financiera estaban contados. Pero si había algo por hacer —con excepción de solicitar préstamos al FMI, tal como Argentina lo solicitó en 2000— el gobierno no lo hizo, más bien desatinó en donde metió mano.

Convengamos que, en este caso, la gestión tiene los siguientes componentes claves: *a*) el diagnóstico de la situación; *b*) el tratamiento de la reactivación productiva y la solución del tema fiscal; *c*) el tratamiento del dilema cambiario; *d*) la asistencia y la capitalización de los bancos en dificultades.

El diagnóstico

El equipo económico uruguayo que comandó la economía durante el inicio de la crisis había tenido fuertes desaciertos de diagnóstico, al menos desde 1999. Esos desaciertos —y aquí se hace referencia tan solo a los más evidentes— lo habían conducido a una pasividad muy costosa. El desacierto inicial refirió a la devaluación brasileña de enero de 1999. El equipo económico consideró que la devaluación sólo tendría impacto en variables nominales y que la inflación interna brasileña rápidamente anularía los efectos reales de la devaluación. Pronto se comprobó que ese diagnóstico era equivocado y que

³⁴ Se trata de los siguientes tres bancos: Galicia, Comercial y Montevideo.

Brasil recuperaba competitividad cambiaria, pero ninguna medida correctiva (por ejemplo, acelerar el ritmo devaluatorio en Uruguay) fue adoptada.

El segundo error de diagnóstico se refirió al tipo y duración de la crisis que se inició en 1999. Argentina y Uruguay dejaron de crecer en ese año y no volvieron a hacerlo en los tres siguientes. Pero de manera reiterada, año tras años, se insistía en el carácter coyuntural de la crisis y se esperaba que la reactivación argentina arrastrara al alza a la producción uruguaya. Nada de eso ocurrió y tampoco fue adoptada ninguna medida correctiva.

El tercer error de diagnóstico, relacionado con el anterior, se refirió a la convertibilidad argentina: todavía a finales de 2001 el equipo económico uruguayo estaba convencido de que Argentina mantendría la convertibilidad razón por la cual no se considero que estaba en la puerta de una crisis cambiaria y bancaria de enorme magnitud.

La reactivación y el tema fiscal

Desde que se hizo evidente en 1999 que Uruguay no enfrentaba un descenso coyuntural sino una depresión prolongada, resulto también claro que los recursos fiscales eran cada vez más menguados y el déficit fiscal tendía a ser más agudo a medida que el tiempo transcurría. Dos estrategias se plantearon en el debate nacional.

Una primera, basada en el fundamentalismo liberal y compartida por el equipo económico uruguayo, consideraba que era necesario recurrir a un ajuste fiscal para que las cuentas cerraran. Cada ajuste tenía componentes, en combinaciones diversas, de más impuestos y menos gasto público. El resultado del ajuste fue una mayor depresión de la producción en el período siguiente, lo que condujo al equipo económico a una curiosa reflexión: el ajuste anterior no había sido todo lo profundo que las circunstancias requerían y había que insistir con un nuevo ajuste. En esta secuencia de ajustes el gobierno fue perdiendo credibilidad, fenómeno particularmente grave en el primer semestre de 2002.³⁵

³⁵ El 13 de febrero el gobierno anunció un fuerte ajuste fiscal y el 27 de febrero el parlamento aprobó el primer ajuste fiscal del año. Pronto se vio que el ajuste no daba resultado, minando la confianza

Una segunda estrategia, desechada por el equipo económico pero apoyada en setenta años de reflexión económica y gestión de crisis (y en la propia experiencia reciente de Estados Unidos) insistía en que era necesario reaccionar ante la depresión prolongada al otorgar concesiones de obra pública y fomentar la exportación. Incluso desde un enfoque meramente “fiscalista”, sólo si se detiene la caída del nivel de actividad y del empleo, es posible sostener la recaudación y aminorar el desequilibrio en las cuentas públicas. Uno de los hechos más sorprendentes de esta crisis uruguaya fue que, desde el año 2000, el gobierno uruguayo anunció, de manera reiterada, que estaba a punto de llamar a licitación para concesionar obra pública y, en tres años, no lo hizo nunca. En cuanto a la exportación, otra sorpresa: en uno de los tantos ajustes para corregir el anterior ajuste insuficiente, el equipo económico propuso eliminar la devolución de impuestos indirectos a los exportadores con el argumento de que contribuiría a equilibrar las cuentas públicas.

El tratamiento del tema cambiario

Tres días después de que Argentina decretara el fin de la convertibilidad el gobierno uruguayo anunció, el 4 de enero de 2002, que la pauta cambiaria se elevaba de 1.2 a 2.4% mensual. La medida estaba destinada a mantener una política cambiaria de adaptación gradual, en una economía fuertemente dolarizada tanto en los depósitos como en los créditos. Entre acelerar la devaluación (y obtener ventajas desde el lado de la competitividad exportadora) y ajustar moderadamente la variación cambiaria (evitando que los endeudados en dólares enfrentaran una situación insostenible y los bancos quedaran sometidos a un incremento de la mora) el gobierno optó por este segundo camino, al ver que los bancos comenzaban a enfrentar una crisis por salida de depósitos.

Pero el 20 de junio de 2002, en un momento álgido de la crisis bancaria, y por presión del FMI (que no quería facilitar recursos para sostener el tipo

en el gobierno; el 28 de mayo el parlamento votó un segundo ajuste fiscal de destino tan incierto —a la postre sin resultados— como el primero.

de cambio) el equipo económico modificó drásticamente las expectativas al abandonar la banda y la pauta cambiaria para dejar flotar libremente el dólar. El gobierno no tuvo nunca la iniciativa, en todo momento actuó a la defensiva, convalidando acontecimientos. Desde entonces resultó evidente que la crisis bancaria se expresaría en los dos extremos: como salida de depósitos, cuyo ritmo no se desaceleraba, y como creciente dificultad para recuperar los préstamos concedidos en moneda extranjera.

La asistencia a los bancos

Varias instituciones recibieron asistencia del Banco Central de Uruguay (BCU) desde que comenzó la crisis. Los problemas de liquidez fueron bastante generalizados en la plaza y, en algunos casos, sobre todo en las instituciones con exposición en títulos y bancos de Argentina, empezaron a sospecharse o incluso a ser evidentes los problemas de solvencia. El primer dilema se planteó con el Banco Galicia, de capital argentino, cuyas sucursales uruguayas aplicaron en enero de 2002 una extensión del “corralito” que operaba en el país vecino. La respuesta de las autoridades uruguayas consistió en remitir al banco y a sus depositantes a un acuerdo privado. Se puede afirmar que ese fue el detonante que inició la huida explosiva de los depósitos de no residentes. ¿Pudo el BCU hacer otra cosa? No hay una única respuesta a esa pregunta.

El segundo dilema se planteó con el Banco Comercial. Se trata aquí de un ejemplo de mal manejo técnico, quizá explicable solo por desesperación. En principio, el Banco Comercial estaba expuesto (sin hacer provisiones) en depósitos y títulos de la plaza argentina, lo cual no debió ser tolerado por el BCU, al menos desde 2001 cuando la situación del vecino se veía agravada. En segunda, cuando el banco comenzó a derrumbarse el gobierno fue en su ayuda, violando las disposiciones banconcentralistas, dado que el banco tenía patrimonio negativo. Finalmente, el banco era propiedad de los hermanos Rohm (argentinos) y de tres socios extranjeros (Chase, Dresden y J.P. Morgan) razón por la cual el gobierno negoció con los tres últimos para que capitalizaran a la institución. Pero los socios extranjeros no capitalizaron

sino que, increíblemente, prestaron dinero al gobierno (y en 2003 iniciaron un juicio al estado uruguayo reclamando la devolución del préstamo).³⁶

El tercer dilema fue el Banco de Montevideo, que a su vez acababa de adquirir, con autorización del BCU, al Banco Caja Obrera. El Montevideo estaba, también, muy expuesto (sin provisiones) en Argentina. Además, el Banco Central, que le venía prestando asistencia financiera, no actuó a tiempo para evitar maniobras fraudulentas de desvíos de fondos, maniobras de grave perjuicio para los depositantes y para la sociedad. Ahora la opinión pública sabe, como lo sabía entonces el BCU, que ya en marzo de 2002 los problemas de ese banco eran muy serios pero eso no impidió que los directores del Banco de Montevideo, engañando a la opinión pública, obtuvieran en la calificadora Moody's, poco antes de ser intervenidos, un "grado de inversión" a todas luces reñido con la verdad, ante la vista y pasividad de un Banco Central que, por decir lo menos, fue omiso.

Quizá la enseñanza más relevante de este período triste de la historia económica del Uruguay es que la regulación mostró vacíos y, cuando la norma estaba disponible, en ocasiones no se aplicó; también es de señalar que algunos bancos, principalmente extranjeros, presionados por el Central, capitalizaron pero otros (incluidos tres extranjeros) optaron por maniobras dilatorias o claramente fraudulentas; que el gobierno prestó asistencia y aumentó el endeudamiento externo, intervino instituciones bancarias y se comprometió a devolver los depósitos sin que, a la postre, lograra hacer honor al compromiso.

En materia de recuperación de cartera de los bancos con problemas se han probado caminos distintos: respecto al principal banco público se ha creado, en apariencia con buen resultado, un fideicomiso para recuperar las carteras problemáticas y, en cuanto a cuatro bancos privados en liquidación, se intentó primero crear *fondos de recuperación*, dependientes del BCU, con

³⁶ Es de notar que la población y los depositantes se enteraron muchos meses después de que el Chase, el Dresden y el Morgan sólo habían prestado dinero porque, en marzo de 2002, el presidente y el ministro de economía informaron, engañando a la opinión pública, que el Banco Comercial había sido capitalizado conjuntamente por el estado y los socios extranjeros, engaño que constituye uno de los pasajes menos felices de ese primer semestre infortunado de 2002.

magros resultados; para 2005 una agencia privada –la Sociedad de Capitales Uruguayos y Extranjeros– tendrá a su cargo la recuperación.

Es de notar, además, que los bancos públicos, otrora puntales de estabilidad en tormentas previas, fueron arrastrados también por esta crisis y que la plaza financiera uruguaya, refugio en el pasado de capitales de los países vecinos, ha perdido credibilidad. En números redondos, en diciembre de 2001 había depósitos de *no residentes* por 6 200 millones de dólares, para la segunda mitad de 2002 (septiembre de 2004) estos depósitos se han estabilizado en 2 200 millones de dólares.

Desde entonces, el *espectro de liquidez* de la plaza uruguaya se ha mantenido muy líquido por tres razones básicas: primero, porque después de esta experiencia los depositantes desarrollaran aversión al depósito a plazo; segundo, porque la drástica caída en términos absolutos y relativos de los depósitos de no residentes (principalmente argentinos) acentuará la liquidez dado que, en la situación previa a la crisis, los no residentes tendían a admitir más plazo que los residentes; tercero, por la pérdida de peso relativo de los bancos públicos en los depósitos totales puesto que en la situación previa a la crisis quienes depositaban en los bancos públicos tendían a admitir más plazo que los depositantes de bancos privados.

Un *espectro de liquidez* tan líquido significa menos disponibilidad de crédito. Solo un trabajo paciente, cuidadoso de los detalles, técnicamente sólido y que extraiga las debidas enseñanzas del derrumbe que ha soportado el sistema financiero uruguayo, puede conducir a un futuro más promisorio.

BIBLIOGRAFÍA

- Cardenal, S., “Japón: crisis y saneamiento del sector bancario”, España, 2000.
- Camdessus, M., “De las crisis de los noventa al próximo milenio”, FMI, ponencia presentada en el Instituto de Estudios Superiores de la Empresa, Madrid, España, noviembre de 1999.
- Carrasquilla, A., “Causas y efectos de las crisis bancarias en América Latina”, Banco Central de Bolivia y Banco Interamericano de Desarrollo, La Paz, Bolivia, 1998.

- Del Villar, R., D. Backal y J. Treviño, “Experiencias internacionales en la resolución de crisis bancarias”, FMI, diciembre de 1997.
- Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache y P. Gupta, “Inside de Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress”, FMI, octubre de 2000.
- Enoch, Ch., G. García y V. Sundararajan, “Recapitalizing Banks with Public Funds”, FMI, 2001.
- Ffrench Davis, R. y J.A. Ocampo, “Globalización de la volatilidad financiera: desafío para las economías emergentes”, en *Crisis financieras en países exitosos*, CEPAL, Santiago de Chile, 2001.
- Kaufman, G. y S. Seelig, “Post Resolution Treatment of Depositors at Failed Banks: Implication for the Severity on Banking Crises, Systemic Risk, and to-Big-to-Fail”, FMI, junio de 2001.
- Núñez Estrada, H.R., “La política bancaria del gobierno zedillista. Las medidas de salvamento de la cartera vencida y las y las reformas al marco legal”, *Gestión y estrategia*, UAM-Azcapotzalco, núm. 8, julio-septiembre de 1995.
- Osorio Gómez, H., “Deuda subordinada bancaria y tamaño de planta óptimo”, *Emprencias*, Santiago, Chile, 1999.
- Pangestu, M. y M. Habir, “The Boom, Bust and Restructuring of Indonesian Banks”, FMI, abril de 2002.
- Quijano J.M., “El FMI y su autocrítica”, *Semanario Brecha*, Montevideo, septiembre de 2004.
- , “El seguro de depósitos: un instrumento para aumentar la seguridad del sistema financiero”, *Comercio Exterior*, México, 2000; y *Guía Financiera*, Uruguay, 2000.
- Raghavan Ch., “UNCTAD y la crisis asiática, necesaria revisión de políticas internacionales de respuesta”, en *Tercer Mundo Económico*, 2002.
- Samuelson, Paul, “Una crisis de confianza”, *Clarín*, BA, 21 de julio de 2002.
- Stiglitz, J., “El economista justo”, *El País Semanal*, Madrid, España, 23 de junio de 2002.
- , “What I Lerner at the World Economic Crisis”, *The New Republic*, junio de 2000.
- Tobin J. y G. Ranis, “Flawed Fund”, *The New Republic*, junio de 2000.