

# ***Algunas enseñanzas de las crisis bancarias recientes***

**José Manuel Quijano**

*Este trabajo se propone indagar algunas características de las actuales crisis bancarias y el desenlace que las mismas han tenido en los últimos años. Sorprendentemente, Uruguay, como otros países de la región, transitó por una importante crisis cambiaria y bancaria en 1982 y 20 años después, en 2002, volvió a una nueva crisis, de dimensión más amplia, y de distintas características, pero que en esencia sacudió al mercado cambiario, provocó la huida de aproximadamente el 50% de los depósitos del sistema bancario y derrumbó el valor en la bolsa de los títulos públicos y privados.*

**E**n este trabajo se propone indagar algunas de las características de las crisis bancarias del presente, así como el desenlace que las mismas han tenido en los últimos años. Entre esas características, destaca la incidencia de los llamados factores externos, de los cuales, muy especialmente, se hace mención a los movimientos transfronterizos de capitales de corto plazo. Uruguay, como otros países de la región, transitó por una importante crisis cambiaria y bancaria en 1982, y 20 años después, en 2002, volvió a tropezar con una nueva crisis, de dimensión más amplia que la anterior, y de características no idénticas, pero que en esencia sacudió al mercado cambiario, provocó la huida de aproximadamente el 50% de los depósitos del sistema

---

**José Manuel Quijano:** economista uruguayo, ex-director del Instituto de Economía de la Universidad de la República, Montevideo. Director de *Cuadernos de Marcha*.

**Palabras clave:** flujo de capitales, crisis bancarias, Uruguay, Argentina.

**Nota:** El autor agradece los comentarios de Fernando Antía y Octavio Rodríguez, y los exime de toda responsabilidad por lo que se expone en este trabajo.

---

bancario y derrumbó el valor en la bolsa de los títulos públicos y privados. 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. Como es obvio, no todas las crisis del presente se desencadenan y se resuelven de idéntica forma.

### ***Las crisis bancarias del presente***

Las crisis bancarias de la actualidad presentan rasgos que las diferencian de las crisis del pasado. Cuando Michel Camdessus todavía era director-gerente del Fondo Monetario Internacional, señalaba que desde la Segunda Guerra Mundial hasta los años 80 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 solo es posible contenerlas mediante la movilización de financiamiento en forma inmediata y masiva.<sup>1</sup>

Las crisis del presente tienen características peculiares sobre las cuales será de utilidad detenerse brevemente. Ante todo, debe explorarse en el origen de las mismas. Diversos trabajos han señalado que no es posible señalar una única causa sino que, en todos los casos analizados, se percibe la concurrencia de distintos factores entre los cuales hay que mencionar, de manera muy especial, los siguientes: la modalidad de apertura irrestricta de la cuenta de capitales, la desregulación financiera, y la aplicación de programas de estabilización de precios cuando dichos programas reúnen ciertas características. A estos tres factores de carácter interno suelen agregarse los choques externos que, casi sin excepción, cumplen un papel relevante en el desencadenamientos de las crisis del presente<sup>2</sup>.

**Los choques externos.** En cuanto a los choques externos, que en el pasado se ligaban al precio de las materias primas y, por lo tanto, a la evolución de los términos de intercambio comercial, hoy en día, además de este componente, emerge otro, 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 loca-

---

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

2. Véase, p. ej., R. del Villar, D. Backal y J. Treviño: «Experiencias internacionales en la resolución de crisis bancarias», FMI, diciembre de 1997.

les 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, lo cual presiona al tipo de cambio, eleva las tasas internas de interés, desploma los precios de los activos internos y sumerge a la economía en recesión o, en los casos más graves, en 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), por ejemplo, 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 con 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.<sup>3</sup>

En la misma dirección se encuentran algunos aportes relativamente recientes de la Cepal<sup>4</sup>.

El grave daño que la precipitada liberalización de la cuenta de capitales ha provocado a las economías de los países en desarrollo no es hoy un dato que pueda ser ignorado. 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, algunas voces parecen haber sido discrepantes, pero sin peso real en las decisiones.

La investigación nos había demostrado –ha señalado Joseph Stiglitz<sup>5</sup>– que la liberalización de los mercados de capitales producía más inestabilidad, pero no más crecimiento económico. Lo sabía-

---

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 ONU, 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. Ffrench Davis y J.A. Ocampo: «Globalización de la volatilidad financiera: desafío para las economías emergentes», en Ffrench Davis (ed.): *Crisis financieras en países exitosos*, Cepal, Santiago, 2001.

5. J. Stiglitz: «El economista justo» en *El País Semanal*, 23/6/02, Madrid. 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.

mos, 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 sobre el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, y de la presión que, a su vez, el Tesoro ejercía sobre 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 ha ocurrido, previamente, una crisis cambiaria. Uno de esos trabajos, por ejemplo, analiza 158 crisis cambiarias, ocurridas entre 1975 y 1997, y 54 episodios de crisis bancarias sucedidas en el mismo periodo. Cabe destacar que en 12 casos ambas crisis ocurrieron simultáneamente, 10 de los cuales entre 1989 y 1997. Esto sugiere que en los años 90 la asociación se ha hecho más estrecha entre los desequilibrios cambiarios y bancarios<sup>6</sup>.

Dos precisiones parecen pertinentes respecto a los movimientos de capitales: la primera pone el acento en los capitales especulativos, de corto plazo, como principales instigadores de la «burbuja» del auge y del «desplome» de la caída. La segunda refiere a los movimientos de capitales de corto plazo que son relevantes problemas para esta discusión. De manera general es común percibir un cierto rechazo al ingreso de «capitales especulativos». Dentro de esa definición puede incluirse, por ejemplo, la adquisición por nacionales o extranjeros de bonos o acciones en la bolsa cuyos titulares, moviéndose dentro de la lógica del mercado de capitales, pueden desprenderse rápidamente de los mismos obteniendo ganancia. No es al ingreso de estos capitales que se hace referencia en este trabajo. Los capitales de corto plazo que interesan a los efectos de la discusión, entrañan serias distorsiones; son los que transitan por el mercado cambiario, 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 contención de los movimientos de capitales de corto plazo, 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<sup>7</sup>.

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

7. Tal parece ser, por ejemplo, el caso chileno, que luego de la gran crisis de 1982, optó por desestimar el ingreso de capitales y los depósitos de corto plazo de no residentes en el sistema bancario. Véase R. Ffrench Davis: «Globalización...», cit. en n. 4, y declaraciones en *Clarín*, Buenos Aires, 14/7/02. Ffrench 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 en sentido contrario: el desestímulo al ingreso de los capitales de corto plazo.

Otro aspecto referido a los factores externos está relacionado con las tasas de interés internacionales. La crisis de la deuda latinoamericana de 1982 estuvo directamente vinculada con el incremento en las tasas internacionales que, a su vez, elevaron el servicio por intereses de la deuda contratada a tasa variable. Pero la crisis bancaria, cambiaria y bursátil que se desencadenó en el Río de la Plata en 2001 y 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 internacionales adquiere, entonces, en este segundo caso, características distintas.

En 1982 la deuda latinoamericana se había contraído con los bancos y a tasas fijadas por estos. En 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 interés. 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 y eleva la tasa a que se ofrecen los bonos. La economía continuará operando mientras afluayan nuevos capitales, pero para que estos afluayan –en condiciones de unas cuentas externas crecientemente frágiles– se requiere ofrecer una tasa cada vez más alta. En esta segunda experiencia de comienzos del nuevo milenio la tasa explosiva, a la cual 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, 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. Estos programas se acompañan de un aumento del consumo privado (y de una disminución del ahorro), alimentado por el crédito bancario orientado al consumo.

La experiencia sugiere que la esperada canalización del ahorro, de manera más eficiente, 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, favorecidos por el sesgo proimportador (un subsidio a las importaciones) del plan de estabilización así diseñado.

En esencia, cuando los programas de estabilización reúnen estas características de freno cambiario presentan, paradójicamente, algunas similitudes (por cierto, en los aspectos menos rescatables) con las políticas reactivadoras de los periodos de la denostada «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 una economía cerrada (descalificado por «populista», adjetivo aplicado sin propiedad), si bien fue un elemento muy relevante que ayuda a comprender la cohesión política, 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 (duraderos y no duraderos). Sin efecto multiplicador, este nuevo «populismo» ha contribuido a explicar, en los años 90, la disolución política, los graves problemas ocupacionales, y el debilitamiento de la cohesión social y económica en varios países de América Latina<sup>8</sup>.

Como es sabido, cuando las expectativas se revierten, y el riesgo cambiario comienza a elevarse, la sociedad solo espera que se concrete la temida modificación cambiaria. Elementos exógenos (p. ej., los «blindajes» del FMI) pueden posponer el desenlace, aunque no lo evitan. Los «blindajes», como lo demuestra la experiencia argentina reciente, postergan los ajustes necesarios en las variables macroeconómicas y mantienen transitoriamente, de manera artificial, desequilibrios que no son sostenibles. A la postre, se presenta el

---

8. En términos políticos, entre las causas que explican el fin del monopolio del poder en el caso del PRI mexicano o el extremo debilitamiento de los partidos «tradicionales» en el caso uruguayo, puede mencionarse el apego persistente, en ambas experiencias, al «populismo» proimportador.

ajuste cambiario (cuanto más demorado más traumático) que aumenta de manera sustancial la mora y conduce a la quiebra de instituciones bancarias.

La crisis bancaria que se deriva de estos planes de estabilización suele ser, predominantemente, de «cartera pesada», lo cual es consecuencia de la brusca modificación del tipo de cambio y la imposibilidad, para particulares y empresas, de cubrir compromisos en moneda extranjera cuando tienen ingresos en moneda local. No obstante, la experiencia reciente de Argentina y Uruguay, muestra un inicio más «clásico», con el pánico de los depositantes como un elemento central de la crisis<sup>9</sup>.

El retorno a la crisis «clásica» –que, por sus efectos, es más grave que una crisis de «cartera pesada»– en el Río de la Plata puede explicarse, quizá, por varios factores: primero, por lo prolongado que fue el periodo de depresión, iniciado en 1999, y la emergencia de algunos indicadores inquietantes (p. ej., el deterioro de la cuenta corriente<sup>10</sup> y la disminución de reservas); por decisiones no acertadas de los responsables de la gestión económica (p. ej., la resolución del ministro Cavallo de reducir la tasa de interés de los títulos públicos, por decreto, del 15% al 7%, para aliviar el servicio de la deuda, decisión que obligó a los bancos, grandes tenedores de títulos, a reducir intempestivamente la tasa pasiva); por decisiones o comportamientos indebidos de los directores de algunos bancos privados (p. ej., la resolución de la sucursal del Banco de Galicia, en la ciudad uruguaya de Colonia, consistente en aplicar extraterritorialmente el «corralito» argentino o el fraude denunciado en el Banco Comercial); y por la percepción generalizada de que el Banco Central no está en condiciones de contener la crisis bancaria.

---

9. V., p. ej., 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 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».

10. En el caso argentino, ya en 1998 las cuentas externas mostraban cifras preocupantes. Dos rubros se volvieron explosivos: por una parte, los intereses de la deuda, resultado tanto del incremento de ésta como de las tasas crecientes que Argentina debía pagar, y, por la otra, la remesa de utilidades al extranjero, acrecentadas en buena medida por las privatizaciones. En 1993 estos dos rubros –que obviamente no incluyen la amortización de la deuda– significaban el 15% de las exportaciones de bienes y servicios, y en 1998 el 29%. Desde entonces todo observador cuidadoso de las cifras argentinas podía abrigar dudas en cuanto a que la situación fuera sostenible.

La crisis uruguaya de 2002 presenta, sin duda, algunas especificidades. El factor «contagio argentino» tuvo un papel destacado, pero no puede ignorarse que varios bancos estaban altamente expuestos al riesgo argentino con una pasividad incomprensible por parte del Banco Central del Uruguay. La inadecuada regulación y las carencias de la supervisión bancaria –como ha quedado evidenciado en los informes parlamentarios de las distintas bancadas sobre la crisis de 2002– en un contexto de caída del producto y de la recaudación fiscal, y de crecientes dificultades de balanza de pagos, alentaron la corrida de los depósitos y provocaron el colapso del sistema bancario.

Un tema interesante para la discusión es cuánto debe atribuirse al desequilibrio fiscal en la emergencia y el desarrollo de la crisis. En el caso de Argentina, por ejemplo, la visión más difundida es que esta nación y la convertibilidad se desplomaron por exceso de gasto público, por el despilfarro fiscal que algún vocero del FMI –con supina insolencia– 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 íntegramente a la realidad, entre otras cosas porque a las provincias se les habían transferido gastos que antes cubría el gobierno central.

La parte más sustancial de la verdad es que Argentina diseñó (mal) y aplicó en 1994 una reforma de la seguridad social que presionó seriamente a las finanzas públicas. Por las características –y la estimación equivocada de su impacto– de la reforma (que dejó a cargo del Estado las pasividades ya concedidas y transfirió a las administradoras de fondos de jubilación privada todos los aportes de sus afiliados) los egresos de la seguridad social se incrementaron rápidamente hasta el 29% del gasto público en 1998 (último año de crecimiento económico), y después, obviamente, con la caída en la recaudación, continuaron subiendo. Puede sugerirse que ese comportamiento fiscal, en el contexto y con las exigencias de una caja de convertibilidad, no era compatible con la subsistencia de la misma.

### ***Variables que se asocian con más frecuencia a las crisis bancarias de la actualidad***

Diversos trabajos hacen referencia a las variables que suelen estar presentes en las crisis bancarias de los años 90. La información siguiente, tomada de Carrasquilla<sup>11</sup>, proviene de fuentes especializadas que exploran en una mues-

---

11. Carrasquilla, ob. cit.

tra amplia de crisis bancarias<sup>12</sup>. Expuestas según un orden de mayor a menor frecuencia, resulta que:

La variable que, según este ejercicio, aparece con más frecuencia y podría tomarse como indicio de que estaría en gestación una crisis es el crecimiento en la relación M2/R (depósitos a la vista y a plazo en moneda local [M2] y las reservas internacionales netas). Un fuerte crecimiento de la relación M2/R puede estar indicando que los tenedores de depósitos en moneda local enfrentarán dificultades para reconvertirlos en moneda extranjera. ¿Por qué? Porque las reservas están creciendo a ritmo más lento que los mencionados depósitos. La importancia de esta relación sugiere, a su vez, el carácter altamente especulativo de una parte de los depósitos en moneda local que, en algún porcentaje, provienen de ingresos de capitales de corto plazo que aprovechan, en plazo breve, las altas tasas de los depósitos en moneda local y se retiran, poco después, tomando ganancia.

En segundo lugar aparece la apreciación previa del tipo de cambio. Esto es consistente con la importancia de la relación anterior. Como resultado del ingreso de capitales de corto plazo, para aprovechar las altas tasas de interés para los depósitos en moneda local, el tipo de cambio se aprecia. Los tomadores de crédito en moneda extranjera se verán imposibilitados de amortizarlo una vez que se produzca 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.

En tercer lugar, el *boom* de crédito previo, se menciona como un fenómeno relevante. En cuarto lugar, las altas tasas internas de interés en moneda local. Y en quinto lugar, la desaceleración del crecimiento durante un periodo previo relativamente prolongado.

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 implícito», debería considerarse también la relación M3/R pues, ante las dificultades de algunos bancos, resulta relevante preguntarse si el Banco Central está en condiciones de responder efectivamente por los depósitos.

---

12. Los trabajos consultados son los de Caprio y Klingebiel; Kaminsky y Reinhart; Gavin y Hausmann; Demirgüç-Kunt y Detragiache; y el World Economic Outlook del BM.

***¿Qué se puede concluir de la experiencia que han dejado las crisis bancarias de los últimos 10 años?***

- Que el freno cambiario, como instrumento para contener los precios, particularmente los de los bienes «transables», sobre todo cuando se utiliza por periodos prolongados, genera profundos desequilibrios, conlleva un cúmulo de riesgos y escasos beneficios, y puede conducir a una crisis cambiaria y bancaria.
- Que la autoridad monetaria debe realizar un seguimiento acucioso del ingreso de capitales de corto plazo, desestimulándolo cuando las circunstancias internas lo alienten.
- Que la recuperación de todas las funciones monetarias para la moneda local, aun cuando resulte un objetivo difícil de alcanzar, debe constituirse en prioridad, y otras variables deben ajustarse a ese objetivo.
- Que hasta tanto no se logre lo expuesto en el ítem anterior, la función medio de pago, en moneda extranjera, debe estar sometida a una previsión del 100% a menos que el tomador de crédito genere, en el giro habitual de su actividad, moneda extranjera.
- Que las actividades *off shore* deben estar claramente separadas del mercado local.