

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMO DE MÉXICO

POSGRADO EN ESTUDIOS LATINOAMERICANOS
FACULTAD DE FILOSOFIA Y LETRAS
FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS
CENTRO DE INVESTIGACIONES INTERDISCIPLINARIAS EN
CIENCIAS Y HUMANIDADES
CENTRO COORDINADOR Y DIFUSOR DE ESTUDIOS LATINOAMERICANOS

“EL PAPEL DE LA BANCA PUBLICA DE PRIMER PISO EN LA TRAYECTORIA
DE LOS SISTEMAS BANCARIOS DE MÉXICO, ARGENTINA Y URUGUAY
(1988-2007)”

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE DOCTOR EN ESTUDIOS
LATINOAMERICANOS

PRESENTA

WESLEY COLIN MARSHALL

DIRECTOR DE TESIS: DOCTORA MARIA EUGENIA CORREA VAZQUEZ

CIUDAD UNIVERSITARIA

JUNIO 2007



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco mucho al programa de Estudios Latinoamericanos por la oportunidad de realizar mis estudios de posgrado y en particular a la maestra Norma de los Ríos, el doctor Lucio Oliver Costilla y a todo el personal del programa por proporcionar un ambiente agradable y propicio para la formación académica.

Por haber compartido conmigo su sabiduría, experiencias y perspectivas, agradezco profundamente a todos los maestros, compañeros, y amigos que me han despertado y alimentado la inquietud intelectual, posibilitando así que las muchas oportunidades ofrecidas por la UNAM se conviertan en logros reales. En este sentido, agradezco especialmente a la Doctora Eugenia Correa.

En cuanto a la propia elaboración de la tesis, doy gracias a la labor, muchas veces tediosa y mal agradecida, y siempre exento de todo tipo de remuneración, a Maria Elena de la Torre Monterrubio, José Maximino Ramos Cervantes, y Guillermo Fernandez Ampié.

INDICE

Introducción	1
1:1 Capítulo 1: La banca pública y la actividad bancaria: consideraciones teóricas y analíticas	7
1:1:1 Introducción y Contenido	7
1:2 La banca y el desarrollo macroeconómico	8
1:2:1 La moneda, la banca nacional y el desarrollo económico	8
1:2:2 La historia de la banca pública en América Latina	10
1:2:3 El Estado y el sistema financiero	11
1:2:4 La banca como agente de la destrucción económica	11
1:3 La crisis bancaria	12
1:3:1 Los dos tipos de crisis bancaria	
1:3:2 La crisis bancaria secundaria	15
1:3:3 La crisis bancaria clásica	16
1:3:4 Las posibilidades de analizar a los dos tipos de crisis bancaria	17
1:4 El modelo de la crisis bancaria clásica de Kindleberger	18
1:4:1 Consideraciones generales	18
1:4:2 El modelo de Kindleberger y otros autores	22
1:4:3 Coincidencias con Marx	23
1:4:4 La reproducción de la crisis bancaria clásica en la teoría marxista	24
1:4:5 La lectura marxista del modelo de Kindleberger	26
1:4:6 Algunas aclaraciones	28
1.5 Medidas frente a la crisis bancaria	31
1:5:1 Necesidad de regulación y supervisión	31
1:5:2 La resolución de la crisis bancaria clásica	32
1:5:3 Rescatar o no	32
1:5:4 Los objetivos del rescate bancario	33
1:5:5 Las limitaciones a la resolución exitosa de la crisis bancaria latinoamericana	34
1:5:5:1 La dolarización financiera	35
1:5:6 Los mecanismos del rescate bancario frente a la crisis clásica	36
1:5:7 Los dos principios del rescate exitoso frente a la crisis clásica	37
1:5:7:1 El primer principio	38
1:5:7:2 El segundo principio	40
1:5:7:3 Síntesis y recomendaciones adicionales	41
1:5:7:4 La banca pública como mecanismo de rescate de entidades problemáticas	47
1:5:8 Recomendaciones ante la crisis bancaria secundaria	49

1.6 La composición del mercado y los tres tipos de bancos examinados	52
1:6:1 La banca como bien público y bien privado	52
1:6:2 Las fuerzas coercitivas sobre los diferentes tipos de banco	53
1:6:3 Elasticidad política vs. elasticidad corruptiva: una breve taxonomía de los tres tipos de bancos	55
1:6:3:1 La banca extranjera	56
1:6:3:2 La banca privada de capital nacional	58
1:6:3:3 La banca pública	59
1.7 Consideraciones sobre la banca pública	60
1:7:1 La crisis bancaria clásica y la banca pública	60
1:7:2 Los impedimentos institucionales a la eficiencia de la banca pública	62
1:7:3 Las razones de ser de la banca pública	63
1:7:3:1 Las fallas del mercado	63
1:7:3:2 La estructura del mercado	65
1:7:3:3 La capacidad de la banca pública de atender a las fallas del mercado	65
1:7:3:4 La banca pública y el comportamiento cíclico de la actividad bancaria	66
1:7:3:5 La banca y la empresa transnacional (ETN)	67
1:7:4 La banca pública y la crisis financiera latinoamericana: la estructura del mercado actual	67

Cuadros

Cuadro 1:1 Rescate de la Crisis Bancaria Clásica	43
Cuadro 1:2 Rescate de la Crisis Bancaria Secundaria	50
Cuadro 1:3 Determinantes de la elasticidad política	56
Cuadro 1:4 Determinantes de la elasticidad corruptiva	56

2:1 Capítulo 2: La experiencia mexicana	71
2:1:1 Introducción	71
2:1:2 Contenido del capítulo	72
2:2 Las expectativas positivas al inicio de la transformación mexicana: el desplazamiento de Kindleberger	72
2:2:1 La reforma de la economía mexicana	73
2:2:2 El desplazamiento del sector exterior	74
2:2:3 La llegada del pensamiento único	76
2:2:4 El reposicionamiento económico, la llegada de la elite bursátil	77
2.3 La reorganización del sistema financiero, piedra angular de la transformación económica	77
2:3:1 Las reformas del sector financiero marcan el paso de la crisis	78
2:3:2 La reforma bancaria de 1989 y el crecimiento racional	79
2:3:3 La privatización como inicio de la fase de crecimiento irracional	80
2:3:4 La privatización bancaria, el inicio de la euforia de la segunda etapa	81

2:3:5 La contaminación política de las privatizaciones	81
2:3:6 La naturaleza especulativa de las adquisiciones bancarias	84
2:3:6:1 Los grupos relacionados	85
2:3:6:2 La estrategia de los banqueros	86
2:3:7 Desregulación y el riesgo moral	87
2:3:8 Manía Especulativa	89
2:3:9 Expansión monetaria II y los dólares sintéticos	90
2:3:10 Fraude bancario I	93
2:3:11 Los créditos relacionados	94
2:3:12 La ineptitud de los actores económicos	94
2:4 La etapa crítica	95
2:4:1 El año de 1994	97
2:4:2 El “error de diciembre”	101
2:4:3 Separar las causas inmediatas y remotas de la crisis, el debate sobre las causas de la crisis	101
2:5 La crisis bancaria	105
2:5:1 Rescatar o no	105
2:5:2 Costo fiscal	106
2:5:3 Las medidas adoptadas frente a la crisis bancaria	109
2:6 Por qué fracasó el rescate: fraude parte dos y contaminación política	110
2:6:1 El Primer principio	112
2:6:2 El segundo principio	113
2:6:2:1 El tiempo	113
2:6:2:2 La apuesta por la resurrección	114
2:6:2:3 Especulación con productos derivados y el Programa de ventanilla de liquidez en dólares	115
2:6:2:4 Los préstamos entre bancos problemáticos	118
2:6:2:5 La compra de otros bancos por bancos problemáticos	119
2:6:2:6 La capitalización de intereses	122
2:6:3 El saqueo bancario	123
2:7 Encubrimiento Político	127
2:8 Los saldos de la crisis	128
2:8:1 Los Costos	128
2:8:1:1 Programa de Saneamiento bancario	129
2:8:1:2 El Programa de Capitalización y Compra de Cartera	130
2:8:1:2:1 El 2 por 1	131
2:8:1:3 Los activos pasados al Fobaproa	132
2:8:2 La extranjerización bancaria y el sistema bancario actual	133
2:9 Conclusión	142

Cuadros y Gráficas

Cuadro 2:1 Flujos de capitales hacia México 1991 –1994	75
Cuadro 2:2 La creación de los dólares sintéticos	91
Cuadro 2:3 El rescate bancario: monto pagado y monto por pagar al 31 de diciembre de 2004	108

Cuadro 2:4 Evolución posible del costo fiscal del rescate	109
Cuadro 2:5 Cronología de intervenciones	114
Cuadro 2:6 El tamaño de los préstamos relacionados	125
Cuadro 2:7 Costos netos del Programa de Saneamiento, algunas estimaciones	129
Cuadro 2:8 Cronología de la venta de bancos mexicanos	134
Cuadro 2:9 Participación de los principales bancos (activos)	135
Cuadro 2:10 Evolución de los pasivos del IPAB (en millones de pesos)	142
Grafica 2:1 Evolución macroeconómica de México (1990-1995)	103
Grafica 2:2 Evolución de las finanzas públicas de México (1990-1995)	103
Gráfica 2:3 Utilidad de la banca mexicana (1995-2006)	130
Gráfica 2:4 Cartera vencida de la banca comercial (1995-2006)	133
Gráfica 2:5 Rentabilidad de la banca mexicana (1995-2006)	136
Gráfica 2:6 Rendimiento sobre activos (ROA) de la banca mexicana (1995-2006)	137
Gráfica 2:7 Cartera total de la banca comercial (1992-2006)	138
Gráfica 2:8 Créditos comerciales y al consumo de la banca comercial (1997-2006)	138
Gráfica 2:9 Margen financiero y cobro de comisiones y tarifas de la banca comercial (1995-2006)	140
Gráfica 2:10 Presencia de los bonos de Fobaproa y/o IPAB en los balances bancarios (1995-2005)	141
Gráfica 2:11 Pasivos del IPAB (2000-2006)	141
3:1 Capítulo 3: La experiencia argentina	147
3:1:1 Introducción	147
3:1:2 Contenido del Capítulo	147
3:2 La evolución macroeconómica durante los años noventa	148
3:2:1 La Convertibilidad y el Consejo Monetario	150
3:2:2 Las privatizaciones	154
3:2:3 Las condiciones del financiamiento exterior bajo la Convertibilidad	155
3:2:3:1 La evolución de la cuenta corriente	155
3:2:3:2 Breve análisis del sistema bancario	156
3:2:3:3 Los activos externos	157
3:2:3:4 La evolución de la posición fiscal	160
3:2:4 La posición fiscalista de la ortodoxia	165
3:2:5 Síntesis intersectorial	166
3:3 La evolución del sistema bancario entre 1991 y 2001	168
3:3:1 El efecto tequila	170
3:3:2 La banca pública bajo la Convertibilidad	174
3:4 La antesala de la crisis, la actuación del FMI y los varios blindajes de 2001	176
3:4:1 La situación financiera a la puerta de la crisis	178
3:5 La crisis bancaria vista desde la lucha entre el bloque dólarizador y el bloque pesificador	181

3:5:1 Los actores	182
3:5:2 El saqueo pre conflicto	187
3:5:3 “El corralito”	189
3:5:4 Los Juicios	191
3:5:5 La pesificación asimétrica	193
3:5:6 Intentos de re-dolarizar los depósitos, los amparos y el “goteo del sistema”	194
3:5:7 El alza del dólar y la modificación de la política de los redescuentos	195
3:5:8 El retiro de Scotiabank	197
3:5:9 El fracaso del Plan Bonex I	198
3:5:10 Se endurecen las posiciones opuestas	200
3:5:11 El retiro de Crédito Agrícola	202
3:5:12 El plan Bonex II	203
3:5:13 El conflicto se descompresiona	206
3:6 Los saldos de la crisis y la recuperación del sector bancario y del sector macro	207
3:6:1 El reposicionamiento de la banca local	207
3:7 El papel de la banca pública durante la crisis argentina	214
3:7:1 Anticíclico – activos y pasivos	214
3:7:2 El rescate de bancos	215
3:7:3 La banca pública como freno al plan dolarizador	216
3:7:4 La banca como herramienta del plan de recuperación del gobierno	217
3:7:5 Las PYMEs, la banca pública y la demanda del crédito	218
3:8 Problemas que aun le quedan a la banca pública argentina	219
3:8:1 Fortalecimiento del régimen regulatorio	220
3:9 Evaluación del rescate	221
3:10 La recuperación del sector macro y del sector bancario	225
3:11 Conflicto gobierno – FMI	226
3:11:1 Libre flotación del peso	228
3:11:2 El mayor protagonismo del BCRA	229
3:11:3 Retenciones a exportadores	230
3:11:4 Las cuasi monedas	231
3:11:5 Los controles de capitales	231
3:11:6 La negociación de la deuda en <i>default</i>	232
3:12 La evolución reciente de la economía	232
3:13 La recuperación del sistema bancario	233
3:14 Conclusión	238

Cuadros y Gráficas

Cuadro 3:1 Grado de dolarización bancaria	156
Cuadro 3:2 Deuda externa bruta por sectores (millones de dólares)	158
Cuadro 3:3 Evolución de la deuda externa y de los capitales locales radicados en el exterior, 1991-2001 (millones de dólares)	159
Cuadro 3:4 Resultados fiscales 1991 - 2001 (base devengado,	

promedios por período, en porcentaje del PIB)	163
Cuadro 3:5 Déficit público promedio comparado: 1998 – 2001 vs. 1994 (base devengado, en millones de dólares, a precios corrientes)	165
Cuadro 3:6 Necesidades de financiamiento externo y fuentes, 1992-2001 (en millones de dólares)	167
Gráfica 3:1 Pobreza y desocupación en el gran Buenos Aires (may. 1991-oct.2002)	149
Gráfica 3.2 Evolución de las finanzas públicas de Argentina (1991-2002)	149
Gráfica 3:3 Evolución macroeconómica de Argentina (1991-2002)	150
Gráfica 3:4 Componentes del déficit fiscal, 1991-2001 (en % del PIB)	162
Gráfica 3:5 Tasas activas de préstamos hacia Argentina y el spread del bono soberano	177
Gráfica 3:6 Evolución del peso contra el dólar	195
Gráfica 3:7 Variación de depósitos por tipo de banco durante la crisis bancaria (ene. 2002 - jun.2003)	208
Gráfica 3:8 Participación de los diferentes tipos de banco sobre el total de los depósitos	210
Gráfica 3:9 Variación de préstamos por tipo de banco durante la crisis bancaria (ene. 2002 - jun.2003)	211
Gráfica 3:10 Participación de los diferentes grupos de bancos sobre el total de los préstamos	212
Gráfica 3:11 Asistencia financiera del BCRA en relación con los depósitos por tipo de banco	213
Gráfica 3:12 Crédito a pymes por grupo de bancos a junio de 2004	219
Gráfica 3:13 Composición de los depósitos bancarios	225
Gráfica 3:14 Evolución macroeconómico de Argentina (2003-2006)	226
Gráfica 3:15 Pobreza y desocupación en Argentina (2003 – 2006)	233
Gráfica 3:16 Evolución de préstamos por tipo de banco (ago. 2003 – dic. 2006)	235
Gráfica 3:17 Cartera Irregular (1996 – 2005)	237
Gráfica 3:18 Rentabilidad del sistema financiero (ROA)	238
Anexo A: Cronología de la crisis	202

4:1 Capítulo 4: La experiencia uruguaya	243
4:1:1 Introducción	243
4:1:2 Contenido del Capítulo	243
4:2 La evolución macroeconómica de Uruguay durante los años 90	245
4:2:1 La política cambiaria	246
4:2:2 La posición fiscal	246
4:2:3 La competitividad de la economía	247
4:2:4 La cuenta corriente	248
4:2:5 Las privatizaciones	248
4:3 La evolución del sistema financiero uruguayo durante los noventa	248
4:3:1 La plaza financiera uruguaya	248
4:3:2 La evolución del sistema financiero en los noventa	250
4:3:3 Los banqueros argentinos y la recomposición del sistema bancario en los noventa	252
4:3:4 El desarrollo de la crisis bancaria clásica	253
4:3:5 La situación del BROU en épocas anteriores de la crisis	257
4:3:5:1 Subsidios confundidos, contaminación política, y barril sin fondo	258
4:3:5:2 Estructura gubernamental	260
4:3:6 La antesala de la crisis	263
4:4 La crisis bancaria	265
4:5 Saldos de la crisis	268
4:5:1 Las instituciones afectadas	268
4:5:2 La reorganización del sistema financiero	271
4:5:3 La vigencia de la plaza financiera uruguaya	274
4:6 Logros y limitaciones del BROU antes de la crisis	277
4:6:1 Las capacidades anticíclicas de la banca pública	277
4:6:2 Impedimentos internos del BROU durante la crisis	281
4:6:3 La resolución bancaria y sus efectos sobre el BROU	282
4:7 El papel de la banca extranjera durante la crisis	285
4:8 El FMI, la deuda pública, y el costo fiscal	287
4:9 El estado actual del sistema bancario	288
4:10 El BROU y el fomento al sector PYME	293
4:11 Conclusión	294

Cuadros y Gráficas

Cuadro 4:1 Los 10 mayores deudores al BROU, en US\$	259
Cuadro 4:2 Evolución de los depósitos totales (en millones de US\$)	272
Cuadro 4:3 Préstamos totales al sector privado no financiero (en millones de US\$)	272

Gráfica 4:1 Evolución macroeconómica de Uruguay (1991-2002)	244
Gráfica 4:2 Evolución de las finanzas públicas de Uruguay (1991-2002)	245
Gráfica 4:3 Depósitos en el sistema bancario por residencia (dic. 1998-dic. 2001)	252
Gráfica 4:4 Préstamos de la banca privada por residencia (feb. 1999-feb. 2002)	262
Gráfica 4:5 Depósitos en la banca pública por residencia (dic. 1998-dic. 2001)	263
Gráfica 4:6 Participación de los diferentes tipos de bancos sobre el total de depósitos	273
Gráfica 4:7 Participación de los diferentes tipos de bancos sobre el total de préstamos	274
Gráfica 4:8 Depósitos en la banca privada por residencia (nov. 2001-oct. 2003)	276
Gráfica 4:9 Préstamos de la banca privada por residencia (ene. 2002-dic. 2003)	276
Gráfica 4:10 Evolución de depósitos por tipo de banco (nov. 2001-oct. 2003)	278
Gráfica 4:11 Evolución de préstamos por tipo de banco (nov. 2001-oct. 2003)	279
Gráfica 4:12 Depósitos en la banca pública por residencia (nov. 2001-sep. 2003)	279
Gráfica 4:13 ROA del sistema bancario	284
Gráfica 4:14 Evolución de los depósitos y préstamos del sistema bancario (nov. 2001 – nov. 2006)	289
Gráfica 4:15 Composición de los depósitos bancarios	289
Gráfica 4:16 Evolución de la cartera vencida	290
Gráfica 4:17 Evolución macroeconómica de Uruguay (2003-2005)	293

5.1 Capítulo 5: Conclusiones: Lecciones del pasado y consideraciones para el futuro	297
5.2 Lecciones del pasado	297
5:2:1 El comportamiento del sistema bancario con la participación de la banca pública: síntesis	298
5:2:2 Los bancos durante la crisis	300
5:2:3 La reactivación bancaria	301
5:2:4 Lecciones para México de las experiencias de Argentina y Uruguay	302
5:3 Consideraciones para el futuro	303
5:3:1 El racionamiento crediticio hacia las PYMES mexicanas	303
5:3:2 Lecciones desde Argentina	307
5:3:3 La crisis financiera y la banca extranjera	309
5:4 Conclusión final: La banca pública y extranjera en América Latina	311

Cuadros y Gráficas

Cuadro 5:1: Tasas de financiamiento hacia las PYMEs	309
5:1 Fuentes de financiamiento de la empresa mexicana (1998-2006)	304
5:2 Fuentes de financiamiento de la empresa pequeña mexicana en relación a todas las empresas mexicanas (1998-2006)	305
5:3 Propiedad de la banca comercial en América Latina, 1994 – 2004 (como porcentaje del crédito bancario total)	312
Bibliografía	314
Bibliografía complementaria	328
Hemerografía	330
Entrevistas personales	333

*“Perhaps we cannot raise the winds.
But each of us can put up the sail,
so that when the wind comes we can catch it.”*
-E. F. Schumacher, *Small Is Beautiful*

Introducción / Planteamiento del problema

La presente tesis de doctorado se dedicará al estudio de la banca pública en América Latina, examinando las experiencias históricas de México, Uruguay y Argentina entre 1990 y 2006. Se presentará cómo las fases de expansión, crisis y recuperación de la actividad bancaria fueron moderadas de forma importante por la amplia presencia de la banca pública en Argentina y Uruguay. Específicamente, su participación sirvió para medir el período de auge, minimizar los efectos de la crisis bancaria y potenciar su recuperación. A diferencia, el sistema bancario mexicano ha contado con una mínima presencia de la banca pública durante el período examinado, y ha sufrido una trayectoria particularmente accidentada, caracterizada por un fuerte auge y una crisis subsecuente de la cual el sistema no se ha podido recuperar.

Como se argumentará, los procesos de transformación, auge, crisis y rescate de la banca mexicana han sido desastrosos, resaltando en la pérdida efectiva de la banca, con todas sus consecuencias. Así, estos procesos conforman el planteamiento del problema: en la ausencia de una banca pública fuerte, el sistema bancario mexicano ha sufrido serias limitaciones de la acción gubernamental durante el rescate bancario y graves fallas del mercado¹ en momentos de tranquilidad financiera.

Identificado así el problema, el trabajo intentará comprobar la hipótesis principal de que la banca pública ha podido atenuar las mismas fallas de mercado y limitaciones de

¹ El término “falla del mercado” será empleado en varias partes de esta investigación. Aunque el término puede resultar problemático al surgir que el estado normal de la economía de mercado está exento de fallas, debido a su amplia utilización en la literatura financiera, el término será reproducido en esta investigación.

la acción gubernamental que ha padecido el sistema bancario mexicano en la virtual ausencia de ella.

Objeto de estudio

El objetivo general del estudio es el sistema bancario de México, Argentina y Uruguay, y el entorno macroeconómico que ha condicionado a los tres sistemas. El objetivo particular del estudio es la banca pública en Argentina y Uruguay. Aunque existen bancos públicos de formas variadas en los tres países, este trabajo solamente examinará los que tienen una posición sistémica dentro del sistema bancario y que funcionan como banco de primer piso en cuanto a sus activos y pasivos. En este trabajo, la definición de una posición sistémica se establece como un nivel de participación suficiente para que las acciones de una sola entidad bancaria provoquen consecuencias sobre la totalidad del sistema bancario. Bajo tal criterio, únicamente Argentina y Uruguay cuentan con bancos públicos con posiciones sistémicas, en Argentina el Banco de la Nación (BN) y el Banco de la Provincia de Buenos Aires (BAPRO), y en Uruguay el Banco de la República Oriental de Uruguay (BROU). Sin embargo, la limitación del estudio a este tipo de institución no es por razones técnicas, sino porque los grandes bancos públicos son los únicos con la capacidad de realizar las funciones enumeradas a continuación.

Debido a que estos tres bancos serán analizados en el contexto de los sistemas bancarios de México, Argentina y Uruguay (objeto general de estudio), también serán analizados los otros integrantes de tales sistemas. Dado que estos son en su gran mayoría bancos privados de capital nacional y bancos privados de capital extranjero, se profundizará en el análisis de estos dos tipos de institución.

Hipótesis

El argumento central de esta investigación es que en Uruguay y Argentina, la banca pública ha podido minimizar varias fallas de mercado y ha servido como una importante herramienta para el Estado frente a la crisis bancaria. En la ausencia de tal

tipo de institución, como es el caso de México, las fallas del mercado han florecido, mientras la intervención del Estado durante la crisis financiera ha sufrido de limitaciones serias. Sin embargo, para comprobar esta hipótesis, es necesario abarcar varias otras, las cuales serán mencionadas a continuación, en orden general a particular.

1) Se justifica la participación del Estado en la actividad bancaria (en forma de la banca pública) en momentos de calma financiera como en momentos de crisis, ya que la banca pública puede atenuar las fallas del mercado en el primer caso, y puede incrementar la efectividad de la intervención estatal en el segundo.

2) La estructura de la propiedad de la institución bancaria es de fundamental importancia. Un banco público enfrenta incentivos económicos muy distintos a los del banco privado nacional o del banco privado extranjero, generando comportamientos institucionales igualmente distintos. En este sentido se destaca el comportamiento menos cíclica de la banca pública.

3) La crisis bancaria clásica es una específica falla del mercado, y representa el peor desenlace posible de la actividad bancaria.

4) Debido a las diferentes características institucionales de los tres tipos de banco analizados, únicamente la banca privada evidencia ser significativamente vulnerable a la crisis bancaria clásica.

5) A pesar de que las distintas entidades bancarias pueden ser afectadas por la “contaminación política”, debido a que ésta únicamente puede desembocar en la crisis bancaria clásica con la banca privada, la contaminación política en la banca privada resulta ser más destructiva que la contaminación política de la banca pública.

A estas cinco hipótesis, en los tres capítulos sobre México, Argentina, y Uruguay, se añadirán hipótesis particulares.

Metodología / organización²

La hipótesis central del trabajo será argumentada en torno a la cuestión fundamental de si el Estado debe tener un papel en el sistema bancario. Aunque hay una abundante bibliografía en materia de teoría económica acerca del tema, el sustento del presente trabajo estará basado en la reciente experiencia histórica de los tres países examinados.

De tal forma, el trabajo será organizado de la siguiente manera: en el primer capítulo, se establecerá el marco teórico y analítico que servirá para analizar el comportamiento de los tres sistemas bancarios en el período mencionado, y en particular, la banca pública en Argentina y Uruguay. Partiendo del marco teórico analítico establecido, se analizarán los acontecimientos políticos y sociales, pero sobre todo económicos, que han reivindicado el papel del banco público en Argentina, Uruguay y México. Estos tres capítulos, que representan la mayoría de la tesis, se pueden categorizar mayoritariamente como historia económica.

Contenido de la tesis

La tesis se divide en introducción, cuatro capítulos y conclusión. El primer capítulo establece el marco teórico y analítico necesario para situar la argumentación de la hipótesis. Específicamente, se analizará la tipología de la crisis bancaria, proponiendo la diferenciación entre la crisis bancaria clásica y la crisis bancaria secundaria. Posteriormente, se planteará un criterio para evaluar la recuperación bancaria. Una vez establecidas las varias formas en que la banca entra en crisis y puede salir de ella, se hará una taxonomía entre los tres tipos de bancos analizados en este trabajo: la banca pública de primer piso, la banca privada nacional, y la banca privada extranjera. En esta sección, se analizarán los distintos incentivos económicos presentados a los diferentes tipos de bancos en los distintos momentos del ciclo económico, identificando las fortalezas y

² Para la realización de esta investigación resultó indispensable entrevistar a académicos y funcionarios públicos en Uruguay y Argentina. En el cuerpo del texto se hace referencia a algunas entrevistas. En el Apéndice A de la bibliografía se enumera todas.

debilidades de los tres tipos de institución bancaria. Planteadas las necesarias bases analíticas y teóricas, se examinarán los tres casos.

El primer caso a analizar será el mexicano, el cual se desarrollará alrededor de algunas hipótesis básicas, listadas a continuación:

- 1) México sufrió una crisis bancaria extremadamente clásica que estalló con la devaluación del peso el 19 de diciembre de 1994.
- 2) En los procesos de la transformación, auge, crisis, rescate y pérdida de la banca, la administración de los bancos mexicanos se vio afectada por altos grados de “contaminación política.”
- 3) Además de la “contaminación política” evidenciada durante estos procesos, la banca mexicana también sufrió de graves fallas del mercado en los momentos de escasa intervención gubernamental, los cuales pudieran ser atenuados por la intervención de la banca pública. Durante el rescate fallido, el momento de mayor injerencia estatal a la banca, las autoridades fueron limitadas por restricciones del mercado que también hubieran sido aminoradas por la presencia de una gran banca pública.

Por su parte, el segundo capítulo sobre la experiencia argentina entre 1990 y 2006 también se argumentará a través de varias hipótesis.

- 1) A diferencia de México, Argentina sufrió de una crisis bancaria extremadamente secundaria que estalló con el implemento de “el corralito” el 1 de diciembre de 2001.
- 2) La banca pública argentina evidenciaba un desempeño sumamente positivo durante la crisis y recuperación de la banca argentina, sirviendo no sólo para minimizar varias fallas del mercado durante y después de la crisis, sino también para ampliar el margen de operaciones del Estado para hacer frente a la crisis.

En torno a la segunda hipótesis, se destaca que la banca pública representó el sector del mercado más anticíclico, sirvió como un orfanato de bancos, asumió un protagonismo importante en mantener la soberanía económica del país frente al plan de dolarizar la economía (protagonizado por la banca extranjera), y sirvió como motor principal en la recuperación de la salud del sistema bancario.

El tercer capítulo se trata de la experiencia uruguaya, la cual representa y se ubica en medio de las experiencias mexicanas y argentinas en cuanto a la naturaleza de su crisis

y el papel de la banca pública. Su exposición se desarrollará alrededor de las siguientes hipótesis.

- 1) La crisis bancaria uruguaya que se desencadenaba a lo largo de los primeros meses de 2002 fue una mezcla entre la crisis bancaria clásica y la crisis bancaria secundaria.
- 2) Dadas sus características únicas, la banca pública jugó un papel anticíclico singular; no participó en la crisis bancaria clásica y mostró la menor variabilidad en sus balances antes y después de la erupción de la crisis.
- 3) Debido a las diferentes circunstancias de la crisis uruguaya y la argentina, la banca pública en Uruguay ha sido limitada en algunos de sus papeles posibles durante la crisis bancaria y también durante la recuperación bancaria.

Para finalizar el trabajo, se elaborará una conclusión resumiendo y sintetizando el papel de la banca pública en Uruguay y Argentina y las consecuencias de su ausencia en el sistema bancario mexicano.

1:1 Capítulo 1: La banca pública y la actividad bancaria: consideraciones teóricas y analíticas

1:1:1 Introducción y contenido

El primer capítulo de la tesis aborda varias secciones y objetivos. En las secciones 1:2 a 1:4 se elabora el marco teórico, el cual consiste de dos partes. La primera se dedica al papel de la banca pública en el desarrollo económico, y abarca varias consideraciones. Entre ellas se destacan las conexiones teóricas entre la moneda nacional, la banca pública y el desarrollo económico, las causalidades históricas entre la banca pública y el desarrollo económico, y el papel histórico de la banca pública en América Latina.

La segunda parte del marco teórico se dedica a la crisis bancaria en sus dos formas, la clásica y la secundaria. Como se expone, la crisis clásica representa la más dañina de las dos. Además de que suele producir mayores niveles de insolvencia sistémica, también presenta una amplia gama de dificultades a las autoridades encargadas de la recuperación bancaria.

Planteadas así las consideraciones teóricas sobre la banca pública, la segunda parte del Capítulo 1 se dedica a la elaboración del marco analítico de la investigación. Mientras el marco teórico busca establecer la óptica a través de la cual el objeto de estudio será acercado, el marco analítico busca fijar el criterio que servirá para evaluar y analizar el papel de la banca pública en los tres casos investigados.

El marco analítico abarca tres temas principales. En primer lugar, se destacan los varios mecanismos y principios necesarios para analizar y evaluar el rescate de la crisis clásica y secundaria. En segundo lugar, se hace una taxonomía entre los tres tipos de bancos analizados en esta investigación: la banca pública de primer piso, la banca privada nacional y la banca privada extranjera. En esta sección, dentro del marco de la naturaleza dual de la banca como bien público y bien privado, se analizan los distintos incentivos económicos presentados a los tres tipos de bancos en los diferentes momentos del ciclo económico, identificando las fortalezas y debilidades de cada uno. En tercer lugar, se examina con mayor detalle varias consideraciones sobre la banca pública. Así planteadas

las bases analíticas necesarias, se pasará a los tres casos examinados en los capítulos siguientes.

1:2 La banca y el desarrollo macroeconómico

Como se argumentará a lo largo de esta investigación, la banca es una institución única en sus capacidades de creación y destrucción económica. Aunque tal consideración fundamental será ampliamente respaldada a través del análisis de la evolución reciente de los sistemas bancarios de México, Argentina y Uruguay, también es necesario abordar, aunque brevemente, algunos de los argumentos históricos y teóricos más relevantes en torno a la conexión entre la banca y el desarrollo económico.¹

1:2:1 La moneda, la banca nacional y el desarrollo económico

El papel básico y fundamental que cumple la banca nacional es el de creador, promotor y protector de la moneda nacional. Dentro del contexto de la economía internacional moderna en la cual la competencia económica se divide entre los estados-naciones, la fuerza relativa de una moneda nacional se presenta como pieza determinante en la fuerza relativa del Estado, en gran parte determinando su relación económica con los demás estados-nacionales.

La teoría del dinero del Estado provee una óptica reveladora en este sentido. Destacada por autores como Georg Friedrich Knapp (Knapp, 1924) y Rudolf Hilferding² (Hilferding, 1971) a principios del siglo XX, por Keynes a mediados del mismo, por autores como Randall Wray (Wray, 2004) en la actualidad, y acomodada a la situación histórica del país latinoamericano por Alicia Girón en su trabajo “Poder y Moneda: Discusión Inconclusa” (Girón, 2005a), tal teoría propone que el dinero existe como imposición legal del Estado y su valor reside en su aceptación como medio de pago por el mismo Estado. Bajo tal óptica, la fuerza de una moneda nacional está íntimamente ligada

¹ Sin duda, el término desarrollo económico puede ser debatido. Para los fines de este trabajo el término desarrollo económico refiere solamente a la expansión y la profundización de la actividad económica. Más información sobre el tema se encuentra en *Breve Introducción al Desarrollo* de Celso Furtado (1983).

² Aunque de forma menos explícita.

a la fuerza de un Estado nacional. En *El Capital Financiero*, Hilferding ofrece la siguiente conexión entre la moneda nacional, la banca nacional, el Estado y el desarrollo (poder) económico: la moneda nacional, promovida a través de la banca nacional, posibilita la creación y consolidación del capital financiero y la industria nacional, los cuales a través del apoyo del Estado fuerte defienden su dominio de la economía nacional y expanden sus operaciones al exterior en la forma de la adquisición de colonias.

Además de proveer una progresión lógica entre moneda, banca, y el desarrollo y poder económico, la visión de Hilferding desemboca en una consideración muy esclarecedora sobre el papel de la moneda nacional: la relación entre el país colonizador y la colonia. Cuando un país impone su moneda sobre otro, la mera existencia de dinero en el país subordinado depende de la voluntad del país colonizador, el cual controla todas las decisiones monetarias de la colonia.

De forma menos extrema, el Estado soberano también encuentra importantes limitaciones cuando opera con una moneda débil que no cumple todas las funciones de una moneda nacional. Por ejemplo, en el ámbito internacional, un Estado recurre a mayores gastos si su moneda es inconvertible; es decir, si no está aceptada como respaldo de su deuda externa o para realizar transacciones internacionales. En el ámbito nacional, si los actores de una economía perciben beneficios en las operaciones financieras en otras monedas, y si tienen la oportunidad de acumular activos y pasivos en moneda extranjera, se pueden producir rupturas importantes en el circuito monetario. Como se destacará a lo largo de la investigación, la dolarización de los pasivos y activos del país latinoamericano, junto con la subordinación a la moneda extranjera que representa la deuda externa, han creado las condiciones básicas de la crisis macroeconómica en los sistemas financieros examinados.

Si el Estado débil desea minimizar tales trampas de la moneda débil, encuentra dificultades por el lado de la oferta de la moneda nacional y por el lado de la demanda de la moneda nacional. Por el lado de la demanda, si la actividad económica doméstica resulta menos rentable y / o competitiva, muchos actores mantendrán una preferencia a la actividad en moneda extranjera, respaldada por el Estado fuerte. De tal forma, si el Estado débil desea aumentar la demanda de la moneda local, tiene que limitar el acceso de la moneda extranjera a los actores nacionales. A su vez, por el lado de la oferta, el

Estado tiene que asegurar que hay una infraestructura financiera capaz de financiar las actividades nacionales en la moneda nacional. De tal forma, si el Estado débil desea mantener todas las funciones de su moneda nacional, la banca nacional tiene que servir como soporte principal a ésta.

1:2:2 La historia de la banca pública en América Latina

El reconocimiento de la moneda nacional como elemento fundamental del desarrollo económico doméstico y de la competencia económica internacional no solamente ha sido subrayado en las influyentes obras de Engels (Engels, 1896), List (List, 1909) y Hamilton (Hamilton, 1791), también quedó demostrado en la creación de bancos estatales en muchos países durante sus fases tempranas de desarrollo industrial. Estas instituciones, creadas por el Estado con el objetivo (entre varios) de resguardar la moneda nacional, fueron instrumentales en el desarrollo económico de países como los Estados Unidos (First Bank of the United States, establecido en 1791), Inglaterra (Bank of England, establecido en 1694), y en Alemania (Reichsbank, establecido en 1870).

Los beneficios del banco estatal también hicieron eco en América Latina, e instituciones de tal naturaleza fueron establecidas en Brasil (Banco de Brasil, 1808), Argentina (BAPRO 1822 y BN 1891), y Uruguay (BROU 1896). Destacado por autores como Steven Haber (1994), el desarrollo temprano del sistema bancario en tales países fue fundamental en su desarrollo temprano, particularmente en comparación con otros países latinoamericanos que contaban con sistemas financieros mucho más limitados, como fue el caso de México.

A su vez, en la industrialización tardía de México, que coincidió con la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial, la banca pública también jugó un papel fundamental, sirviendo como base y principal impulsor del incipiente desarrollo del sistema bancario nacional y la industria nacional que éste promovía. Tales afirmaciones encuentran respaldo en los trabajos de Benito Rey Romay y Eugenia Correa, (Girón y Correa, 1996) entre otros.

1:2:3 El estado y el sistema financiero

Aunque el papel de la banca nacional como creador, promotor y protector de la moneda nacional encuentra fuertes respaldos en las mencionadas aportaciones teóricas e históricas, vale destacar la fuerte causalidad del activismo del Estado. La creación de la banca pública no coincide con los procesos de desarrollo del sistema bancario nacional y de la economía nacional en general, sino que los determina.

Tal protagonismo del Estado encuentra fundamentos adicionales en las obras de Karl Polanyi, *La Gran Transformación* (Polanyi, 1944), y de Marcos Kaplan, *Estado y Globalización* (Kaplan, 2002). Retomando las contribuciones de Polanyi en esta materia, Kaplan sintetiza que “el capitalismo que se va desarrollando hasta culminar en la fase liberal no se instaura, no se reproduce ni desarrolla, no organiza la dominación, exclusivamente a partir de sus propias fuerzas y a través de sus mecanismos inherentes. Ello ha requerido, por el contrario, la permanente presencia y la activa intervención del Estado” (Kaplan, 2002: 126). Como destacan ambos autores, la intervención del Estado en los sistemas financieros ha sido particularmente determinante para el desarrollo económico.

1:2:4 La banca como agente de la destrucción económica

Hasta el momento sólo se ha enfocado la conexión entre el Estado, el sistema financiero, y el desarrollo económico por el lado positivo: que el Estado puede impulsar el desarrollo del sistema financiero, el cual en torno puede fomentar el desarrollo económico. Sin embargo, tal conexión también existe por el lado negativo. Dada su naturaleza única, la banca no es solamente capaz de servir como motor del desarrollo económico, sino que también es agente único en sus capacidades de destrucción económica. De tal forma, el Estado también puede jugar un papel fundamental en atenuar los daños que puede provocar la banca. La conexión entre la intervención estatal y la minimización de la crisis bancaria ha sido abordada por varios autores. Entre ellos se destacan Hyman Minsky, particularmente en sus libros *Can it Happen Again?* (Minsky 1984) y *Stabilizing and Unstable Economy* (Minsky, 1986).

Debido al hecho de que entre 1988 y 2007 los ciclos económicos de México, Argentina, y Uruguay estuvieron fuertemente marcados por crisis bancarias, se dedicará un amplio espacio al análisis de este tipo de crisis económica, tanto para establecer una óptica adecuada para su análisis (el marco teórico), como para establecer criterios para su evaluación adecuada (marco analítico). Pero antes de elaborar el marco teórico de la crisis bancaria, es necesario destacar el lado negativo de la intervención estatal en la economía.

Como se ha planteado, el Estado no solo tiene la capacidad de frenar la destrucción económica que implica la crisis bancaria, sino que también puede jugar un papel único en impulsar el desarrollo económico a través de la banca pública. Sin embargo, como se verá en los tres casos analizados en esta investigación, el Estado no siempre resulta ser un agente tan positivo. También puede provocar la crisis económica e impedir el desarrollo económico en varias formas. De interés particular a esta investigación es como el Estado, a través de la banca pública, puede servir como un actor positivo para el desarrollo económico en algunos momentos, y como un elemento destructivo en otros.

1:3 La crisis bancaria

1.3.1 Los dos tipos de crisis bancaria

Hay un dicho que dice que una crisis económica o empieza con la crisis financiera o termina con la crisis financiera. A partir de este planteamiento básico, se hará la distinción de dos tipos de crisis financiera: la crisis bancaria clásica y la crisis bancaria secundaria. De forma básica, la crisis bancaria clásica es la que provoca la crisis económica, y la crisis secundaria es la que surge como resultado de la crisis macroeconómica o de fuerzas más allá del sistema económico. Sin duda, en la mayoría de los casos históricos de crisis bancaria, existen causalidades duales, con el comportamiento del sistema bancario condicionando al entorno macroeconómico y viceversa. Sin embargo, para entender la naturaleza de la crisis bancaria, es necesario partir desde un reconocimiento de que existen dos tipos de crisis bancaria. Sin reconocer

esta distinción analítica, es imposible formular un diagnóstico preciso de la crisis y por tanto, imposible formular planes coherentes de la recuperación bancaria, como se verá en secciones posteriores. A su vez, mientras puede ser verdad que no existen casos de una crisis bancaria exclusivamente clásica ni una puramente secundaria, algunas crisis sí se acercan a los extremos. Como será expuesto después, los casos de México y de Argentina justamente representan dos ejemplos así.

En el ámbito académico, los dos tipos de crisis han tenido reconocimientos importantes. Existe una abundante bibliografía acerca de la crisis bancaria clásica, en la cual se destacan los trabajos de Charles Kindleberger y Karl Marx. Pero a su vez, la bibliografía sobre la crisis bancaria secundaria es muy pobre, creando así la necesidad de acuñar la frase crisis bancaria secundaria en este trabajo. Sin embargo, la posibilidad de que una crisis bancaria pueda desarrollarse en el contexto de un sistema bancario sano ha sido reconocida explícitamente por varios autores. En *La Riqueza de las Naciones*, Adam Smith destaca la reacción de los depositantes a la invasión de los franceses a Inglaterra en 1682 (Smith, 1776: Libro 4, cáp. 3). A su vez, Diamond y Dybvig proponen un modelo que demuestra cómo una corrida bancaria puede formarse contra un banco en otros términos sólidos (Diamond y Dybvig, 1983). También en la actualidad se ha escrito mucho de los efectos de *sudden stops* sobre los sistemas bancarios. Sin embargo, a pesar del reconocimiento de la posibilidad de que eventos exógenos al sistema bancario pueden desatar la crisis, y el diagnóstico correcto de esta condición en algunos instantes, no existe un modelo coherente de la crisis bancaria secundaria, ni mucho menos una distinción clara entre los dos tipos de crisis.

A pesar de estas lagunas en la literatura financiera, el hecho de que hay dos tipos de crisis ha sido explícitamente reconocido también. El Federal Reserve ha planteado la pregunta básica: ¿Es la estructura de la intermediación financiera inestable y causante de trastornos económicos más amplios? ¿O es la inestabilidad observada entre intermediarios financieros solamente un reflejo de aquellos trastornos económicos más amplios? (FED, 2000). A su vez, en un documento del BID, *Unlocking Credit: The Quest for Deep and Stable Bank Lending*, los autores proponen en su sección sobre el análisis del papel de supervisión y regulación gubernamental que “mientras algunas crisis bancarias pueden haber resultado de problemas dentro del sector bancario o profundizado

por fragilidades subyacentes del sistema financiero, otras claramente han resultado de eventos macroeconómicos. Los análisis empíricos no han captado esta distinción; todos han etiquetado todas las crisis bancarias como iguales en la construcción de la variable dependiente de sus análisis” (BID 2004: 88). Pero a pesar de tal acierto del BID y de la relevancia de la cuestión planteada por el FED, ninguno de los autores ofrece un esquema para diferenciar entre tipos de crisis.

A su vez, recurriendo a la literatura más actual sobre la crisis bancaria, en Carstens, Ardí y Pazarbasioglu (2004), Quijano (2004), Dooley (2000), Kaminky y Reinhart (1999), Kaminky y Reinhart (1998), Carrasquilla (1998), Demirguç-Kunt (1998), FMI (1998), del Villar (1997), y Gavin y Hausmann (1996), tampoco se encuentra una distinción explícita de los dos tipos de crisis. Aunque muchos hacen referencia a los efectos de los choques externos e internos, o a diferencias entre crisis bancarias y crisis de devaluaciones monetarias (*currency crises*), en ningún momento los varios autores sitúan la crisis examinada dentro de un marco analítico sistemático capaz de diferenciar entre ambas crisis bancarias. De tal forma, se llega a diagnósticos con equivocaciones graves, tal como es el caso de la proposición de Quijano de que la crisis bancaria de Argentina del 2001-2002 fue una crisis clásica³ (Quijano, 2004).

Tal vez la consecuencia más dañina del mal diagnóstico de la crisis bancaria es el consecuente diseño inadecuado de un esquema de recuperación bancaria. Aunque se profundizará sobre estas ideas posteriormente, en este repaso de la bibliografía sobre el tema, vale reconocer que el trabajo del BID explícitamente reconoce la necesidad de políticas de rescate bancario distintas conforme con el tipo de crisis. El documento señala que “si un banco sufre de problemas de solvencia y no de liquidez, la solución no se encuentra con el prestamista de última instancia, sino con los mecanismos de liquidación bancaria y resolución de crisis que la autoridad bancaria tiene a su disposición” (BID 2004: 86). Sin embargo, este breve reconocimiento de una distinción clave entre los dos tipos de resolución de crisis resulta similar a su reconocimiento previo de los dos tipos de crisis en que los autores nunca elaboran el planteamiento y no lo considera como un elemento fundamental para el análisis de la crisis y rescate bancario.

³ Como se argumentara en este trabajo, tal crisis se destaca por ser de naturaleza extremadamente secundaria.

Tomando en cuenta esta crítica a la literatura existente, los intentos de esta investigación por crear un marco analítico capaz de permitir una distinción entre los dos tipos de crisis bancaria seguramente resultarían insuficientes también. Sin embargo, tampoco es la intención de esta investigación elaborar un marco analítico capaz de distinguir entre los dos tipos de crisis bancaria de forma altamente detallada, sistematizada, y empíricamente robusta. Más bien, se buscará crear un marco analítico operativo que posibilite la identificación relativamente precisa de las causas y consecuencias de las crisis bancarias analizadas en el trabajo.

A tales fines, un primer paso esclarecedor es identificar las formas más extremas (o puras) de los dos tipos de crisis según dos consideraciones básicas: la causalidad de la crisis entre el sector macro y el sector bancario y la endogeneidad o exogeneidad del sector bancario en relación al sector macro en el desarrollo de la crisis. A continuación, bajo tal criterio se exponen brevemente los dos tipos de crisis en sus formas más puras.

1:3:2 La crisis bancaria secundaria

En su forma más extrema, la crisis secundaria se desarrolla como consecuencia de choques que provienen de fuera de la economía nacional o a turbulencias macroeconómicas que no están vinculadas en ninguna forma al desempeño o el comportamiento del sistema bancario en particular. En otras palabras, la causalidad corre exclusivamente desde el sector macro hacia el sector bancario, y es un disturbio completamente exógeno al sistema bancario.

Dependiendo del tipo de choque externo, la crisis secundaria puede desarrollarse en dos formas distintas (otra vez tomando sus formas más puras o extremas por fines analíticos). Si el choque eleva los deseos de liquidez de los ahorristas, o si estos no confían en el banco para resguardar el valor de sus depósitos, la crisis corre exclusivamente desde el lado de los pasivos y sería sobre el riesgo de liquidez que la crisis se desencadena. En este caso, la crisis sólo puede desarrollarse en la ausencia de un prestamista de última instancia creíble. Por el otro lado, si el choque eleva los costos de financiamiento de los prestatarios, o si reduce sus ingresos al punto de que no pueden alcanzar sus obligaciones financieras, la crisis corre exclusivamente desde el lado de los

activos. En este caso, entonces, sería sobre el riesgo crediticio que la crisis se desarrolla. Sin embargo, como es el caso con todos los tipos de crisis bancaria, cuando los ahorristas pierden la confianza en las instituciones bancarias, buscarán el reembolso de sus depósitos, así produciendo las consecuencias mencionadas.

En los casos de Uruguay y Argentina, los actores económicos perdieron su confianza en la habilidad de la banca de resguardar sus depósitos, y estas dos crisis secundarias se desarrollaron casi exclusivamente desde el lado del pasivo.

1:3:3 La crisis bancaria clásica

Bajo el criterio establecido, la crisis bancaria clásica es la opuesta a la crisis bancaria secundaria. Las causalidades de las dos corren en direcciones contrarias, con la crisis secundaria resultando de disturbios en el sector macro, mientras la causalidad de la crisis clásica corre desde el sistema bancario hacia el resto de la economía. A su vez, mientras el sector bancario es exógeno al sector macro en la crisis secundaria, es endógeno al sector macro en la crisis bancaria clásica. Dicho de otra forma, aunque la crisis bancaria secundaria puede generarse sin la complicidad y/o involucramiento del sector bancario, esto no es posible con la crisis bancaria clásica, cuya generación depende de la complicidad y/o involucramiento de muchas partes de la economía nacional, pero siempre con el sector bancario operando como fuerza principal detrás del desarrollo de la crisis.

Sin embargo, al analizar los dos tipos de crisis en sus formas más extremas, a diferencia de la crisis secundaria, la crisis bancaria clásica no puede desarrollarse en su totalidad con la causalidad corriendo en dirección única. En los casos en que un sistema bancario desquiciado lleva a la ruina a una macroeconomía que sería completamente sana en otros términos, se requiere primero un impulso del entorno macroeconómico. Sin embargo, después de este primer momento en el cual la causalidad corre desde la economía macro hacia el sistema financiero, la trayectoria de la crisis bancaria clásica puede desarrollarse con una causalidad única, con el sector bancario marcando el paso de la macroeconomía. Este punto cobrará más claridad con el apartado sobre los desplazamientos del mercado del modelo de la crisis bancaria de Kindleberger.

Como se verá a continuación, la crisis bancaria clásica, como indica su nombre, es un acontecimiento histórico muchas veces repetido. Tanto por su forma de desarrollarse como por sus efectos devastadores sobre una economía nacional, la crisis bancaria ha sido ampliamente analizada. Autores como Adam Smith, John Stuart Mill, Knut Wicksell, Irving Fisher, Bagehot, y Lord Overstone han dedicado amplios estudios al tema. Sin embargo, este trabajo recurrirá a los sustentos teóricos de dos autores principalmente, Marx y Kindleberger. Estos dos autores, partiendo de metodologías e ideologías económicas muy distintas, llegan a conclusiones muy similares sobre la forma y orígenes de la crisis bancaria clásica, cuya síntesis ofrece un marco teórico / analítico sumamente útil en el estudio de la crisis bancaria clásica.

1:3:4 Las posibilidades de analizar a los dos tipos de crisis bancaria

Antes de pasar al análisis de la crisis bancaria clásica, vale una breve consideración aquí sobre los estudios realizados sobre este tipo de crisis y la crisis secundaria. Como ya se mencionó, hay una vasta bibliografía histórica y teórica sobre la crisis clásica, pero una gran carencia de estudios sobre la crisis secundaria, cuya mera existencia es ignorada por muchos. En gran parte, esta diferencia puede ser explicada por la naturaleza distinta de los dos tipos de crisis. En particular, como muestran Kindleberger y Marx de forma muy clara, la crisis bancaria clásica es un evento históricamente reproducido y teóricamente reproducible.

A cambio, la crisis secundaria carece de ambos elementos. Dado el hecho de que la causalidad de este tipo de crisis corre desde el entorno macroeconómico o desde elementos externos a ello, su estudio lógicamente se reduce al estudio de por qué ocurren las crisis macroeconómicas o los choques exógenos a una economía, una línea de investigación de enorme amplitud que por lejos sobrepasa cualquier posibilidad de generalización. Recientemente se ha generado una amplia literatura sobre los *sudden stops* de capital externo, pero dado que estos sucesos solamente ocurren cuando se vislumbra la crisis financiera, su estudio también se reduce al análisis de un síntoma del problema de la crisis financiera. Otra línea de análisis relacionada e interesante es el estudio de cuándo y cómo la crisis macroeconómica se vuelve una crisis bancaria. Sin

embargo, aunque posiblemente importantes, tales consideraciones solamente podrían explicar un paso en la evolución de la crisis bancaria secundaria.

Como se expondrá a continuación, uno de los mayores méritos de un modelo de crisis bancaria clásica es su capacidad de identificar cuáles son los puntos vulnerables de la actividad bancaria y cómo pueden ser explotados para generar las condiciones de la crisis. Una vez identificados los puntos problemáticos, se pueden diseñar medidas preventivas. En cambio, dada la imposibilidad de crear un modelo integral de la crisis bancaria secundaria, se pierden los elementos analíticos necesarios para la creación de herramientas preventivas.

Pero si por un lado la inexistencia de un modelo de la crisis bancaria secundaria dificulta la elaboración de medidas preventivas, un diagnóstico correcto de la crisis bancaria ya ocurrida es de importancia única en el diseño de las medidas reactivas a ella. Un análisis (y diagnóstico) de la crisis pasada es posible con el breve marco analítico presentado en este apartado. Operando bajo la hipótesis de que solamente hay dos tipos de crisis bancaria pura (obviamente, y otra vez, la gran mayoría de crisis bancarias no son puras – sino una combinación de ambos tipos), cuyas características se definen por la dirección de la causalidad entre el sector bancario y macro y por la endogeneidad / exogeneidad del sector bancario respecto al sector macro, el análisis de estos elementos puede dar una primera aproximación bastante precisa. Sin embargo, otra pieza analítica fundamental es el referente que establece el modelo de la crisis bancaria clásica. Por definición, si una crisis bancaria no encuadra en este modelo, no es clásica.

Una vez que este modelo esté establecido en la próxima sección, se habrán construido los elementos teóricos suficientes para poder evaluar la naturaleza de las tres crisis bancarias examinadas en esta investigación.

1:4 El modelo de la crisis bancaria clásica de Kindleberger

1:4:1 Consideraciones generales

A continuación, se presentarán los puntos fundamentales del modelo de Kindleberger. Sin embargo, por fines de coherencia de lectura y también de uso eficiente

de espacio, solamente se entrará en los detalles de su modelo en la sección de la crisis bancaria de México.

En el modelo de Kindleberger, el cual transita desde los inicios de la expansión económica hasta su colapso, el punto de arranque del ciclo económico se produce a través de lo que Kindleberger llama el desplazamiento: un evento o un cambio de tal importancia que cambia el horizonte de expectativas y oportunidades de ganancia de los principales actores económicos. Ésta es la precondition de la expansión económica, tanto del sector macro como el sector financiero. El evento que constituye el desplazamiento suele provenir de fuerzas externas al sistema económico. Kindleberger da, entre otros ejemplos, una buena o mala cosecha, la apertura de nuevos mercados, innovaciones como el automóvil o el ferrocarril, guerra, revolución, o un cambio significativo de régimen política. Kindleberger también plantea que el desplazamiento puede surgir desde acontecimientos más bien económicos, particularmente en los ámbitos financieros y monetarios, dando los ejemplos del descubrimiento de metales preciosos, una reacuñación, un cambio en la relación de precios de oro y plata bajo regímenes de bimetalismo, el éxito inesperado de una acción o bono, una aguda reducción en tasas de interés debido a una conversión de deuda masiva, o un error en la política monetaria. En la segunda edición de 1989 Kindleberger incluye un ejemplo más reciente y más cercano a la conciencia actual: la desregulación neoliberal. Dada la fecha de impresión, Kindleberger no pudo ver los efectos de la desregulación neoliberal en muchos países, pero su análisis resultó ser acertado, y vale detenerse en este punto brevemente.

Como diría el BID en su Reporte de Progreso económico y Social en América Latina de 1996, “investigamos la respuesta macroeconómica a los programas de estabilización y reforma realizados por la mayoría de los países de la región. Identificamos un padrón típico que engloba etapas bastante bien definidas y que aplica como un marco general a casi veinte episodios de estabilización y reforma a finales de los ochenta y comienzos de los noventa. El proceso, que no es determinante, pero varía según las condiciones locales y las respuestas de política, empieza con un período de recuperación o *boom*, después de que las reformas están implementadas, que típicamente genera vulnerabilidades económicas y financieras. Estas vulnerabilidades suelen llevar a un período de tensión, el cual puede ser seguido por un período de corrección o crisis”

(Edwards y Naim, 1998: 278).⁴ Como se verá, la cita anterior no sólo subraya el desplazamiento que las reformas neoliberales han causado, sino que también reflejan el proceso de crisis descrito en el modelo de Kindleberger.

El desplazamiento sirve para poner en marcha el crecimiento económico y a la vez para cambiar las expectativas del futuro, generando un exceso de optimismo que Kindleberger denomina como la euforia. Si bien este optimismo inicial en sí puede ser considerado como “racional”, aunque excesiva, Kindleberger plantea que pronto el comportamiento de la economía puede caer en lo “irracional”, manifestándose principalmente en lo que Kindleberger llama la manía especulativa. Este estado de ánimo normalmente se desarrolla en los mercados financieros, donde ganancias pasadas convencen a actores individuales, los cuales en sí podrían ser actores racionales, a entrar en el juego en masa, creando una situación que en su conjunto lleva al borde de la locura o histeria masiva. Kindleberger relata la anécdota de cómo el ejemplar humano de la racionalidad, Isaac Newton, fue arrastrado por la manía especulativa sobre acciones de la empresa South Sea, perdiendo en el transcurso unas veinte mil libras esterlinas. En su análisis histórico, Kindleberger destaca varias formas generales que toma la manía especulativa sobre más de veinte objetos de especulación, incluyendo tierras públicas, minas extranjeras, canales, cobre, y oro.

Muy relacionado a la especulación maníaca, otro elemento en la fase de auge de la economía es la expansión monetaria. Kindleberger plantea que la manía de especulación puede precipitar la expansión monetaria o al revés, pero que en cualquier caso los dos elementos se acompañan. Kindleberger menciona varios mecanismos de la expansión monetaria, pero enfatiza el papel de la banca, tomando en cuenta la relación inversa de la cantidad de pasivos de la banca y su calidad, y las contradicciones de los intereses de la banca de corto y largo plazo, específicamente que la expansión crediticia de corto plazo pone en riesgo la estabilidad de los activos, afectando la rentabilidad de la banca de largo plazo.

El tercer elemento en la fase expansiva de Kindleberger es la aparición del fraude. Kindleberger plantea que el fraude está determinado por demanda; que durante un

⁴ Tal afirmación fue anteriormente propuesta claramente en el trabajo de Carlos Díaz-Alejandro, “Adiós represión financiera, hola crac financiera” (Díaz-Alejandro 2006).

período de rápido crecimiento, cuando el avaro está en auge, se imponen las condiciones para el engaño, el cual puede manifestarse en varias formas, desde las más obvias de mentiras, mal representación, y hurto, hacia formas más ambiguas, tales como la manipulación de información privilegiada, la contabilidad “creativa”, y el desvío de fondos para fines otros de los declarados. El fraude también aparece en la fase contractiva del ciclo económico, pero de forma distinta. Durante la expansión, se recurre al fraude para incrementar ganancias. En tiempos de crisis, la lógica se convierte a un *modus operandi* de “sálvese quien pueda”.

El período de euforia, constituido por la manía especulativa, expansión monetaria, y el fraude, eventualmente topa con sus límites, y llega a lo que llama Kindleberger la etapa crítica, el momento que abarca la transición desde el período de auge hacia el comienzo del pánico y colapso financiero. Este momento representa el reverso en la tendencia expansiva y está marcado por lo que Kindleberger denomina la tensión, la cual se refleja en los ámbitos comerciales y financieros de forma diferente. La tensión comercial se define por el sufrimiento del comercio, manifestándose en menor rentabilidad, actividad disminuida, y disminuciones de precios. Por el lado financiero, la tensión se define por el peligro, manifestado en la posibilidad de que sectores significativos del sistema financiero no puedan cumplir con sus compromisos financieros. Por lo general, entonces, durante la etapa crítica, lo comercial sufre en el momento, y lo financiero muestra señales de que podrá sufrir en un futuro próximo.

Este punto, en cual las expectativas claramente cambian, es de suma importancia. Es el momento que determina si el período de auge lleva al pánico y colapso, o si nada más está seguido por un período de desaceleración económica. El período de auge, aunque tenga los elementos de fraude, manía especulativa y expansión monetaria, no necesariamente tiene que llevar al colapso. Kindleberger destaca varios ejemplos en los cuales un período de auge no está seguido por un colapso, pero enfatiza que la duración del período de tensión puede variar significativamente.

Muchas veces la crisis no se evita. En estos casos, Kindleberger hace la diferencia entre las causas remotas y causas inmediatas de la crisis. Exactamente cuál es la chispa que prende el fuego, la causa inmediata de la crisis, varía caso por caso. Lo que no varían son las causas remotas de la crisis, las condiciones que ya están puestas desde la etapa

expansionista, y como resultado de la expansión monetaria, la especulación maniática, y el fraude, propician la llegada de una causa inmediatamente variante para desencadenar la crisis. Una vez presente, la crisis consiste en varios elementos, tales como caídas bruscas de los valores de activos, la búsqueda urgente y en masa de liquidez por casi todos los actores, la misma falta de liquidez en la economía, alzas en las tasas de interés o la imposibilidad de prestar, y fraude del tipo “sálvese quien pueda”.

1:4:2 El modelo de Kindleberger y otros autores

En el libro que propone su modelo de la crisis bancaria clásica, *Manías, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Kindleberger nunca hace mención de un modelo propiamente suyo. Más bien, atribuye el modelo al trabajo del mismo Hyman Minsky. Sin embargo, aunque Kindleberger ciertamente emplea algunos aspectos importantes del trabajo de Minsky, el modelo que presenta Kindleberger retoma muchos elementos fuera del cuerpo de trabajo de Minsky y los encierra en un modelo conciso y coherente nunca planteado por él. Kindleberger también presta ideas teóricas de otros autores, tales como Adam Smith, John Stuart Mill, Knut Wicksell, Irving Fisher, Bagehot, y Lord Overstone, entre otros. Por tales razones, es mucho más apto tomar el nombre de Kindleberger para el modelo.

Sin embargo, es irónico que Kindleberger no haga ningún reconocimiento del trabajo de Marx, aunque sus conclusiones sobre la crisis financiera son muy complementarias, y el modelo de la crisis financiera de Kindleberger encuentra una teoría muy parecida en el pensamiento marxista.⁵

⁵ Vale aclarar que no se encuentra una teoría coherente que conecta la acumulación y la crisis financiera en *El Capital* (Marx, 1994). Una teoría así puede encontrarse en el trabajo de James Crotty, “the Centrality of Money, Credit, and Financial Intermediation in Marx’s Crisis Theory: An interpretation of Marx’s Ideology” (Crotty, 1985). Las consideraciones marxistas incluidas en esta investigación tendrán su base principalmente en este trabajo, aunque también encuentran consideraciones de *El Capital* (Marx 1994) y de *Capitalismo y Crisis: La Visión de Karl Marx*, de Pedro López Díaz (2006).

1:4:3 Coincidencias con Marx

La omisión del trabajo de Marx por Kindleberger puede deberse a las fuertes diferencias ideológicas entre los dos autores. Mientras la posición básica de Marx es que la crisis económica es una falla inherente del capitalismo, Kindleberger parte desde una ideología mucho más libremercantilista, y sostiene que la crisis económica es evitable en la mayoría de los casos.

Además de sus distintas ideologías, los dos autores también analizan la crisis financiera desde acercamientos distintos. Mientras el examen de Kindleberger se basa casi exclusivamente en sucesos históricos, el análisis de Marx, en gran parte teórico, se va construyendo de pasos lógicos que transcurren desde las formas más sencillas de la actividad económica hasta la economía moderna. Paralelo al transcurso de este desenvolvimiento está la evolución de la crisis financiera, que se transforma desde una posibilidad en la economía de la producción sencilla de mercancías hasta algo inevitable en la economía moderna. En la evolución de la economía, la producción sencilla de mercancías representa la primera posibilidad para la crisis. A diferencia de formas de organización económica más primitivas, como el trueque, donde la compra y la venta de una mercancía se cierran al instante por el mismo acto del trueque, en la producción sencilla de mercancías, con el dinero sirviendo como medio de circulación, la compra y la venta se presentan como dos actos separados.

La mera separación de las dos acciones introduce el factor del tiempo y la interdependencia de los actores económicos, posibilitando así lo que Marx llama la forma abstracta de la crisis. En la producción simple de mercancías, es posible que los dos componentes del intercambio, la compra y la venta, pierdan su coherencia. Con el simple hecho de que el tiempo separa la compra y la venta de productos, puede ocurrir que en dado momento los tenedores de dinero no quieren comprar. Los precios entonces caen, las mercancías no se venden, y los productores no pueden satisfacer sus necesidades básicas. Pero Marx destaca que ésta es la forma abstracta de la crisis; no hay ningún elemento endógeno que impulse la crisis, y no es inevitable en este punto.

La crisis se vuelve inevitable con la evolución histórica hacia el sistema complejo de crédito y contratos, ya que éste forma la economía capitalista moderna. Marx destaca

que la evolución del capitalismo y el desarrollo de sistemas de crédito y contratos son inseparables, que la economía sólo pudo evolucionar desde el sistema de producción simple de mercancías hasta el capitalismo moderno por el uso de ellos. Marcando la transición entre estos sistemas está la introducción de dinero como medio de pago. En el sistema de producción simple de mercancías, los factores de tiempo y la dependencia entre los vendedores y los productores en la circulación de dinero llevaban a la posibilidad abstracta de la crisis. Con la introducción del dinero como medio de pago, la importancia de estos dos factores se profundiza.

De forma básica, el funcionamiento del crédito incrementa el tiempo de circulación y la interdependencia de los actores económicos. Cuando antes el comprador pagaba en el momento de la venta, la transacción se cerraba en este instante y sólo involucraba a dos actores. Con la introducción de crédito, el comprador tiene que vender su producto a otro para pagar al vendedor original. Ahora este vendedor depende de dos actores en vez de uno, y su pago tiene que esperar otra venta. Partiendo de este cambio de dinámica, con el crecimiento y profundización de la economía, las relaciones entre actores se hacen cada vez más complejas y el tiempo de circulación de dinero cada vez más largo.

Para Crotty, lo imprescindible de la teoría de Marx sobre el sistema capitalista moderno que depende de contratos y créditos es la contradicción siguiente: que sería imposible que la economía creciera como ha hecho sin estos elementos, pero al mismo tiempo hay una gran fragilidad inherente en este tipo de crecimiento, a tal punto que Marx plantea que en una economía así la crisis financiera es inevitable.

1:4:4 La reproducción de la crisis bancaria clásica en la teoría marxista

Se puede mostrar lo inevitable de la crisis financiera en la teoría marxista con una sencilla revisión de las varias etapas del ciclo económico. Para que arranque una fase de expansión, sólo tienen que existir tasas de ganancias atractivas para los actores. Si esta condición está presente, la demanda de inversión crece, y en torno a ella se crea la necesidad de financiamiento. Si las condiciones siguen propicias para los actores económicos, la expansión se retroalimentará y se presentará un ámbito general de

confianza en la economía, subiendo así las expectativas de los actores principales sobre el futuro, llevando a mayores cantidades de inversiones en el sector productivo y en el ámbito financiero. Si el círculo virtuoso sigue, las expectativas de ganancias suben, y las percepciones de riesgo bajan. En un ambiente de creciente competencia, cada actor busca aprovechar las altas ganancias y expandir sus operaciones. Aún los más reticentes serán obligados a expandirse por la presión de sus rivales.

Bajo la misma dinámica, los prestamistas otorgan más crédito. Al mismo tiempo, los prestatarios incrementan los tiempos de sus proyectos de inversión, volviéndose cada vez más dependientes del financiamiento externo. Por el lado del prestamista, por el simple hecho de prestar mucho más, la calidad de los préstamos baja. Es decir, las posibilidades de que los préstamos sean repagados son cada vez menores. Aquí se destacan los dos elementos claves de la teoría marxista sobre el ámbito financiero. El primero es el papel del crédito al permitir que la economía crezca de forma tan espectacular, eventualmente sobrepasando sus límites de producción y financiamiento, llevándose al segundo punto: que la fragilidad de la economía se incrementa conforme el crecimiento de la economía. Esta fragilidad se hace clara y evidente una vez que la expansión llega a sus límites y se convierte en crisis.

La fragilidad financiera es una posible fuente de la crisis. Como se mencionó anteriormente, durante la expansión, la cantidad de préstamos sube mientras su calidad baja. Desde una posición de sobre exposición de la banca, cualquier suspensión significativa de pagos por los prestatarios puede desencadenar la crisis. La segunda posible fuente de la crisis es la disminución en la tasa de ganancias, el elemento clave en la teoría de Marx del ciclo económico. Durante la fase expansiva de la economía, las tasas de ganancias se mantienen positivas en gran parte por una tasa de interés relativamente baja. Sin embargo, como función del crecimiento económico, las tasas de interés necesariamente subirán, eventualmente anulando las tasas de ganancias. Esto pasa por dos razones, la primera es que la demanda fuerte y creciente por financiamiento tiende a subir las tasas de interés. Segunda, la expansión de la economía reduce la liquidez de la economía, también produciendo tendencias a la alza en las tasas de interés. En el comportamiento cíclico de la economía propuesto por Marx, es inevitable que en algún momento las tasas de interés suban al punto de anular las tasas de ganancias.

Cuando se acercan estas dos tasas, la economía estará dentro de lo que Kindleberger llamaría la etapa crítica, cuando la economía está llegando a sus límites de crecimiento y las expectativas empiezan a cambiar; la producción pierde su rentabilidad, y los compromisos financieros empiezan a parecer insostenibles. Como destaca Crotty, en esta situación cualquier incumplimiento puede detonar la crisis. Pero aún si no presenta una causa inmediata para la crisis, Crotty dice que “la condición del sistema de contrato-crédito establece un piso bajo el cual la tasa bruta de ganancias no puede caer sin causar una crisis general” (Crotty, 1985:31). Es decir, aún en la ausencia de una causa inmediata de la crisis, la causa remota de la crisis, las tasas de ganancias decrecientes, en cierto punto se convertirán en la causa inmediata.

Si la crisis viene del primero o segundo factor es de poca consecuencia. Ambos juegan papeles fundamentales en la llegada de la crisis, y ambos juegan un papel importante en el desarrollo de la crisis, que independientemente de la causa inmediata aparece de forma bastante predecible. El elemento que destaca más el período de crisis es la búsqueda frenética de liquidez. Precios de activos financieros y de bienes comerciales caen debido a que los actores comerciales y financieros venden sus productos a precios muy por debajo de su valor en el esfuerzo de pagar sus deudas y mantenerse solventes. Con la baja liquidez del sistema y la demanda fuerte de efectivo, las tasas de interés suben a niveles exagerados, o simplemente nadie presta. Por la alta carga financiera de las empresas y por su poca capacidad de vender en tiempos de crisis, la productividad de la economía también cae. Con ella, también caen las expectativas de ganancias, y el ciclo económico se encuentra en su fase de crisis.

1:4:5 La lectura marxista del modelo de Kindleberger

El modelo de Kindleberger y la teoría marxista de la crisis propuesta por Crotty resultan muy complementarios. El punto de partida en el modelo de Kindleberger es el desplazamiento, el cual cambia las expectativas de ganancias de un número suficiente de actores económicos para empezar la expansión económica. La teoría marxista no incluye un desplazamiento, pero sí hace hincapié en que las tasas de ganancia son la fuerza motriz detrás del comportamiento económico, y entonces tendrían que ser el punto de

partida de cualquier expansión económica. Para ambos autores, entonces, la existencia de tasas de ganancias atractivas empieza el ciclo. Una vez en expansión, Kindleberger destaca tres elementos del auge: la especulación financiera, la expansión monetaria y el fraude. En su trabajo, Crotty enfatiza la centralidad de la expansión monetaria manifestada en el crédito bancario, citando a Marx en el sentido que el sistema crediticio capitalista es “la palanca principal para la sobreproducción y la especulación excesiva en el comercio” (Crotty, 1985: 28). Como indica la cita anterior, el elemento de “la especulación excesiva”, igual que el elemento del fraude en el período de auge están muy presentes en *El Capital*.

Kindleberger denomina al período que se ubica entre la expansión de la economía y la crisis y el colapso posible como la etapa crítica. Para Kindleberger, este período de tensión en que las expectativas cambian otra vez, está compuesto por el peligro financiero y el sufrimiento comercial. Estos dos elementos propuestos por Kindleberger convergen muy bien con la interpretación de Crotty, que destaca precisamente dos limitaciones del crecimiento económico propuestas por Marx: caídas de las tasas de ganancias, que resultan análogas al sufrimiento comercial expresado por Kindleberger; y la fragilidad de las relaciones financieras, que serían el peligro en el modelo de Kindleberger. Estos dos factores constituyen las causas remotas de la crisis en ambos pensamientos. Igualmente compartida está la posibilidad de que cualquiera de las dos causas remotas de la crisis se convierta en la causa inmediata, y que las dos causas aun siendo independientes, están tan vinculadas que no importa cuál detona primero, ambas en cierto punto detonarán juntas, iniciando la crisis de forma igualmente reconocida entre ambos autores.

Sin embargo, en este punto se encuentra una ruptura. Para Kindleberger, las dos causas remotas de la crisis pueden estar presentes, y el ciclo puede llegar a la etapa crítica, pero la crisis no tiene que cristalizarse. Mientras tanto, en la teoría de Marx, no sólo es inevitable la crisis, sino que su forma aguda también es inevitable. No puede haber un “aterrizaje suave”. En la visión marxista, el período de contracción económica (la crisis) se retroalimenta de forma rápida y contundente. En efecto, los frágiles fundamentos sobre los cuales se construyó el crecimiento caen como una casa de naipes.

La reconciliación de esta ruptura es el papel de la intervención económica, normalmente por parte del gobierno. Kindleberger enfatiza el papel que el gobierno tiene,

en sus capacidades de supervisión y regulación, para detener la crisis en varios puntos de su desarrollo. Este elemento explica en gran parte la razón por la cual muchas crisis no detonan aún en la presencia de condiciones de crisis.

Crotty hace tal reconocimiento, diciendo que “el uso de Marx de un lenguaje colorido y fuerte puede ser explicado por la novedad histórica del ciclo industrial en la primera mitad del siglo diecinueve y por la ausencia de instituciones de política gubernamental encargadas de intentar limitar la severidad de desaceleraciones económicas. Cada desaceleración en aquella época *era* una ocasión para el pánico; hoy sólo algunas son” (Crotty, 1985: 41-42).

A pesar de esta diferencia importante, el conjunto de ambos trabajos ofrece una óptica muy útil para la identificación de condiciones propicias para la crisis bancaria clásica.

1:4:6 Algunas aclaraciones

Al cerrar el marco teórico de la naturaleza de la crisis bancaria, vale reiterar y también profundizar en esta sección, sobre algunos aspectos de la separación de la crisis bancaria clásica y secundaria. Sin lugar a dudas, la gran mayoría de los casos históricos de crisis bancaria no pertenece ni a los extremos de la crisis bancaria clásica ni a la crisis bancaria secundaria como han sido planteadas aquí. Más bien, la tendencia histórica ha sido que la crisis bancaria se desarrolla en conjunto con la crisis productiva de una economía, y que la causalidad entre los sectores macro y bancario se mezcla al punto de que el análisis de los orígenes de la crisis financiera necesariamente tiene que basarse en la conexión entre ambos sectores. De tal forma, las grandes obras que han resaltado la inestabilidad financiera inherente en el capitalismo moderno, entre ellas las de Marx, Hilferding, Luxemburgo, Keynes y Minsky, siempre han emprendido un enfoque que abarca las relaciones entre las finanzas y la producción.

Sin embargo, los autores mencionados han tratado economías desarrolladas en las cuales han existido fuertes vínculos entre los sectores productivos y financieros. Como planteó Hilferding, “el capital industrial es el Dios Padre que ha dejado como Dios Hijo al capital comercial y bancario, y el capital monetario es el Espíritu Santo” (Hilferding,

1971: 248). Sin duda, ha habido momentos en los cuales los sistemas productivos han dado impulso a la crisis bancaria más que el sistema financiero y al revés, pero como se ha mencionado, la tendencia histórica ha sido que en países desarrollados la causalidad de la crisis bancaria no se presenta de forma tan contundente.

En cambio, en el desarrollo de las crisis examinadas en esta investigación, se evidencian articulaciones débiles e históricamente novedosas entre los sectores macro y bancario y fuertes causalidades sectoriales, cuyos resultados en los tres casos han sido crisis bancarias extremadamente clásicas o secundarias. En el mundo desarrollado nunca se ha visto una crisis como la de México, Argentina o Uruguay. Que la propiedad de un sistema bancario nacional entero pase del Estado a intereses especulativos que lo vacían en menos de cuatro años, que la adopción de una moneda extranjera por un país moderno y soberano lleve a la crisis productiva y posteriormente financiera, o que la mitad de los pasivos de un sistema financiero provenga de un (y solamente un) país ajeno proclive a la crisis financiera, no son situaciones que se hayan vivido el mundo desarrollado. Por definición, los acontecimientos que pasaron en México, Argentina y Uruguay solamente pueden ocurrir en sistemas financieros menos robustos, por tanto, las teorías que han surgido desde sistemas financieros desarrollados no tendrán la capacidad de analizar estos casos de forma completa.

Pero en esta consideración parece surgir una contradicción: la teoría de la crisis bancaria clásica presentada en esa investigación se remonta sobre las teorías de Kindleberger y Marx, las cuales se basan en la crisis financiera de economías desarrolladas. Sin embargo, esta contradicción aparente es fácilmente reconciliada. En el caso de la aportación de Marx, vale reiterar que éste nunca desarrolló una teoría propia de la crisis financiera. La interpretación de Marx, realizada por Crotty, separa y aísla el aspecto financiero del aspecto productivo del análisis marxista. Luego, tal separación está acentuada en la incorporación del análisis de Crotty a esta investigación. De tal forma, aunque hay una fuerte relación entre los sectores productivos y financieros en la crisis marxista, tal relación está minimizada por los fines de esta investigación.

El modelo de Kindleberger es distinto en el sentido de que enfoca casi exclusivamente la crisis del sector financiero, y aunque sí hay algunas menciones del sector productivo, son muy limitadas. Pero además de analizar el sistema financiero de

forma relativamente aislada, también vale reconocer que la crisis financiera de Kindleberger no necesariamente implica una crisis productiva. En muchos de sus casos citados, la crisis financiera se desarrolló de forma muy limitada, y nunca afectó al sector productivo de forma significativa.

Debido al hecho de que no se da mucha consideración a la co-direccionalidad de la crisis financiera entre el sector financiero y el sector productivo en la exposición del trabajo de Crotty y en el modelo de Kindleberger en esta investigación, estas aportaciones por sí solas serían inadecuadas para analizar la crisis financiera sistémica del mundo desarrollado. Sin embargo, dada la relativamente débil articulación entre el sector productivo y el sector financiero, y la fuerte causalidad desde el sector financiero en el desarrollo de las crisis bancarias clásicas examinadas en esta investigación, se justifica un marco analítico que, acomodado a la situación financiera actual del país latinoamericano, enfoca principalmente el sector financiero.

De forma igual, y como se ha mencionado, las crisis bancarias secundarias que desarrollaron en Argentina y Uruguay eran tan únicas a su situación histórica, y tan determinadas por ésta, que no se pueden situar dentro de un complejo marco analítico desarrollado para analizar otras circunstancias. Por lo tanto, esta investigación tuvo que limitarse a la elaboración de un marco teórico sencillo y flexible para el análisis de la crisis secundaria, cuya naturaleza implica una enorme diversificación entre sus manifestaciones específicas.⁶

⁶ A su vez, vale situar estas crisis entre el ciclo largo y el ciclo corto económico. Un aporte interesante a esta consideración es el trabajo de Carlota Pérez, *Revoluciones Tecnológicas y Capital Financiero: La Dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza* (Pérez, 2005). Pérez plantea la hipótesis de que la revolución tecnológica provoca un desacoplamiento del capital productivo y financiero, resultando en un ciclo corto de crisis financiera, pero a su vez iniciando un ciclo largo de prosperidad, en el cual el capital financiero y productivo mantienen una relación positiva y estable que desemboca en importantes aumentos en la productividad. Aunque los casos analizados en esta investigación tienen poca relación con revoluciones tecnológicas, la consideración de que una ruptura entre el capital financiero y productivo pueda causar un ciclo corto de crisis financiera que da inicio a un ciclo largo de recuperación económica es de gran interés. Como se verá a continuación, a diferencia de los casos de México y Uruguay, la crisis argentina provocó cambios fundamentales en la relación entre el capital financiero y el productivo, permitiendo la subordinación de los intereses financieros y la consolidación de una política económica nacional que ha favorecido la actividad productiva. Con este periodo de crecimiento económico ya entrando en su sexto año, ya se puede considerar la posibilidad de que la crisis del ciclo corto de Argentina ha desembocado en un ciclo largo de prosperidad.

1.5 Medidas frente a la crisis bancaria

1:5:1 Necesidad de regulación y supervisión

Como se ha planteado anteriormente, quizás el mayor beneficio de tener un modelo robusto de la crisis bancaria clásica es la posibilidad de identificar los aspectos de la actividad bancaria que son vulnerables a la gestión bancaria irresponsable y la creación de condiciones de crisis. Como sugiere la última cita de Crotty, esta identificación posibilita la implementación de medidas de supervisión y regulación que pueden reducir drásticamente las posibilidades del desarrollo de la crisis.

La necesidad de la regulación y supervisión bancaria es un tema que encuentra una aceptación bastante universal desde la literatura académica. Hasta el padre de “la mano invisible del mercado”, Adam Smith, propone en su libro *La Riqueza de las Naciones varias formas* de regulación bancaria (West, 1997) (Toporowski, 2005).

Como se ha expuesto, la banca es un agente económico único en sus capacidades de afectar el funcionamiento de la economía para bien o para mal. Por ser una institución tan importante y frágil, la banca requiere de una administración muy hábil para rendir sus beneficios. A su vez, el manejo inadecuado de la banca puede resultar desastroso para una economía.

Sin embargo, la mala gestión de la banca, muchas veces consecuencia del fraude bancario, es bastante frecuente. Como destaca bien Joseph Stiglitz, la banca proporciona a sus dueños incentivos fuertes para lucrar personalmente de la banca a costa del bienestar de la institución (Stiglitz, 1994: 35). La vulnerabilidad de la banca a la gestión fraudulenta también está muy presente en el modelo de Kindleberger, y cobra una relevancia fundamental en caso de México, analizado posteriormente.

Pero independientemente de las causas de la crisis bancaria, la justificación fundamental de una regulación y supervisión robusta es el costo que implica la recuperación de un sistema bancario una vez que entra en crisis. Particularmente en países como los latinoamericanos, donde los procesos de recuperación son aún más difíciles que en economías más desarrolladas, los esfuerzos gastados en la prevención de la crisis son mínimos en comparación con los esfuerzos necesarios para recuperar un

sistema bancario. Además, como se evidenciará a lo largo de este trabajo, son precisamente las crisis más fáciles de evitar – las crisis bancarias clásicas – que son las más difíciles de resolver.

1:5:2 La resolución de la crisis bancaria clásica

En los momentos en que se produce la crisis bancaria, su resolución exitosa suele ser uno de los retos más desafiantes a cualquier gobierno. Igual a la crisis bancaria, el desarrollo de una resolución exitosa o fallida muchas veces transita por caminos bien conocidos. Para poder analizar y evaluar el grado de éxito de un rescate estatal del sistema bancario, a continuación se construirá un marco analítico que abarca los objetivos principales de un rescate bancario, las dificultades que el país latinoamericano enfrenta en lograrlos, y tres principios generales que suelen determinar el éxito o el fracaso del rescate estatal.

1:5:3 Rescatar o no

Antes de analizar cuales son las formas más eficaces de llevar a cabo un rescate bancario, es necesario considerar la cuestión básica de si se debe rescatar un sistema bancario en crisis o no. Como destaca Kindleberger, la decisión de no rescatar lleva ciertos beneficios. Sin un rescate, los actores que crearon la crisis tendrán pocas posibilidades de asistencia económica, y por lo tanto, habrá una purga de los elementos más dañinos al sistema (Kindelberger, 1989: 153-4). A su vez, la opción de no rescatar también manda fuertes señales a los actores económicos de que sus pérdidas económicas no serán subsidiadas por el Estado, minimizando así el riesgo moral que un rescate estatal puede crear.

También es muy relevante en los casos latinoamericanos la consideración de que en muchos países, solamente una cantidad limitada de la población realiza actividades bancarias. Debido al hecho de que el rescate del gobierno implica la desviación de los fondos estatales, que pueden ser compartidos entre toda la población, al salvamento de un sector de la economía que solamente beneficia a cierto porcentaje de la población de

forma directa, el rescate estatal también puede exacerbar los conflictos sociales, siempre muy presentes en la región.

Pero si bien, un rescate puede ser costoso en términos absolutos, puede crear una situación de riesgo moral para importantes actores económicos, y puede crispas tensiones sociales, la decisión de no rescatar suele traer riesgos más inmediatos y con mayores costos potenciales. Por lo tanto, si una crisis bancaria no ha llegado a ser sistémica, una intervención oportuna por parte del Estado puede impedir que la crisis irradie por todo el sistema a un costo mínimo aunque, como se verá a continuación, hay varios factores que determinan que la crisis bancaria en América Latina tenga tendencia a volverse sistémica. Una vez sistémica, la crisis bancaria no suele presentar salidas fáciles, y a pesar de los riesgos de un rescate, las consecuencias de no rescatar pueden ser desastrosas. En la economía moderna, donde el sistema de pagos sirve como ente integrador de la mayoría de la actividad económica del país, su colapso significaría una paralización de la actividad económica a nivel nacional, abriendo la posibilidad de la catástrofe económica, afectando a toda la población, no solamente a los que realizan actividades bancarias.

Justamente por el miedo de la devastación económica que podría provocar el colapso de un sistema financiero, Kindleberger afirma que la crisis financiera siempre ha provocado un rescate, aunque no siempre del Estado (Kindleberger, 1989: 158). Si bien la opción de no rescatar siempre ha quedado descartada, como fue el caso en las crisis analizadas en esta investigación, los riesgos inherentes del rescate estatal, ya enumerados, han sido atendidos de forma muy distinta entre los tres casos.

1:5:4 Los objetivos del rescate bancario

Aunque cada crisis bancaria tiene sus particularidades, si el gobierno decide emprender un rescate con la meta de recuperar la salud del sector bancario y del sector macro, los objetivos generales de un rescate bancario tienden a ser los siguientes: la garantía de la integridad del sistema de pagos (que el sistema bancario no deje de ejecutar sus operaciones básicas), la minimización de los efectos de la crisis sobre los deudores y los prestamistas a la banca (que los depositantes no sean castigados y que los prestatarios no sean quebrados por sus obligaciones a la banca), la minimización de fondos públicos

destinados al rescate, la minimización de efectos negativos del rescate sobre el sector macro, y el saneamiento del sistema bancario.

Debido al hecho de que la crisis financiera por definición implica la destrucción de riqueza, todos los objetivos enumerados no pueden ser alcanzados al cien por ciento. Tiene que haber pérdidas, y las decisiones del gobierno de cómo distribuir las pérdidas entre la banca, los clientes de la banca, y el Estado, suelen ser entre las más determinantes del rescate. Además de establecer los ganadores y perdedores del rescate, la distribución de las pérdidas también puede determinar el grado de recuperación del sector macro y bancario, y las pérdidas totales de la crisis entre todos los sectores mencionados. Aunque la distribución ideal de pérdidas depende de cada situación particular, la recuperación de la actividad bancaria y la minimización de su costo suele implicar una distribución relativamente pareja entre la banca, el Estado, y deudores y acreedores de la banca.

1:5:5 Las limitaciones a la resolución exitosa de la crisis bancaria latinoamericana

Si bien el exitoso rescate estatal de la banca resulta altamente problemática para cualquier gobierno, el país latinoamericano enfrenta varias dificultades adicionales. A diferencia del país desarrollado, donde el acceso a mercados financieros nacionales e internacionales suele mantenerse durante una crisis bancaria, para el país subdesarrollado, este acceso desaparece en momentos de crisis. Además, mientras el país desarrollado tiene mercados secundarios profundos para activos de largo plazo, estos no se han desarrollado en la mayoría de los países subdesarrollados, reduciendo drásticamente la posibilidad de que los activos de bancos en quiebra puedan ser vendidos a precios razonables en el mercado nacional.

La limitación de recursos financieros internacionales al país latinoamericano en tiempos de crisis bancaria se debe a su condición histórica (aunque con periodos excepcionales) de dependencia del financiamiento externo. Debido a la naturaleza altamente volátil de este capital extranjero en el periodo actual, cualquier indicio de que la estabilidad de una economía nacional está en riesgo provoca retiros de capital. En casos de disturbios mayores, tales como la crisis bancaria, la salida masiva de capitales

suele provocar la devaluación de la moneda nacional y condiciones de imposibilidad de pago de la deuda soberana. Durante estos momentos, suele desaparecer por completo el acceso a los mercados financieros mundiales. De ser así, la crisis bancaria latinoamericana casi por definición conlleva el racionamiento crediticio externo y la crisis macroeconómica.

1:5:5:1 La dolarización financiera

Si bien la dependencia del financiamiento externo elimina el acceso al financiamiento externo en tiempos de crisis bancaria, la debilidad de la moneda nacional latinoamericana frente al dólar también limita la capacidad de enfrentar la crisis bancaria con financiamiento interno. Desde el lado del pasivo, la dolarización produce un obstáculo importante a la existencia de un efectivo prestamista de última instancia (PUI) doméstico. Y desde el lado activo, la dolarización acentúa la disminución de la cobrabilidad de los activos que provoca la devaluación de la moneda que acompaña la crisis. A continuación, se examinan estos dos aspectos por separado, empezando con el PUI.

La dolarización del sistema financiero afecta la efectividad del PUI de forma bastante lógica. Si un banco central no puede imprimir dólares, y si la moneda nacional pierde gran parte de su valor al estallarse la crisis, las posibilidades de que un PUI pueda enfrentar la crisis disminuyen. Además, aún si un agente nacional pudiera respaldar la totalidad de los depósitos desde su moneda devaluada, el gasto fiscal sería de un tamaño suficiente para arrojar serias dudas sobre la capacidad del gobierno para dar servicio a sus obligaciones externas, subiendo sus costos de financiamiento, y por tanto restando credibilidad del PUI. De tal forma, en un país endeudado que opera con una moneda débil, las posibilidades de la existencia de un PUI creíble son casi nulas, y justamente la característica más importante de un PUI es la credibilidad. Si el PUI no puede cubrir la totalidad de los depósitos en el sistema, el incentivo para los agentes económicos es asegurar el valor de su dinero mediante su retiro del sistema. De tal forma, la casi imposibilidad estructural de existir un PUI efectivo en América Latina no se debe a la dolarización, aunque ésta agrave la situación de forma significativa.

Tal dinámica también se presenta por el lado activo. Dada la dependencia del financiamiento externo, en medio de cualquier crisis bancaria en América Latina las tasas de interés suben de forma importante, ejerciendo una presión significativa sobre los activos bancarios. Pero si bien esta situación aumenta los riesgos crediticios asumidos por la banca, en los casos en que hay una dolarización de los activos bancarios, también entra en consideración el riesgo cambiario que surge de la dolarización de los activos bancarios. Este riesgo cambiario también resulta de una dinámica lógica. Cuando ocurre una devaluación, si el actor que asumió el préstamo en dólares no tiene sus ingresos en tal moneda, sus ingresos en el peso devaluado en muchos casos ya no son suficientes para alcanzar a cubrir sus obligaciones financieras con la banca. Con la menor posibilidad de recuperación de su cartera de préstamos en dólares, la solvencia de la banca puede entrar en duda.

De tal forma, aún si un banco tiene una proporción igual de sus activos y pasivos en dólares, lleva un riesgo cambiario importante. Aunque una devaluación tiene un efecto contable nulo en el primer momento, dado que los pasivos y activos en dólares se mantienen en dólares, la dificultad de pago creado por la devaluación pronto debilitará el lado activo de la banca. De tal forma, el riesgo crediticio es un fenómeno que únicamente pesa sobre el lado activo de los balances bancarios.

1:5:6 Los mecanismos del rescate bancario frente a la crisis clásica

Estas limitaciones que enfrenta el sistema bancario latinoamericano pueden ser determinantes en la estrategia que las autoridades emprenden al rescatar el sistema bancario. Como sugiere la experiencia internacional reciente, hay cinco mecanismos básicos para el enfrentar la crisis bancaria: la fusión o venta de instituciones afectadas al sector privado; la toma de control y gestión de instituciones por la autoridad regulatoria; la asistencia financiera de instituciones sin cambios en su gestión; la opción de dejar que instituciones insolvente quiebren; la toma de control de instituciones por la banca pública; y, la nacionalización bancaria⁷. Una vez planteados los dos principios del

⁷ Debido al hecho de que la nacionalización de la banca nunca fue considerado de forma seria en los tres casos analizados, esta posibilidad no será dada consideración en la investigación.

rescate de la crisis bancaria clásica, se regresará a analizar los varios mecanismos disponibles al gobierno.

1:5:7 Los dos principios del rescate exitoso frente a la crisis clásica

Como se ha planteado, distinguir entre la crisis bancaria clásica y secundaria es necesario para poder elaborar un rescate bancario adecuado. La diferencia fundamental entre los dos tipos de crisis es que mientras la mala gestión de los banqueros es la causa principal de la crisis clásica, no es un factor en la crisis secundaria. De tal forma, mientras el desafío principal para el gobierno nacional que enfrenta la crisis bancaria clásica es cómo minimizar las actividades de los banqueros que causaron la crisis, tal consideración no aplica a la crisis secundaria.

Cuando el gobierno nacional enfrenta la crisis bancaria clásica, hay varias formas en que éste puede llevar a cabo un rescate exitoso (según los objetivos del rescate ya establecidos), igual que hay muchas maneras en que un rescate bancario pueda fracasar. Sin embargo, aunque cada crisis bancaria clásica lleva características y dinámicas únicas, si las autoridades no aseguran un castigo a los banqueros, y que estos no puedan expandir sus actividades durante el rescate, las posibilidades de un rescate exitoso disminuyen drásticamente.

Así, si bien la crisis bancaria clásica se desarrolla de forma históricamente repetida, también lo hace su fallido rescate. Igual que las condiciones de la fase de euforia presentan incentivos a los banqueros que desembocan en la crisis, si estos pueden seguir operando libremente durante el proceso del rescate, se establece fuertes incentivos que suelen profundizar la crisis y dificultar el rescate. Debido al hecho de que estas dos consideraciones, -el castigo de los banqueros responsables por la crisis, y la limitación de sus actividades durante el rescate-, pueden determinar el fracaso de un rescate, independientemente de sus demás particularidades, a continuación se establecerán estas consideraciones como principios del rescate exitoso de la crisis bancaria clásica.

1:5:7:1 El primer principio

El primer principio del rescate de la crisis bancaria clásica es que hay que asegurar que los actores que se han beneficiado más de las condiciones de la euforia antes de la crisis carguen una proporción igual de pérdidas cuando el sistema entra en crisis (BID 2004: 69). Esta consideración abarca no solamente los actores que han asumido posiciones financieras rentables y riesgosas, sino también los que han incurrido en actividades fraudulentas. Según el primer principio, no debe haber protección estatal que impida que los primeros asuman sus pérdidas financieras o que impida el cumplimiento de los ordenamientos jurídicos. Como sugieren estos puntos, el corazón del primer principio es el riesgo moral. En casos de crisis bancaria clásica, donde los excesos de los banqueros han llevado al sistema bancario a la ruina, difícilmente se puede cumplir el objetivo de sanear el sistema bancario si los banqueros y otros actores afines mantienen actividades riesgosas. Aún si tales actores pierden control sobre sus instituciones, si no se cumple el primer principio, igualmente se habrá establecido un precedente importante hacia el riesgo moral para los nuevos actores.

Otra consideración importante del primer principio tiene que ver con la distribución de las pérdidas de la crisis. Si los actores que realizaron las actividades más riesgosas en los momentos previos a la crisis no asumen sus pérdidas, tales pérdidas se trasladan al Estado. Como se ha planteado antes, aunque la distribución igual de pérdidas depende del caso individual, grandes desequilibrios en este sentido tienden a encarecer el proceso de rescate e impedir el saneamiento del sistema bancario.

También implícito en el primer objetivo está una consideración un poco más sutil. Como se mencionó, este objetivo busca minimizar el riesgo moral de la actividad financiera. En el contexto bancario, el inversionista puede destinar su capital a un banco en varias formas, en un depósito pequeño, un depósito grande, deuda *senior*, deuda subordinada, o en la forma de acciones. En el orden de estas opciones disponibles, la inversión menos riesgosa y menos rentable es el depósito pequeño, y la inversión más riesgosa y más rentable es la tenencia de acciones. De tal forma, para disminuir el riesgo moral, los accionistas tienen que ser los primeros en la fila de perdedores económicos, y

los depositantes últimos. Sin embargo, las mismas formas de inversión, en el mismo orden, también implican grados distintos de control sobre las acciones del banco.

Por un extremo, el depósito pequeño ni se considera como una inversión, sino como una forma de ahorro. La gran mayoría de depósitos pequeños se realizan por actores económicos con poca información que no participan en la búsqueda de la alta rentabilidad financiera especulativa, sino que buscan una forma segura de guardar sus ahorros. Para garantizar la seguridad de estos pequeños depositantes, quienes en sistemas financieros desarrollados suelen representar la gran mayoría de cuenta habientes y en su conjunto conforman el sector más importante por el lado pasivo de la banca, los sistemas financieros desarrollados cubren los pequeños depósitos a cien por ciento en tiempos de crisis.

Por el otro extremo, al invertir en las acciones bancarias, el inversionista forma parte del gobierno de la institución. De tal forma, en el contexto de una crisis bancaria, hay dos razones por las cuales los grandes accionistas deben perder sus inversiones. En primer lugar, las inversiones más riesgosas que disfrutaban la mayor rentabilidad en tiempos buenos tienen que ser las primeras para perder su valor en tiempos de crisis, y en segundo lugar, los accionistas que gobernaban la banca en el período anterior de la crisis, es decir, los que llevaron su institución a la insolvencia, deben perder el control sobre ello.

Este primer principio, que dicta que el beneficio de la inversión financiera esté en proporción con su riesgo, que el fraude sea castigado, y que los gobernantes de bancos quebrados pierdan el control sobre estos, refleja los precedentes históricos y marcos jurídicos establecidos y definidos en los sistemas financieros desarrollados. Así, a pesar de excepciones notables, las inversiones imprudentes son castigadas con pérdidas financieras y / o sanciones legales. Si un sistema no sigue esta práctica, y se rompe la relación inversa entre beneficio y riesgo, el sistema pierde toda coherencia. La perversión más común de este sistema es que permite realizar inversiones de alto beneficio sin el riesgo de perder la inversión. Cuando existe tal riesgo moral, los actores responden con actividades menos prudentes, dificultando de forma importante los procesos de recuperación bancaria.

1:5:7:2 El segundo principio

El segundo principio del rescate exitoso propone que lo más pronto posible las autoridades deben emprender acciones para prevenir que los bancos problemáticos expandan sus actividades. Implícito en este principio es que instituciones insolventes deben ser restadas de los dueños actuales, a través del cierre o la venta (BID 2004: 69). Este principio, igual que el segundo, propone una norma ya bien establecida en sistemas financieros desarrollados. Mientras que el segundo principio propone que la relación inversa entre riesgo y beneficio tiene que mantenerse en situaciones de crisis, el tercer principio plantea que los que conducían a las instituciones hacia un estado de insolvencia tienen que perder la oportunidad de seguir gobernando la institución. Los dos principios en su conjunto dan un mensaje claro y contundente: hay que dejar que los perdedores pierdan.

Más allá de tales consideraciones generales, el tercer principio enfoca un aspecto particular de un momento singular del ciclo del sistema financiero: el comportamiento del banco insolvente durante la crisis. Aunque es muy específico, este factor puede determinar si el rescate puede lograr solventar al sistema a un costo fiscal razonable.

En gran medida, el segundo principio busca reducir el daño que los banqueros pueden provocar al sistema financiero en sus intentos desesperados de sacar sus bancos de sus crisis individuales en el contexto de la crisis generalizada. Si hay intervención gubernamental en estos casos, se puede crear una situación altamente sensible en la cual los incentivos para los accionistas bancarios se vuelven agudamente contradictorios al bienestar del sistema financiero.

Bajo tales circunstancias, se crean incentivos claros para una estrategia de alto riesgo por parte de la gerencia bancaria. Como señala Stiglitz, hay una teoría general que muestra que cuando el valor neto de una institución cae por debajo de cierto punto crítico, los bancos cambian de una posición de aversión a riesgo a una de enamoramiento de riesgo (Stiglitz, 1994: 16). La situación que incentiva un comportamiento descrito por varios autores como “apostando por la resurrección” surge cuando los accionistas bancarios se benefician si la institución no quiebra, pero debido a la caída del valor de su institución ya tienen menos que perder si quiebra. Además, cuando una institución se

encuentra insolvente, la posibilidad de que los accionistas pierdan el control de la institución se convierte en la preocupación principal para ellos. Desde la posición debilitada de la economía en general y de su banco en particular, muchas veces la única forma de recuperar la solvencia del banco es a través de la realización de actividades de alto riesgo y de alto beneficio posible. Si sus gerentes no emprenden acciones drásticas en el corto plazo, es muy posible que se pierda el control del banco. Frente a esta posibilidad, el riesgo de perder el poco capital que le queda al banco es de menor importancia.

La tendencia hacia la actividad riesgosa aumenta significativamente con la intervención estatal en la crisis. En adición a los factores mencionados, cuando el gobierno provee capital a los bancos para mantener el sistema líquido y viable en el corto plazo, se presenta al mismo tiempo un fuerte riesgo moral a los bancos en quiebra y un ámbito en que estos pueden seguir en operación a pesar de su inviabilidad. Este riesgo moral se crea mediante el traslado de los costos de pérdidas posibles desde los accionistas bancarios hacia el Estado. Cuando las condiciones para recibir apoyo estatal son nulas o insuficientes para asegurar cierto comportamiento deseable por parte de los banqueros, el riesgo moral aleja aún más los incentivos de los banqueros del bienestar del sistema bancario. De tal forma, en este contexto, todos los incentivos están puestos para una estrategia administrativa de la “apuesta por la resurrección”.

En el ámbito de la crisis bancaria, donde los accionistas de institutos moribundos encuentran fuertes incentivos a la actividad excesivamente riesgosa, y donde una vez emprendido un rescate las autoridades no tendrán la capacidad de garantizar la medida de todas las instituciones amparadas por la intervención, el argumento de que hay que forzar o permitir la salida del mercado de la gerencia de instituciones insolventes cobra más relevancia y sentido.

1:5:7:3 Síntesis y recomendaciones adicionales

A manera de síntesis y evaluación de los diferentes mecanismos posibles del rescate de instituciones durante la crisis, se ha creado el Cuadro 1:1. Como se observa, se ha incluido una evaluación numérica de los cuatro tipos de mecanismo de rescate, cuyo

objetivo es medir de forma general los *trade offs* implícitos de cada mecanismo. Las calificaciones están a propósito bastante vagas, entre 1 y 3 (1 el mejor, 3 el peor), debido al hecho de que siempre hay una variación entre el desempeño esperado de cierto mecanismo y el desempeño logrado. Sin intentar reconciliar tales diferencias, las calificaciones dadas están basadas en un escenario del mejor desempeño que se puede esperar según las distintas lógicas presentes en la aplicación de los mecanismos. En otras palabras, son calificaciones basadas en un escenario de mejor caso. También vale destacar dos omisiones importantes del cuadro. Primero, no suma las calificaciones de los varios mecanismos de rescate. Conforme con las circunstancias distintas de cada crisis, cada elemento puede asumir un mayor o menor grado de importancia. En algún momento, es posible que la garantía del funcionamiento del sistema de pagos tenga que tomar precedencia sobre el costo fiscal, y viceversa. De tal forma, desde el alto grado de abstracción del siguiente cuadro, es imposible concluir qué mecanismo de rescate sería ideal. En segundo lugar, el cuadro no ofrece todos los mecanismos posibles, tal como la nacionalización de bancos.

Con el propósito de profundizar y explicar las evaluaciones presentes en el Cuadro 1:1, a continuación se analizan los cinco mecanismos posibles de rescate uno por uno, empezando con la opción de fusión o venta de instituciones.

Cuadro 1:1

Rescate de la Crisis Bancaria Clásica

Mecanismo de Rescate	Garantizar SDP	Costo Fiscal	Sanear	Principio 1	Principio 2
Fusión o Venta	2	1	1	2	1
Intervención	2	2	2	2	2
Fondeo sin Cambios	1	3	3	3	3
Dejar Caer	3	1	2	1	1
Banca Pública	1	2	2	1	1

En economías desarrolladas, la fusión y venta de instituciones problemáticas es un mecanismo comúnmente aplicado en respuesta a la crisis bancaria clásica. Como se expondrá, aunque tal mecanismo tiene beneficios apreciables, resulta infrecuentemente disponible al país latinoamericano durante la crisis.

Debido al cambio de la gerencia bancaria que implica la fusión o venta, este mecanismo garantiza que los dueños previos no puedan ampliar sus actividades, así cumpliendo el segundo principio. Además, por estar en posición de incorporar a la entidad problemática, la institución compradora debe tener una posición más fuerte y estructuras internas más adecuadas. Por lo tanto, las posibilidades de que la institución compradora sanee la entidad problemática son bastante altas, aunque como se verá con el caso mexicano, eso no siempre es cierto. Otro beneficio de este mecanismo es que si el banco problemático está comprado o fusionado de forma oportuna, los costos fiscales de mantener el banco serían reducidos. En cuanto al primer principio, los capitalistas del banco deberían cargar pérdidas significativas, dado que durante la crisis el banco será vendido o fusionado a un precio bajo, aún si los accionistas lo pierden todo.

Pero, por otro lado, aunque este mecanismo ofrece cierta seguridad sobre la integridad del sistema de pagos, aún en el mejor de los casos hay cierta tardanza en la negociación de la compra o fusión. En medio de la gran inestabilidad que produce la crisis, este lapso entre los diferentes dueños puede resultar perjudicial sobre la integridad del sistema bancario.

Sin embargo, las posibilidades de una implementación oportuna de este mecanismo son pocas, y si el mecanismo es aplicado de forma tardía, sus beneficios se reducen drásticamente. El impedimento mayor a la venta o fusión oportuna de bancos problemáticos descansa en las características estructurales de la crisis bancaria en América Latina. Como se ha expuesto, por la dependencia de las economías latinoamericanas de fondos externos, la crisis bancaria casi por definición se vuelve sistémica. Con muchas, si no todas las instituciones afectadas, muchas veces no existen entidades nacionales aptas para adquirir otros bancos nacionales. Igualmente, durante los momentos más inciertos y críticos de la crisis, hay muy poco incentivo para que los bancos extranjeros intervengan. Mucho más prudente para ellos es esperar que el gobierno pague los costos del rescate,⁸ y luego, cuando se ha disminuido la incertidumbre pero el sistema financiero todavía no ha recuperado su rentabilidad, comprar las entidades a precios muy reducidos.

Sin compradores oportunos de los bancos, la venta o fusión de entidades problemáticas sigue siendo posible bajo un rango de opciones. Por un extremo, las operaciones de la entidad pueden ser suspendidas por las autoridades hasta que otra institución compre sus estructuras físicas y capitales. Al otro extremo, la institución puede permanecer operando en todas sus funciones, financiado y/o gestionado por las autoridades hasta que encuentre compradores. Entre estos extremos, la entidad puede ser parcialmente cerrada, manteniendo algunas de sus funciones, pero no todas. Cada una de estas tres posibilidades presenta problemas importantes.

Si las autoridades deciden cerrar el banco, se atenta contra el primer objetivo de mantener la integridad del sistema de pagos. Como se ha mencionado, en medio de la crisis bancaria, mantener o recuperar la confianza de los actores económicos y así

⁸ Sin bancos nacionales o internacionales dispuestos a apostar su capital, ésta es la única opción que queda si las autoridades deciden no dejar quebrar las instituciones.

mantener intacto el sistema de pagos, es una de los desafíos más importantes que enfrentan las autoridades. Si estos deciden cerrar instituciones, se descubre la fragilidad de por lo menos una parte del sistema, y siembra una incertidumbre en muchos actores acerca del futuro de su banco en particular. Pero por el otro lado, cuando se cierra una institución se evitan todas las complicaciones posibles de los varios mecanismos de rescate.

Se puede evitar estos choques a la confianza del mercado con la decisión de las autoridades de no cerrar las entidades problemáticas. En este caso, se quedan las opciones de la intervención y gestión del banco por parte del gobierno, y el financiamiento del gobierno a la dirección actuante del banco. Aunque estas dos opciones traen el beneficio de la continuidad de las operaciones bancarias de entidades problemáticas, y por tanto, el mantenimiento de corto plazo de la integridad del sistema de pagos, son también riesgosas, ya que pueden provocar gastos fiscales excesivos y saneamientos incompletos de las entidades. De tal forma, hay un *trade off* con la decisión de cerrar o no cerrar instituciones. Si las autoridades las cierran, puede causar pánico en el mercado, poniendo en riesgo el objetivo de mantener la integridad del sistema de pagos, pero el gobierno no tendrá que mantener a flote entidades de baja solvencia, adhiriéndose así a los dos principios del rescate exitoso. Por el otro lado, si las autoridades no las cierran, se asegura la integridad del sistema de pagos en el corto plazo, pero se disminuyen las posibilidades de cumplir los otros objetivos de minimizar los costos fiscales del rescate y de sanear el sistema bancario.

Las razones detrás de las elevadas posibilidades de incumplimiento de estos dos objetivos ocurren por razones diferentes, dependiendo del tipo de intervención estatal. Se analiza primero la opción de apoyar con fondos públicos a instituciones problemáticas sin la intervención en su gerencia.

El mayor beneficio de esta opción es que minimiza la incertidumbre de los clientes de la banca: la institución no se cierra ni hay intervención por parte de las autoridades. De tal forma, este mecanismo es el que se apega más al primer objetivo de mantener la integridad del sistema de pagos. Sin embargo, como existe un *trade off* entre este objetivo y los otros dos, tal tipo de intervención también resulta ser el más riesgoso en términos de costos fiscales elevados y deterioros de la posición económica de

la entidad. En primer lugar, este mecanismo incentiva el comportamiento de la “apuesta por la resurrección” descrito en el apartado del segundo principio (1:5:7:2). En segundo lugar, la permanencia del directorio del banco también significa que los accionistas tendrán tiempo y acceso a los recursos de la entidad. Ya recibiendo ayuda pública, se crea una situación propicia para que los dueños saquen todo el valor posible de la institución. De tal forma, no sólo se viola flagrantemente el primer principio, sino que se eleva el costo fiscal del rescate y empeora la situación financiera de la entidad de forma notable.

Entre los dos extremos del cierre de instituciones y el apoyo público a instituciones sin intervención, se ubica la opción de la intervención gerencial a entidades problemáticas. En medio de la crisis, este mecanismo manda señales claras y preocupantes al mercado. Sin embargo, son menores que el cierre de una institución. Por el otro lado, debido a la utilización de fondos públicos para mantener la operación de la entidad, los costos fiscales del rescate necesariamente suben. Sin embargo, a diferencia de la opción de no intervenir, la intervención de la entidad implica el relevo de la gestión de la banca, reduciendo la posibilidad de que los dueños adopten estrategias de “apostar por la resurrección” y de saquear y/o vaciar sus instituciones.

Independientemente de la opción elegida por las autoridades en el corto plazo, una meta final frecuentemente buscada es que las entidades problemáticas sean adquiridas por otras instituciones en algún momento. En estos casos, un factor determinante en el costo fiscal final del rescate es en qué momento se adquiere la institución problemática. Desde un principio, vender la entidad lo más pronto posible es la mejor opción. En el caso de entidades suspendidas o parcialmente suspendidas, su pronta recuperación implica la normalización de la situación de sus clientes y la recuperación de una entidad en el sistema. En el caso de los bancos que reciben apoyo público, su venta significa un menor costo fiscal. Sin embargo, como se ha descrito, en momentos de crisis no suelen aparecer compradores ni domésticos ni extranjeros. Además, dado que casi toda crisis bancaria en América Latina se vuelve sistémica, si una institución nacional adquiere otra en estos momentos, se rompe con el segundo principio de no permitir la expansión de actividades de entidades problemáticas. De tal forma, aún si las autoridades bancarias están ansiosas por minimizar sus costos de rescate, la venta

de una institución problemática a otra suele aumentar de forma importante los costos fiscales finales.

Pero si bien este tipo de caso representa un error en el cual pueden caer las autoridades, otro igualmente severo es la venta de instituciones en el momento después de que haya pasado la mayor incertidumbre relacionada con la crisis macroeconómica, pero antes de que el sector bancario haya recuperado su rentabilidad. En estos casos, el Estado habrá gastado grandes cantidades de recursos públicos para mantener las entidades problemáticas en operación y para sanear sus balances. Sin embargo, después de la destrucción económica que haya atravesado el país, la desconfianza sembrada en los actores económicos hacia el sector bancario, y las deudas que los bancos habrán acumulado del rescate, la recuperación del sistema bancario tiende a ser atrasada en comparación con el resto de la economía. De tal forma, en los casos donde el Estado pretende vender o autorizar la venta de entidades que han recibido apoyo público, es crucial que el Estado mantenga la estructura propietaria de la institución hasta el momento en que el sistema bancario haya recuperado su valor y la entidad pueda ser vendida a un precio que permitiría una recuperación mayor de los costos fiscales incurridos.

1:5:7:4 La banca pública como mecanismo de rescate de entidades problemáticas

Ya descritos los tres mecanismos de rescate que no involucran la banca pública, se analizará el involucramiento de este tipo de entidad en el rescate de entidades afectadas por la crisis bancaria clásica. Como se expondrá, aunque este mecanismo no puede compensar los muchos obstáculos estructurales al exitoso rescate bancario en América Latina, sí ofrece ciertos beneficios importantes. En primer lugar, la banca pública ofrece un “comprador” inmediato a bancos problemáticos, y por lo tanto, en el sentido de garantizar la integridad del sistema de pagos, la banca pública supera el mecanismo de venta o fusión de entidades al sector privado. Como se describió anteriormente, durante la crisis, el tiempo que transcurre entre la suspensión de una entidad y su compra o fusión por otra es una fuente importante de incertidumbre. En el caso de una compra o fusión del sector privado, hay un período de tiempo mínimo para

llevar a cabo las negociaciones de los términos de la transacción. Sin embargo, este factor no afecta a la banca pública, que puede absorber a una entidad problemática en cuestión de días, como se verá en el caso argentino⁹.

Pero si bien la banca pública puede asegurar la operación de entidades problemáticas de una manera oportuna y única debido a su estructura como entidad pública, no escapa del *trade off* visto con las otras formas de intervención pública: que la gestión de entidades que generan pérdidas insostenibles implica costos fiscales. Aún así, la banca pública tiene algunas ventajas importantes sobre los otros dos tipos de intervención pública. Por un lado, mientras a los interventores provenientes de las entidades regulatorias les puede faltar experiencia bancaria, los funcionarios de la banca pública deben contar con amplia experiencia en la gestión bancaria. Por otro lado, la absorción de la entidad problemática por parte de la banca pública implica la subordinación organizacional de la primera al segundo. De tal forma, se elimina cualquier obstáculo al reemplazo de la gerencia del banco absorbido, eliminando así los riesgos asociados con la permanencia del directorio de la institución problemática. A su vez, si se establece como objetivo la eventual venta del banco absorbido, la banca pública también puede servir como vehículo ideal para la operación. En este caso, la banca pública habrá servido como un “hospital de bancos.” Además, como entidad del Estado, se minimiza cualquier conflicto sobre el momento adecuado de vender los bancos y también se puede asegurar de forma más efectiva la recuperación de los fondos públicos invertidos en el saneamiento y operación de la entidad.

De tal forma, cuando funciona bien, el rescate por vía de la banca pública puede ser la mejor opción de que dispone el país latinoamericano frente a la crisis clásica. Sin embargo, la función idónea de la banca pública no está asegurada. Como se señalará posteriormente, en sus capacidades de rescate, igual que en sus capacidades durante tiempos de calma financiera, la banca pública es la entidad financiera con la mayor variabilidad de su naturaleza operativa.

⁹ Aunque como señalado, la crisis bancaria argentina no fue clásica.

1:5:8 Recomendaciones ante la crisis bancaria secundaria

Como se ha planteado, sin el diagnóstico correcto de una crisis bancaria, no se puede formular una respuesta adecuada. Así, mientras los dos principios del rescate bancario exitoso ya enumerados resultan útiles para responder a la crisis bancaria clásica, pierden coherencia cuando están aplicadas a la crisis bancaria secundaria.

En el caso de una crisis secundaria pura, no hay una gestión bancaria inadecuada. Como se puede ver en el Cuadro 1:2, esta diferencia fundamental provoca cambios igualmente fundamentales, evidenciados en el Cuadro 1:1. Por un lado, se anula la necesidad de los dos principios, y también la consideración de sanear a las instituciones; por el otro lado, también elimina como mecanismo del rescate la intervención gubernamental en la gestión bancaria. A su vez, se crea otro elemento dentro de la consideración de mantener el sistema de pagos. Como se analizó con la crisis clásica, la única razón significativa para mantener un banco en operación continua, con o sin su gestión intacta, es por minimizar los efectos del pánico en el mercado que causará su cierre. En este escenario el *trade off* más importante es que deja presente elementos de la mala gestión.

Sin embargo, cuando no hay administración inadecuada, no hay nada favorable en un cambio de gestión bancario. Además, si el banco está bien manejado, mantener su administración tiene que convertirse en un objetivo. El cambio de administración bancaria conlleva varios problemas. Además de las señales preocupantes que ello manda al mercado, también provoca disturbios importantes en las operaciones bancarias, y sobre todo, cambios de posesión suelen significar la pérdida de información importante sobre clientes (BID, 2004: 15). Si bien la información sobre los clientes es el activo más valioso de la banca, y es difícilmente transferido, en muchos casos cambios administrativos pueden provocar interrupciones en el flujo de crédito a ciertos deudores de la banca (Stiglitz, 1994: 26). De tal forma, a diferencia de la dinámica de la crisis clásica, cuando el mantenimiento de la gestión actuante de la banca solamente sirve para garantizar la integridad del sistema de pagos, durante la crisis bancaria secundaria su mantenimiento se convierte en un fin en sí.

Cuadro 1:2
Rescate de la Crisis Bancaria Secundaria

Mecanismo de Rescate	Garantizar SDP	Mantener gestión	Costo Fiscal
Fusión o Venta	2	3	1
Fondeo sin Cambios	1	1	2
Banca Pública	1	3	2
Dejar Caer	3	3	1

Más allá del mantenimiento del sistema de pagos y de la gestión de los bancos bien administrados, el tercer objetivo del rescate de la crisis secundaria es la minimización los costos fiscales. Mientras en el caso de la crisis bancaria clásica es necesario sanear, reconstruir y recuperar los bancos problemáticos, el sistema bancario que se ha colapsado y todo en el contexto de la turbulencia macroeconómica que su crisis ha provocado. La tarea de las autoridades es más fácil y menos costosa, en el caso de la crisis secundaria, en la cual no es necesario ni el saneamiento ni la reconstrucción de entidades particulares. Además, en el caso de la crisis secundaria pura, es posible que el sistema bancario salga de la crisis con todas las instituciones solventes sin haber realizado cambios de sus administraciones.

De tal forma, el objetivo de las autoridades enfrentadas con la crisis bancaria secundaria tiene que ser mantener el sistema solvente mientras se recupera el entorno macroeconómico. En otras palabras, hay que minimizar los efectos del sector macro sobre el sector bancario, atenuando la salida de depósitos y el deterioro de activos en la espera de que se repunten las condiciones macroeconómicas. Por definición, el mayor variable en estos casos es la duración y profundidad de la crisis macroeconómica. Si resulta ser de corta duración, las posibilidades de una recuperación exitosa y menos

costosa son mayores. Por el otro lado, en el caso de una crisis prolongada, la tarea de mantener solventes a todas las entidades del sistema bancario se vuelve más difícil y más costosa.

Si bien no hay forma de generalizar las posibilidades de superar una crisis macroeconómica, hay varios mecanismos que pueden ser empleados para proteger la liquidez y solvencia del sector bancario. Por el lado de los pasivos bancarios, el objetivo principal es frenar la salida de depósitos durante la crisis. Este objetivo puede ser realizado a través de dos mecanismos generales: la prohibición de la retirada de depósitos o la disuasión de ella. Históricamente, el mecanismo más utilizado ha sido la prohibición de los retiros bancarios mediante congelamientos de depósitos, canjes de depósitos por otros instrumentos financieros, y cierres temporales de sistemas bancarios totales o a instituciones individuales. Por otra parte, las posibilidades de disuadir a las cuentas habientes a través de medidas no obligatorias han probado ser históricamente menores.

Aunque se puede obligar a la retención de depósitos, y por tanto, resguardar los pasivos bancarios, esta opción no es posible en el caso de los activos. Dado que la crisis macroeconómica implica la destrucción de riqueza, y por lo tanto la imposibilidad de pagar las obligaciones financieras a la banca en muchos casos, y tomando en consideración que la banca tiene poco margen de control sobre el capital ya prestado, particularmente en momentos de crisis, desde la banca no se puede impedir la disminución de sus activos cobrables. De tal forma, frente a la crisis bancaria secundaria, la única forma de resguardar el lado activo de los balances bancarios es por transferencias de dinero desde el sector gubernamental. Estas pueden tomar la forma de subsidios a los deudores bancarios o de transferencias directas a la banca.¹⁰

Aunque durante la crisis secundaria los mecanismos para minimizar los efectos de la crisis macroeconómica sobre el sector bancario son de importancia fundamental, cuando estos resultan inefectivos, aumentan las posibilidades de que algunas instituciones

¹⁰ Cabe aclarar que estos mecanismos no son exclusivos a la crisis secundaria. Más bien, representan medidas de corto plazo capaces de minimizar los desequilibrios en el sistema bancario. Estas medidas también pueden ser aplicadas en momentos de crisis bancaria clásica como complementos a las otras medidas necesarias para sanear y reconstruir las instituciones. La razón para incluir estas medidas en la sección de la crisis bancaria secundaria y no en la de la crisis clásica es precisamente porque estos mecanismos pueden ser los únicos requeridos para atender a la crisis secundaria. En cambio, para responder a las necesidades de cambios internos a las instituciones involucradas en la crisis bancaria clásica, tales medidas pueden ser al máximo complementarios.

no puedan mantenerse en el mercado. En este caso, cuando se han agotado las posibilidades de que el gobierno mantenga la liquidez de todas las entidades, se elimina el más favorable mecanismo del Cuadro 1:2, el de fondeo sin cambios, y las dos opciones que les quedan a las autoridades para rescatar a los bancos son su fusión o venta o su gestión a través de la banca pública.¹¹

Como se puede apreciar en el Cuadro 1:2, las consecuencias de estas dos opciones, junto con la opción de permitir la quiebra de bancos, se pueden medir en algún grado bajo el mismo criterio aplicable a la crisis clásica de mantener la integridad del sistema de pagos y minimizar el costo fiscal. Sin embargo, por las razones ya enumeradas, en la crisis secundaria se eliminan los dos principios del rescate para la crisis clásica, y se agrega el criterio de mantener la administración de bancos bien gestionados.

1:6 La composición del mercado y los tres tipos de bancos examinados

1:6:1 La banca como bien público y bien privado

Anteriormente se expuso que el sector bancario representa una piedra angular de la economía nacional no sólo en América Latina, sino en gran parte de los países del mundo. Y por cierto, existe una amplia variedad de instituciones que pueden ser definidas como bancos, con estructuras y funciones muy diversas. Sin embargo, en esta investigación sólo se analizan los tres tipos de instituciones que conforman la gran mayoría de la actividad bancaria en México, Uruguay y Argentina: la banca privada de capital nacional, la banca privada de capital extranjero, y la banca pública comercial o de primer piso. En esencia, estos tres tipos de bancos tienen estructuras operativas bastante parecidas: captan depósitos del gobierno, negocios y hogares, y los canalizan hacia préstamos a los mismos tres sectores. La única diferencia fundamental entre ellos es su estructura de capital, aunque como se examinará a continuación, esta diferencia básica tiene una influencia importante sobre las operaciones de cada tipo de banco. Para analizar con más profundidad este último punto, resulta esclarecedor el análisis de la

¹¹ Otra vez, no se considera su nacionalización

operación bancaria dentro del marco del bien público y el bien privado que los diferentes tipos de instituciones proveen.

Como piedra angular de las economías analizadas, el sector bancario juega un papel doble. Por un lado, cada uno de los tres tipos de bancos en cuestión puede tener los atributos de un bien privado, en la medida que proveen productos y servicios con el fin de generar lucro para sus dueños. Por otro lado, si en proveer tales servicios la banca también amplía y protege los ahorros de la sociedad, canaliza tales recursos hacia actividades productivas, y ofrece un sistema de pagos, y lo hace todo de forma estable y sostenible, también sirve como bien público. Así, en un mercado donde “la mano invisible” armoniza la actividad lucrativa del sector privado con las necesidades económicas de todos los sectores de la economía, se equilibran las funciones del bien público y bien privado de la actividad bancaria. Sin embargo, son pocos los momentos en los cuales este equilibrio se mantiene. A su vez, los tres tipos de instituciones suelen alejarse de este idóneo en forma distinta. En gran parte, esta diferenciación se debe a la naturaleza institucional de los tres tipos de bancos. En la sección que sigue, se analiza esta consideración bajo la consideración del grado de que cada tipo de banco puede estar influenciado por las fuerzas coercitivas del mercado en el cual opera.

1:6:2 Las fuerzas coercitivas sobre los diferentes tipos de banco

La construcción de tal marco analítico requiere varios pasos. En primer lugar, hay que determinar cuáles son las fuerzas coercitivas del mercado. La primera y más importante de éstas es el gobierno, el cual impone la regulación y supervisión de la actividad bancaria, mientras la otra está compuesta de los depositantes de la banca, en alguna medida capaces de imponer cierta “disciplina del mercado.” Ya se ha tocado brevemente el papel de la regulación y supervisión gubernamental. Aunque posteriormente se profundizará sobre este aspecto y el papel de la disciplina del mercado, vale la pena un breve análisis del último punto.

La disciplina del mercado se define como la reacción de los acreedores de la banca al riesgo y las reacciones subsecuentes de la banca¹² (BID, 2004: 108). Dentro de

¹² Solamente los depositantes de la banca entrarán en consideración como acreedores de la banca.

esta definición, un ejemplo clásico y extremo de la disciplina del mercado es la corrida bancaria. Preocupados por la capacidad del banco para resguardar el valor de sus depósitos, los depositantes o transfieren sus ahorros a otras entidades o los retiran del sistema.¹³ Este tipo de disciplina del mercado ha sido una fuerza coercitiva en muchos instantes, y como se destacará posteriormente, también estuvo presente en los casos analizados de Uruguay y Argentina. Sin embargo, como se verá, en estos casos la disciplina del mercado no se limitó a castigar a los bancos por la inseguridad de los depósitos.

Si bien los depositantes y el gobierno representan las dos fuerzas coercitivas significativas sobre el comportamiento de la banca, existe una diferencia importante entre los dos actores en cuanto a la naturaleza de su intervención. Si se toma la protección de los ahorros de una sociedad como un bien público ofrecida por la banca, la disciplina del mercado impuesta por los depositantes por definición opera como agente por la protección del bien público de la actividad bancaria. A su vez, la regulación y supervisión estatal que buscan proteger a los ahorros también empeñan por el mismo fin. Sin embargo, a diferencia de la disciplina del mercado, la “disciplina del Estado” no solamente se limita a la promoción del ahorro, y no siempre es una influencia que fomenta el bien público de la actividad bancaria.

En muchos casos históricos, los gobiernos han utilizado a los bancos para fines contradictorios al bien privado de las instituciones en particulares, y por lo tanto, en contra del bien público de la banca en general. De tal forma, al construir un marco teórico capaz de evaluar la capacidad que tienen las fuerzas coercitivas de un mercado para influenciar las acciones de la banca, también es necesario establecer hacia qué fines se dirige esta coerción. Así, para esta investigación, se establecerán las siguientes dos definiciones y términos operacionales: cuando un gobierno emprende una acción o una serie de acciones destinadas a influir a los dueños de los bancos a que tomen medidas contradictorias al bien público de sus bancos, o cuando el gobierno es cómplice de tales medidas empleadas desde los bancos, ambas se denominarán “contaminación política”.¹⁴

¹³ Implícita en esta dinámica está una ausencia de seguro de depósitos.

¹⁴ Igualmente, de aquí en adelante, cuando se utiliza la palabra corrupción (en el contexto bancario), se va a referir a medidas que atentan contra el bien público de la banca, otra vez siendo la promoción y protección

Por otra parte, cuando un gobierno o los depositantes emprenden una acción o una serie de acciones destinadas a influir a los dueños de los bancos a que tomen medidas para incrementar el bien público de sus bancos, se llamará la “coerción política”. Por otro lado, también es necesario establecer definiciones al grado en que los bancos responden a estas presiones. Así, el grado en que la banca responde a la coerción política se denominará la “elasticidad política” del banco. Mientras tanto, el grado en que la banca responde a la contaminación política se denominará la “elasticidad corruptiva” del banco.

Desde estas definiciones amplias y abstractas, se podrán debatir ampliamente varios temas. En particular, los bienes públicos de la banca están sujetos a interpretación, por lo tanto, lo que podría ser considerado contaminación política por algunos podría ser elasticidad política para otros. Para despejar tales dudas, la investigación establecerá que los bienes públicos de la banca son la promoción y protección del ahorro, la ampliación del crédito, particularmente a los productores, y el mantenimiento del sistema de pagos.

1:6:3 Elasticidad política vs. elasticidad corruptiva: una breve taxonomía de los tres tipos de bancos

Con fines de medir el grado en que la banca sirve como bien público y bien privado, se ha elaborado los Cuadros 1:3 y 1:4, las cuales pretenden establecer un marco analítico sencillo capaz evaluar la elasticidad política / corruptiva de los tres tipos de banco. Los cuadros identifican tres consideraciones estructurales determinantes de la contaminación / elasticidad política observable en los tres tipos de instituciones: la necesidad del banco de realizar ganancias, la cercanía entre el banco y el gobierno, y su obligación de permanecer en el mercado. En lo que sigue, se analizarán los determinantes de la elasticidad política / corruptiva institucional de los tres tipos de banco según este criterio, empezando con la banca privada de capital extranjero

Cuadro 1:3 Determinantes de la elasticidad política

Privado Extranjero (Baja Elasticidad)	Privado Capital Nacional (Media Elasticidad)	Banca Pública (Alta Elasticidad)
- Necesita ganancias	- Necesita ganancias	- No necesita ganancias
- Menos regulado por el gobierno local*	- Regulado por el gobierno local	- Parte del gobierno
- Puede irse en momentos de crisis	- Permanente hasta que se quiebre	- Permanente

Cuadro 1:4 Determinantes de la elasticidad corruptiva

Banca Pública (Alta Elasticidad)	Privado Capital Nacional (Media Elasticidad)	Privado Extranjero (Baja Elasticidad)
- Organización débil	- Organización variable	- Fuerte Organización
- Parte del gobierno	- Algunas conexiones con el gobierno	- Escasas conexiones con el gobierno
- “Barril sin fondo”	- Puede ser rescatado	- Rescate desde casa matriz

1:6:3:1 La banca extranjera

Como se puede apreciar en los Cuadros 1:3 y 1:4, la banca extranjera representa el tipo de entidad con el menor grado institucional de elasticidad política / corruptiva. En cuanto a su poder coercitivo sobre la banca extranjera para aplicar medidas benéficas al

interés público, el gobierno se encuentra sin muchas palancas. Debido a que las grandes decisiones de la banca extranjera suelen tomarse desde el país sede de la banca, y por lo tanto, por agentes extranjeros, hay pocos mecanismos por los cuales el gobierno puede ejercer presión sobre la tomas de decisiones de los bancos extranjeros. En las palabras de Stiglitz, tiende a haber menos “sentido de cohesión social entre la banca extranjera y el gobierno” (Stiglitz, 1994: 49). Además, el gobierno tiene menor capacidad de influir a la banca extranjera a través de regulaciones. El mayor castigo que un gobierno puede aplicar a un banco es su clausura, pero mientras éste representa un castigo muy fuerte a la banca local, con su presencia internacional tal medida pesa menos a la banca extranjera. (Stiglitz, 1994: 49). Sin embargo, por la misma razón de que los grandes bancos extranjeros tienen operaciones en varios países, estos bancos tienen una muy reducida obligación institucional de quedarse en un país no sólo frente a regímenes regulatorios no favorables, sino que también si las condiciones económicas no les resultan convenientes.

Por otra parte, a diferencia de la banca pública, el banco privado tiene como objetivo único generar lucro. Como se verá más adelante en la sección de fallas del mercado, la actividad bancaria más rentable no siempre corresponde con la actividad bancaria más benéfica a una economía. Sin embargo, consideraciones sobre los beneficios públicos de la actividad bancaria no sólo suelen ser desatendidos por la banca privada, sino que en casos como el de los Estados Unidos, la maximización de ganancias privadas está obligada por ley para la empresa privada con estructura accionista pública.

Pero si bien la banca extranjera es el tipo de banco con el menor grado de elasticidad política institucional, aplicando el mismo criterio también registran los menores niveles de elasticidad corruptiva. Como los bancos transnacionales suelen ser entre las entidades más rentables del mundo, por definición cuentan con una organización interna ágil y fuerte y sistemas de controles internos muy sólidos. En materia de supervisión, estos mismos mecanismos suelen asegurar que el fraude sea menor en estas instituciones que en los bancos nacionales. Así, aunque con menor incidencia de la supervisión externa del gobierno, los controles internos suelen asegurar un mínimo de actividad fraudulenta, aunque por cierto sigue existiendo. Si bien hay relativamente menos contacto entre la banca extranjera y el Estado en materia regulatoria, la banca extranjera también depende menos del Estado en términos de asistencia financiera en

tiempos de turbulencia financiera. Mientras las entidades domésticas tienen una dependencia absoluta al Estado, la banca extranjera puede recurrir a su casa matriz en tiempos de escasez de liquidez.

Más allá de las características institucionales descritas, existe una gran excepción a estas generalizaciones: el comportamiento de la banca extranjera cuando tiene una posición sistémica dentro del sistema financiero. Cuando ocurre esta condición se abre la posibilidad de que la banca extranjera tome un protagonismo político mucho mayor (por lo anterior, el asterisco en el cuadro). Justamente por sus características únicas en el sistema, la banca extranjera goza de una independencia de la economía y política de la economía nacional. Particularmente en momentos de crisis, si los bancos extranjeros logran unificar sus intereses, pueden ejercer una fuerza política de gran magnitud. Este aspecto del comportamiento de la banca extranjera ha sido poco analizado. Sin embargo, en el libro *Integración Financiera y TLC* (Ortiz, Girón, y Correa, 1995), se hace un análisis interesante sobre las posibilidades hipotéticas de tal situación en el marco de la adhesión de México al TLCAN. A su vez, en la Conferencia Anual de la Economía de Desarrollo, Stiglitz advirtió sobre la posibilidad de que la presencia de bancos extranjeros pudiera limitar el control del gobierno sobre la economía (Stiglitz, 1994: 50). Como se verá en el caso de Argentina, este aspecto de la naturaleza de la banca extranjera en América Latina cobró una relevancia única.

1:6:3:2 La banca privada de capital nacional

Como se puede apreciar en los Cuadros 1:3 y 1:4, la banca privada de capital nacional tiene las características institucionales menos extremas del sistema, pero a su vez su naturaleza varía bastante. Como entidades con fines de lucro, sus capacidades de atender las fallas del mercado tienden a ser limitadas, pero hay excepciones importantes. Sin embargo, su elasticidad política puede llegar a niveles bastante altos, debido al hecho de que sus operaciones están restringidas a la economía nacional y cualquier coerción gubernamental o de los depositantes tiene un peso significativo sobre ella. Además, como actores con vínculos económicos muchas veces exclusivos a la economía nacional, sus intereses y los del gobierno tienen más probabilidad de coincidir. Por último, como

entidad local, en momentos de crisis la banca privada nacional depende de forma absoluta de la asistencia del gobierno.

Si bien este tipo de institución tiene un grado de elasticidad política variable pero significativo, sus niveles de elasticidad corruptiva también son parecidos. A diferencia de la banca extranjera, la banca privada nacional no siempre cuenta con suficientes controles internos, y de tal forma, la minimización de sus actividades fraudulentas o imprudentes depende de la calidad de la supervisión gubernamental en muchos casos. Pero además de las posibilidades de corrupción interna, debido al hecho de que la banca nacional tiende a tener enlaces importantes con el gobierno, las posibilidades de la contaminación política desde éste tienden a ser significativas. Como se verá en el caso de Uruguay, y particularmente en el de México, la contaminación política de la banca de capital nacional fue un determinante fundamental de las dos crisis.

1:6:3:3 La banca pública

El último tipo de banca a analizar, la banca pública de primer piso, se destaca por ser el tipo de entidad más variable del sistema bajo los criterios señalados. Por ser un aparato del Estado, la banca pública invariablemente refleja la naturaleza del gobierno en turno. Aunque hay diferencias importantes en las estructuras de los varios bancos públicos, en el caso de los tres bancos estudiados en este trabajo, el gobierno tiene un voto directo en la selección de la gerencia de estas instituciones. Por lo tanto, tiene una injerencia fuerte sobre las decisiones de ellas, convirtiéndolas en el tipo de banco más eficaz para la transmisión de las estrategias financieras del gobierno. A su vez, como entidades sin fines de lucro, la banca pública puede maximizar las actividades que tienen alto valor social pero poca rentabilidad económica. Este punto se retomará con mayor profundidad a continuación en el apartado de las fallas del mercado. Otra característica fundamental de la banca pública es su permanencia y su respaldo explícito del Estado en momentos de crisis.

Sin embargo, las características que permiten que la banca pública sea la más políticamente elástica también son las mismas que hacen este tipo de institución la más vulnerable a la contaminación política. Por un lado, la banca pública suele tener un

mínimo de supervisión externa. En cierto sentido esto resulta lógico, dadas las contradicciones inherentes de un aparato del Estado regulando a otro. Sin embargo, la falta de supervisión externa significa que los únicos controles sobre la actividad imprudente sean internos, y en muchos casos, estos han resultado ser incapaces o inexistentes. Por otro lado, en parte como consecuencia de la naturaleza no lucrativa de la banca pública, su estructura organizativa también tiende a ser más débil. Este aspecto, junto con la falta de supervisión, explica en parte la alta elasticidad corruptiva de la banca pública. Además, el respaldo casi incondicional del Estado también fortalece de forma importante las posibilidades de fraude bancario. Con un débil control sobre el otorgamiento de préstamos, los que en ocasiones están concedidos para maximizar el bien privado de sus administradores suelen ser absorbidos por el Estado y no cobrados por el banco. De tal forma, la banca pública puede convertirse en una suerte de “barril sin fondo” que absorbe gran parte del costo de la contaminación política.

1.7 Consideraciones sobre la banca pública

1:7:1 La crisis bancaria clásica y la banca pública

Sin embargo, si bien en momentos de mala gestión la banca pública puede otorgar préstamos fraudulentos, este mecanismo de la contaminación política es la *única* disponible para maximizar el bien privado de la banca pública. De ser así, el papel tal vez más importante de la banca pública es su inmunidad a la crisis bancaria clásica.

Como empresa con fines lucrativos, la banca privada tiene tres mecanismos para maximizar su bien privado, la expansión monetaria, la especulación y el fraude bancario. Como ya se expuso, en momentos de euforia, estos tres mecanismos pueden ser plenamente aprovechados, creando las condiciones para la crisis bancaria clásica. Sin embargo, como empresa sin fines lucrativos, la banca pública no cuenta con la estructura para hacer grandes avances en materia de especulación ni expansión monetaria, los cuales normalmente requieren cierto grado de innovación financiera.

Pero si bien la banca pública no cuenta con los aportes logísticos necesarios para emprender las actividades características del sector bancario durante la fase eufórica,

tampoco se ve afectada por los empujes expansionistas del momento. Como se describió con mayor claridad en la sección de la reproducción de la crisis en la teoría marxista, la competencia intensa de esta fase casi obliga la toma de posiciones agresivas por los actores privados. Sin embargo, sin fines lucrativos, la banca pública no tiene incentivos para entrar en este comportamiento de manada.

Aunque este trabajo no permite una investigación histórica, dada la naturaleza institucional de la banca pública, es de dudarse que haya participado en muchas crisis bancarias clásicas – si ha participado en alguna. Tal afirmación también encuentra un apoyo en los documentos de Andrews (FMI, 2005a), Barth, Caprio y Levine (2000), La Porta, Lopez de Silanes y Shleifer (2002). Aunque estos autores llegan a conclusiones muy distintas a las de esta investigación, entre ellas que la banca pública inhibe el desarrollo económico, debilita el funcionamiento del sistema financiero y limita la resolución de la crisis financiera, reconocen que la banca pública no causa la crisis bancaria. A pesar de su oposición ideológica a la banca pública, ni Barth, Caprio, y Levine (2000), ni La Porta, Lopez de Silanes, y Shleifer (2002) encuentran una causalidad entre la banca pública y la crisis bancaria en sus estudios de 66 y 92 países, respectivamente.

Como se analizará en este trabajo, particularmente en el caso de Uruguay, la banca pública sí fue un elemento importante de medida dentro de un sistema bancario que experimentó una crisis bancaria clásica limitada. Como se planteó, la crisis bancaria clásica es la falla del mercado más dañina al sistema bancario, por tanto, la inmunidad de la banca pública a ésta es una de sus características más importantes.

Otra característica de importancia singular de la banca pública es la posibilidad de que cambie su administración sin cambiar su propiedad. En el caso de la banca privada, el gobierno interno de la institución está conformado por sus principales accionistas, los cuales en la mayoría de los casos son unas pocas personas. Así, en muchos casos los dueños del banco y el banco mismo son inseparables, y un cambio de gestión significa un cambio de la propiedad del banco. De tal forma, la única solución duradera que las autoridades pueden tomar frente a un banco que ha probado estar mal administrado es su liquidación, fusión o venta.¹⁵ Ya se planteó que la gestión de bancos problemáticos por el

¹⁵ Otra vez, no se considera su nacionalización

gobierno, sin cambios en su estructura de capital, suelen crear incentivos perversos para sus dueños, pero a su vez, los procesos de liquidación, fusión o venta también suelen ser problemáticos.

Sin embargo, la banca pública no sufre tales limitaciones, dado que el Estado es un propietario de naturaleza amplia y cambiante. Así, particularmente en momentos de cambios políticos a nivel nacional como los que se vieron después de las crisis rioplatenses, un nuevo gobierno puede instalar un nuevo directorio al banco sin las consideraciones que implican el cambio de propiedad de la banca privada.

1:7:2 Los impedimentos institucionales a la eficiencia de la banca pública

Si bien la banca pública muestra una incapacidad institucional de fomentar la expansión monetaria y la manía especulativa, el tercer elemento de la crisis bancaria clásica, el fraude, sigue siendo una vulnerabilidad de importancia singular de la banca pública en momentos de mala gestión.

Sin embargo, la banca pública también puede sufrir de obstáculos importantes en momentos de buena gestión. Como aparato estatal sin fines de lucro, la banca pública puede padecer de objetivos claros y de una estructura que maximice su eficiencia. Así, aun cuando la banca pública esté bien gobernada, puede sufrir de importantes impedimentos al financiamiento de actividades que atienden a su bien público.

Cuando se presentan impedimentos a la realización de las capacidades de bien público de la banca pública, suelen corresponder a: (i) una falta de claridad sobre la naturaleza del objetivo y misión del banco; (ii) una contabilidad clara del componente de subsidio y una evaluación constante de su misión; y (iii) la estructura gubernamental del banco (BID 2004: 154). De tal forma, la banca pública tiene dos desafíos principales: cómo minimizar su elasticidad corruptiva cuando existe un gobierno corrupto, y cómo maximizar los mecanismos de beneficio al bien público cuando se ha decidido priorizar a estos aspectos.

1:7:3 Las razones de ser de la banca pública

Se puede identificar muchos argumentos en favor de la creación de la banca pública, tales como: como sustento para establecer un sistema financiero; para promover la industrialización de una economía; para atender los varios problemas que implica la moneda débil; para mantener la seguridad y salud del sistema bancario; para minimizar las fallas del mercado debido a la presencia de información asimétrica y costosa y/o la presencia de prácticas oligopólicas en el sistema bancario; para financiar proyectos que tienen valor social y/o económico pero que no encuentran financiamiento privado; y, para promover el desarrollo financiero y dar acceso a servicios bancarios a residentes en áreas aisladas

Aunque el enfoque principal de esta investigación se relaciona con la seguridad y salud del sistema bancario, la consideración de la estructura del mercado y sus fallas correspondientes también cobra una relevancia importante en cuanto a la recuperación bancaria y será analizado en mayor detalle en los capítulos siguientes. Los otros puntos, aunque importantes, son menos relevantes a la investigación. A continuación, se establece un amplio marco teórico para considerar las fallas del mercado, el cual servirá como la base de su detallado y posterior análisis.

1:7:3:1 Las fallas del mercado

Como institución con fines de lucro, la banca privada tiene una misión clara y explícita. Por lo tanto, la banca privada exitosa goza de eficiencia operacional, y no sufre de faltas de misión claras ni tampoco faltas de organización. Pero si bien la banca privada ha podido en gran medida superar las trabas a la realización de su bien privado, hay varios factores institucionales que obstaculizan que la banca privada fomente el bien público de la intermediación financiera. Como está notablemente identificado en los trabajos de Stiglitz, y reproducido con fines prácticos por el BAPRO y el Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), uno de los problemas más básicos que enfrenta cualquier sistema financiero proviene de la información asimétrica entre prestamistas y prestatarios. Por un lado, el demandante de

crédito conoce bien las características de su negocio y la forma en que se utilizará el crédito, igual que su capacidad y voluntad de cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, por el otro lado los prestamistas suelen tener poca información sobre el demandante de crédito y cuando se puede obtenerlo, el precio de suele ser elevado.

De tal forma, si no se puede conciliar la asimetría de información de forma satisfactoria, se generan dos distorsiones importantes al sistema financiero: la selección adversa y el riesgo moral. La selección adversa se produce cuando los prestamistas no tienen la información adecuada sobre la capacidad y voluntad de pago por parte de los demandantes de crédito. En estos casos, los prestamistas se ven obligados a elevar los costos de crédito para compensar el mayor grado de incertidumbre. Con mayores tasas de interés, solamente los demandantes de crédito con mayores perspectivas de ganancias pueden acceder al crédito. De tal manera, los demandantes con proyectos más sólidos pero de rentabilidad menor pueden ser desplazados por demandantes con proyectos más riesgosos pero con mayor rentabilidad posible, creando así una selección adversa. La segunda distorsión del riesgo moral ocurre cuando el tomador del préstamo no se adhiere a su proyecto económico como acordó con el oferente de crédito. Este fenómeno se produce cuando el prestamista no conoce con precisión los incentivos del deudor y no monitorea su conducta de forma adecuada (Kempel y Rojze, 2004: 8).

Sin duda, hay mecanismos que pueden atenuar los efectos de estos dos fenómenos. Por un lado, los costos de información se pueden minimizar a través de los registros de crédito (*credit bureaus*) y las calificadoras de crédito, entre otros. Por otro lado, bajo regímenes jurídicos robustos, se pueden establecer contratos que si bien no pueden cubrir todas las contingencias implícitas en la toma de crédito sí pueden establecer los incentivos propicios para el cumplimiento de las obligaciones financieras del deudor. Sin embargo, como argumenta Blejer y Rozenwurcel, aún en los mejores de los casos, no se pueden eliminar los fenómenos de la selección adversa y el riesgo moral (Blejer y Rozenwurcel, 2000). Pero además, en casos como los latinoamericanos, donde los regímenes jurídicos tienden a ser frágiles, los sectores financieros débiles, y los mecanismos para reducir los costos de la información crediticia incipientes, las tasas de interés suelen mantenerse elevadas por lo menos en parte por el factor de la asimetría de información.

En situaciones de elevadas tasas de interés, el mercado de crédito tiende a segmentarse. Mientras las empresas con menor riesgo crediticio y con mayores posibilidades de ganancias acceden a los créditos, existen otras a las cuales las mayores tasas de interés les resultan prohibitivas, provocando así un racionamiento crediticio hacia determinados agentes económicos, regiones y/o determinados sectores de actividad (Kempel y Rojze, 2004: 7). En la experiencia internacional, los sectores históricamente más afectados han sido las pequeñas y medianas empresas, las áreas rurales, y las industrias que requieren de financiamiento de largo plazo. Pero si bien el racionamiento hacia estos sectores ha sido un fenómeno visto en muchas economías del mundo, la estructura de los sistemas bancarios en muchos países latinoamericanos ha acentuado estas distorsiones del mercado.

1:7:3:2 La estructura del mercado

Como destacan los autores del CEFID-AR, la tendencia de la extranjerización y concentración de los sistemas bancarios en América Latina durante los años noventa han creado sistemas que en algunos casos muestran fuertes rasgos de oligopolización. En estos casos, los bancos pueden generar altas cuasi rentas a perjuicio del tomador de crédito. Sin embargo, aún en los sistemas que tienen menores grados de concentración pero que están altamente extranjerizados, se ha evidenciado un mayor conservadurismo crediticio de las entidades extranjeras (Kempel y Rojze, 2004: 13). En ambos casos, se observa también una agudización de las fallas del mercado mencionadas en el apartado anterior, siendo las principales afectadas las áreas rurales, las pequeñas y medianas empresas, y los proyectos que requieren de financiamiento de largo plazo.

1:7:3:3 La capacidad de la banca pública de atender a las fallas del mercado

Como ya se mencionó, la segmentación del mercado y el racionamiento crediticio hacia ciertos sectores y actores económicos es una falla del mercado que es observable en muchos mercados. En muchos países desarrollados, se han creado una gran variedad de programas públicos para atender a estos sectores perjudicados. Como argumentan los

autores del CEFID-AR, dada la estructura de los sistemas bancarios en gran parte de América Latina, y específicamente en México y en Argentina por los fines de este trabajo en particular, la banca pública de primer piso puede ser vista como una institución idónea para minimizar las fallas del mercado mencionadas.

En los casos en que un mercado se encuentra altamente concentrado, la banca pública de primer piso puede cumplir un importante papel de testigo, forzando al sector bancario a fijar precios y tasas en niveles más cercanos a los que resultarían de un contexto más competitivo (Kempel y Rojze, 2004: 11). En este sentido, la reducción del precio de los préstamos amplía el bien público del sistema bancario como un todo.

Sin embargo, como empresa pública, la banca pública también puede dirigir políticas crediticias específicas a ciertos sectores más perjudicados por la segmentación del mercado. De tal forma, además de asumir un papel de banco testigo, la banca pública también puede servir como herramienta para lograr la política crediticia sectorial establecida por el gobierno.

1:7:3:4 La banca pública y el comportamiento cíclico de la actividad bancaria

Aunque las fallas del mercado asociadas con las asimetrías de información sin duda son significativas, una mayor falla del mercado de la actividad bancaria es su susceptibilidad del comportamiento exageradamente cíclico, aún si no llega a concretarse en una crisis bancaria clásica. En este sentido, la banca pública también puede jugar un papel importante. Por una parte, frente a los excesos de otorgamiento de crédito en momentos de optimismo y a la escasez extrema de crédito en momentos de pesimismo, la banca pública puede aplicar políticas crediticias anticíclicas, así atemperando el conjunto del sistema.

Muy presentes en el comportamiento cíclico de la banca, particularmente en mercados financieros segmentados, son las presiones competitivas que inducen un comportamiento de manada a veces compartido entre la totalidad de las instituciones en el sistema. Como se expuso, los sistemas más plurales pueden atestiguar el otorgamiento sistémico de préstamos riesgosos debido a presiones competitivas. Frente a tal escenario, un banco público minorista, alejado de las presiones del mercado y de relativo gran

tamaño puede servir como una ancla importante a un sistema que se arrastra por extremos.

1:7:3:5 La banca y la empresa trasnacional (ETN)

El papel anticíclico que puede tomar la banca pública se hace aún más relevante en el contexto de los fenómenos simultáneos de la extranjerización bancaria y la trasnacionalización económica. En muchos casos, la ETN y la banca extranjera mantienen relaciones estratégicas que sobrepasan fronteras nacionales. De ser así, la banca extranjera mantiene incentivos muy distintos a sus pares nacionales. Mientras el destino de la banca nacional y la empresa nacional descansa en su gran mayoría sobre la salud de la economía nacional, en el caso de la banca extranjera y la ETN, su destino como empresa está poco relacionada con el bienestar de la economía nacional, particularmente en sus operaciones en los mercados relativamente pequeños de América Latina. En varios casos, el cuidado de la banca extranjera a las relaciones con sus socios internacionales resulta más importante que cualquier consideración sobre la salud del sistema financiero local.

Si bien la creciente extranjerización del sistema financiero no suele aumentar la fase de auge del ciclo crediticio, este factor se vuelve particularmente relevante en tiempos de turbulencia financiera. Si la banca extranjera prevé peligros inmediatos en la economía nacional, su fuerte incentivo es avisar a sus clientes transnacionales de retirar los activos y pasivos posibles de la plaza. De esta manera, las ETN y los bancos extranjeros pueden fácilmente trasladar sus fondos a otras partes, minimizando así su exposición en la plaza y manteniendo la confianza entre los socios. Sin embargo, este comportamiento agrega otro aspecto marcadamente pro cíclico a la actividad bancaria.

1:7:4 La banca pública y la crisis financiera latinoamericana: la estructura del mercado actual

Si bien la presencia de la banca pública puede ser justificada por las fallas del mercado y por la agudización del ciclo económico que implica la mayor presencia de la

banca extranjera en América Latina, otra fuerte justificación es su capacidad de proteger el sistema bancario en momentos de crisis, particularmente dada la estructura del mercado actual, en la cual la banca extranjera mantiene una posición sistémica.

Desde una perspectiva, la fuerte presencia de la banca extranjera pudiera propiciar la resolución idónea a los problemas estructurales del racionamiento crediticio hacia países en crisis y la falta de un PUI doméstico. A diferencia de sus pares nacionales, la banca extranjera con presencia global no depende de un solo mercado. Así, la crisis financiera en uno de las muchas plazas en el cual operan tales bancos no debe provocar ninguna expectativa de insolvencia, y por lo tanto, tampoco se restringe el crédito a la institución. De tal manera, la banca extranjera puede mantener las líneas de crédito abiertas desde su casa matriz, aliviando así las presiones del financiamiento del banco central en su capacidad de PUI mientras asegurando la solvencia de instituciones importantes en el sistema bancario, así manteniendo o recuperando la confianza de los agentes económicos en el sistema. De esta forma, se presenta al banco extranjero un poder político y económico extraordinario en momentos de crisis. Dadas las limitaciones sistémicas de los sistemas financieros latinoamericanos descritos, la decisión de la banca extranjera de mantener abiertas sus líneas de crédito desde su casa matriz puede ser la diferencia entre una crisis severa y una pasajera, particularmente cuando el sistema bancario se encuentra altamente extranjerizado. Pero a pesar de jugar un papel clave en el desenlace de la crisis financiera, actualmente existen pocos mecanismos que pueden garantizar el comportamiento deseable del sistema financiero nacional por parte de la banca extranjera.

Otra consecuencia importante del acceso poco limitado de la banca extranjera a mercados capitales mundiales es la diversificación de sus activos. A diferencia de la banca nacional, la banca extranjera no incurre en costos adicionales al diversificar sus riesgos. Un beneficio de tal característica es una menor exposición a activos nacionales, cuyos valores se suelen desplomar en tiempos de crisis. Pero si bien este aspecto fortalece a la posición de la banca extranjera, igualmente puede resultar pro cíclico. En momentos anteriores a la crisis o en tiempos de recuperación después de la crisis, el gobierno puede encontrar pocos demandantes de sus títulos. Con la mayor elasticidad política de la banca nacional, y por el mismo racionamiento crediticio hacia tales

instituciones en estos momentos, es más probable que la banca nacional acepte al papel gubernamental que a sus pares extranjeros. Y mientras los bonos gubernamentales sin duda presentan mayores riesgos al bien privado de estas instituciones, su aceptación puede resultar determinante para que el gobierno evite o salga de una crisis sin incurrir en exagerados costos fiscales.

Además de su acceso a los mercados financieros globales durante los momentos negativos de la economía nacional, la otra gran diferencia entre la banca extranjera y sus pares nacionales en estos momentos es la independencia de la banca extranjera de la economía nacional. Anteriormente se señaló que la sobrevivencia de la banca extranjera no depende de su posición en un solo mercado. De esta forma, en casos de escenarios negativos para una economía nacional, los bancos extranjeros no solamente tienen el fuerte incentivo de minimizar su exposición al mercado y la de sus socios internacionales, sino que en momentos particularmente difíciles también puede hasta resultar lógico para los bancos retirar sus entidades locales antes de asumir mayores pérdidas con su operación continua.

De tal forma, un sistema financiero altamente extranjerizado resulta ser una espada de doble filo: aunque la presencia sistémica de la banca extranjera pudiera resultar benéfica en tiempos de turbulencia financiera, en la ausencia de regulaciones que exigen la capitalización incondicional de las entidades locales de bancos extranjeros, y por tanto, su permanencia en un plazo, no hay manera de asegurar su comportamiento durante estos momentos.

Como se analizará en detalle posteriormente con los casos de Uruguay y Argentina, la posición ventajosa que tiene la banca extranjera frente a sus pares nacionales durante la crisis bancaria, junto con la poca injerencia que el gobierno puede tener sobre estas entidades, abre la posibilidad de que la banca extranjera tenga una influencia desmesurada sobre las decisiones gubernamentales durante momentos de crisis. Esta consideración representa la última justificación de la presencia de la banca pública: que puede ofrecer un contrapeso importante a la potencialmente negativa influencia de la banca extranjera, particularmente en tiempos de crisis financiera.

1:7:4 Conclusión

A diferencia de las conclusiones de los otros capítulos de esta investigación, ésta no ofrecerá una síntesis del capítulo. Debido a la estructura de la investigación, dentro de la cual las consideraciones planteadas en este capítulo serán retomadas y enriquecidas a lo largo de los capítulos siguientes, su sintetización aquí resultaría redundante e inadecuada. Una forma mucho más lógica de reforzar las ideas esbozadas en este capítulo es a través de su aplicación a los casos de México, Argentina y Uruguay.

Pero si bien los planteamientos del primer capítulo son reivindicados por estas experiencias históricas, su mayor aportación a la investigación es el establecimiento de bases analíticas y teóricas necesarias para examinar la trayectoria de los sistemas bancarios de estos tres países. Tomando en cuenta esta dinámica dual, en la cual el marco teórico y analítico posibilita la reexaminación adecuada del objeto del estudio a la vez que éste refuerza los elementos del marco teórico y analítico, se pasará al análisis de las experiencias recientes de México, Argentina y Uruguay.

2:1 Capítulo 2: La Experiencia Mexicana

2:1:1 Introducción

Con la intención de respaldar la hipótesis principal del trabajo de que hay fuertes justificaciones para la participación del Estado en los sistemas bancarios en América Latina, el presente capítulo examinará el comportamiento del sistema bancario mexicano desde finales de los ochenta hasta la actualidad, pasando por las fases de la transformación, crisis, rescate fallido, y pérdida del sistema bancario mexicano.

El examen y análisis que se hará no sólo respaldarán la hipótesis principal, sino también otras secundarias, las cuales giran alrededor del argumento fundamental del capítulo: que en la ausencia de una banca pública fuerte, el sistema bancario mexicano ha sufrido una trayectoria particularmente accidentada.

En relación a esta consideración se examinará la primera hipótesis, de que en las distintas fases de la banca mexicana analizadas, los procesos de la transformación, auge, crisis, rescate fallido, y pérdida de la banca, la administración de los bancos mexicanos sufrió de altos grados de “contaminación política.” A partir de esta primera hipótesis, se llega a la segunda: que durante la primera mitad de la década de los noventa, el sistema en su totalidad protagonizó una crisis bancaria clásica pura como la establecida dentro del marco analítico de la síntesis de Marx y Kindleberger. Como se ha planteado, este tipo de crisis representa la peor falla del mercado posible. Por tanto, también representa el efecto más dañino de la contaminación política, muy presente en el desarrollo de la crisis bancaria mexicana.

Si bien la contaminación política fue uno de los causantes principales de la crisis, también fue un elemento fundamental detrás del fallido rescate y pérdida de la banca. Pero a su vez, durante el rescate fallido, el momento de mayor injerencia gubernamental en el sistema bancario, las autoridades estuvieron limitadas por restricciones del mercado que también podrían haber sido aminoradas por la presencia de una gran banca pública. Durante la fase posterior a la pérdida de la banca, que sigue hasta el presente, el mercado ha evidenciado las mismas graves fallas que han sido atenuadas por la banca pública en otras experiencias, particularmente en el caso argentino.

2:1:2 Contenido del capítulo

La mayoría del presente capítulo estará organizado conforme con los principales pasos de la evolución de la crisis bancaria clásica. De tal forma, el primer apartado analiza el desplazamiento del mercado mexicano a principios de los noventa, el segundo la reorganización del sistema financiero, el tercero la fase de euforia, el cuarto la etapa crítica, y el quinto el desencadenamiento de la crisis. Posteriormente, se analiza las razones por las cuales fracasó el rescate bancario, y finalmente, se examinan las condiciones de la extranjerización bancaria y las consecuencias de la pérdida efectiva del sistema bancario mexicano.

2:2 Las expectativas positivas al inicio de la transformación mexicana: el desplazamiento de Kindleberger

Como fue planteado en el primer capítulo, las reformas estructurales a principios de los noventa pusieron en marcha un ciclo económico compartido entre muchos países de América Latina. Éste comenzó con grandes flujos de capital extranjero hacia la región que a su vez atestiguó altas tasas de crecimiento doméstico. Dentro del marco de la crisis bancaria clásica de Kindleberger, tal fase inicial de auge podía haber constituido un desplazamiento en cualquier de los tres países analizados en esta investigación. Sin embargo, como México fue el único país en experimentar una crisis bancaria a raíz de este desplazamiento, será el único caso donde ésta será analizada en detalle. Así, si bien el desplazamiento de los principios de los noventa es de relevancia única en la explicación de la crisis bancaria mexicana, muchos de sus condiciones también existían en Argentina y Uruguay.

El desplazamiento del mercado mexicano fue atribuible a cuatro factores en general: la reforma del mercado doméstico (el desplazamiento interno), los cambios en el mercado internacional, particularmente en el estadounidense (el desplazamiento externo), la llegada del “pensamiento único”, y el ascenso de la elite financiera. A continuación, se analiza cada uno de estos factores por separado.

2:2:1 La reforma de la economía mexicana

Durante los primeros años del sexenio del Presidente Carlos Salinas (1988-1994), la economía mexicana experimentó una transformación importante en varios sentidos. Por un lado, sus indicadores macroeconómicos lograron una aparente sostenibilidad. El viejo y grave problema de la inflación fue efectivamente superado, pasando de una tasa anual del 160% en 1987 al 8% en 1993. De forma igualmente notable, disminuyó la deuda externa pública (debido a su renegociación y a la sobrevaluación del peso) desde el 54.2% del Producto Interno Bruto (PIB) en 1987 hasta el 16.9% en 1992. En el mismo periodo, la deuda interna pública también bajó desde el 19.4% al 10.3% del PIB. También había una diversificación y despetrolización notable de la economía. Hasta 1982, las exportaciones petroleras representaban el 78% de las exportaciones totales, mientras las manufactureras el 14%. Para 1992, las exportaciones manufactureras alcanzaron el 80% del total, en tanto las petroleras significaron el 14%. (Lucero, 1999: 67). Además, las tasas de crecimiento anual del 4.5%, 3.6%, y 2.8% en los años 1990, 1991, y 1992, sugerían cierto dinamismo de la economía nacional. A su vez, acompañando la renegociación de la deuda, en 1989 México logró regresar, luego de una ausencia de casi ocho años, a los mercados internacionales de capitales, colocando deuda y valores en cantidades crecientes (Vega, 1999: 351).

En suma, después de haber sufrido una “década perdida”, la economía mexicana mostraba fuertes señales de recuperación. Si bien la recuperación de varios indicadores económicos logró mejorar las expectativas de muchos actores económicos, el gobierno también adelantaba el desplazamiento incipiente. En sus criterios generales de política económica para 1993, el presidente dijo que “El ajuste estructural, el abatimiento de la inflación, el crecimiento de los salarios reales y el saneamiento de la finanzas públicas han generado mayores expectativas de ingreso permanente en la población y, en consecuencia, han dado pie a una alza en los niveles de consumo y de inversión” (Presidencia de la República, 1993).

El cambio de expectativas anunciado desde la presidencia no se limitó a logros pasados, también abarcaba expectativas futuras. Específicamente, dentro del marco de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, (TLCAN), se

adelantaba la expectativa de que México se iba a “incorporar al primer mundo”. El gobierno también hizo esfuerzos para lograr este cambio de expectativas a través de una gran campaña publicitaria que enfatizaba los logros del pasado reciente en materia económica y las expectativas positivas para el futuro. Junto con estas campañas, la importancia real de logros mencionados y la esperanza sobre el futuro cercano, particularmente la adhesión al TLCAN, crearon en muchos actores la expectativa de un fortalecimiento económico continuo y duradero.

2:2:2 El desplazamiento del sector exterior

Si bien la transformación de la economía doméstica alteró de forma importante las expectativas de muchos actores domésticos, durante los primeros años de los noventa los inversionistas extranjeros, particularmente los estadounidenses, también experimentaron cierto tipo de desplazamiento. Los factores a los que se debe este fenómeno han sido bien descritos por David Hale. Entre ellos, se destaca la reducción de las tasas de interés en los Estados Unidos a principios de los noventa, la cual tuvo dos consecuencias. En primer lugar, el ahorro de los hogares se iba trasladando de cuentas bancarias hacia fondos mutuales, cuyos activos subieron desde 550 mil millones de dólares en 1990 a 2 billones de dólares en 1995. Al mismo tiempo, la reducción de las tasas de interés domésticas significó que las ganancias financieras en el país estuvieran bajado considerablemente (Edwards y Naim, 1994: 236). La subsecuente búsqueda de inversiones más rentables por Wall Street no sólo coincidía con la desregulación de las actividades de los grandes inversionistas estadounidense, sino que también con la nueva oferta de los llamados “mercados emergentes”. La apertura política y económica de muchos países después de la caída del muro de Berlín, junto con las reformas estructurales en América Latina y la supuesta llegada de la democracia a gran parte de la región, produjo en su conjunto un desplazamiento en Wall Street en cuanto a sus inversiones en los mercados emergentes.

Tal desplazamiento de los inversionistas extranjeros produjo entre estos una euforia como la descrita por Kindleberger. Al promover sus nuevos mercados, los grandes inversionistas vendieron sus productos con enfoque en los enormes beneficios

posibles de los nuevos mercados, muchas veces a costa de un análisis serio de los riesgos que estos mercados también traían. Como se verá después, esta visión casi institucional nublará el juicio de las grandes inversionistas, de modo de que aún enfrentados con señales abiertamente preocupantes, muchas de estos inversionistas no las reconocieron plenamente.

Cuadro 2:1 Flujos de capitales hacia México 1991 -1994 (en miles de millones de dólares, a finales del año)

	1991	1992	1993	1994
Inversión de cartera	12.1	18	28.4	8.2
Inversión extranjera directa	4.7	4.4	4.9	8

Fuente: Edwards y Naim, 1994. En base de datos del Consejo de Asuntos Extranjeros de Nueva York

Aunque el optimismo acerca de las posibilidades económicas de México llegó a niveles excesivos entre los inversionistas extranjeros, las bases de este optimismo eran muy reales. Sin lugar a dudas, la estabilidad de la economía mexicana, principalmente en cuanto a la inflación y el tipo de cambio, junto con altas tasas de interés, ofrecía una opción rentable y relativamente segura para el capital financiero internacional. Como muestra el Cuadro 2:1, durante la primera mitad de los noventa la inversión extranjera de cartera llegaba en cantidades enormes. En cuanto a los capitales totales externos, llegaron entre 1990 y 1993 una suma de 52.8 mil millones de dólares, un flujo mayor que cualquier otro país en desarrollo (Edwards y Naim, 1994: 58). Del monto total de esos flujos de capital, más del 70% de ellos eran inversiones de cartera (Edwards y Naim, 1994: 108).

Así, México se posicionaba como líder entre los mercados emergentes. Además de la emoción generada entre los inversionistas extranjeros por su transformación económica y por su adhesión al TLCAN, México contaba con un equipo económico “de sueño”, compuesto por doctores en economía de los grandes escuelas estadounidenses. Este equipo ganó una gran reputación entre la prensa y círculos financieros en Estados Unidos, subrayado por la nominación de Salinas como “refomer of the decade” por la

revista estadounidense Newsweek. Esta gran reputación también tenía mucho que ver con las personalidades del equipo, en particular la de Pedro Aspe. Como dice David Hale, Aspe “llegó a parecer como un CFO (*chief financial officer*), asumiendo la responsabilidad directa de las relaciones de inversionistas durante periodos de incertidumbre mediante llamadas telefónicas colectivas entre las grandes instituciones de inversión” (Edwards y Naim, 1994: 231).

Los enormes flujos de capital hacia México tendrían dos consecuencias principales. Durante los primeros años de la década, los recursos externos daban un sustento al dinamismo de la economía, así se fortalece el desplazamiento del mercado local y se proporciona una parte importante de los fondos detrás de la expansión bancaria. En segundo lugar, durante el periodo de desaceleración de los flujos de capitales extranjeros en los años 1993, y principalmente 1994, los actores extranjeros no solamente tenían un impacto significativo sobre las expectativas del mercado, sino que también sobre las acciones tomadas por el gobierno, principalmente en cuanto a la emisión de los Tesobonos,¹ que se examinará más adelante.

2:2:3 La llegada del pensamiento único

Junto con el desplazamiento externo e interno, a nivel internacional y también nacional, a lo largo de los años ochenta se iba concretando el pensamiento económico neoliberal hasta convertirse en una suerte de “pensamiento único.” Desde los bastiones de esta escuela económica, la cual asigna al funcionamiento del mercado libre características utópicas e ignora la posibilidad de la crisis financiera, salieron gran parte del equipo económico de Salinas y su sucesor Ernesto Zedillo (1994-2000). Salinas fue educado en Harvard; su Secretario de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Pedro Aspe, en el MIT; el ex funcionario del SHCP bajo Salinas, Francisco Gil Díaz, y su subsecretario del SHCP, Guillermo Ortiz, son egresados de la Universidad de Chicago y

¹ Como se mantendrá a lo largo de este capítulo, con la excepción de la adopción de los Tesobonos, la política financiera del gobierno giraba en torno de dos consideraciones: ganar las elecciones en agosto de 1994 y evitar la erupción de la crisis bancaria. Cualquier preocupación por la sostenibilidad de la deuda externa estuvo poco presente en las acciones gubernamentales.

de Yale, respectivamente. A su vez, Zedillo y su primer Secretario del SHCP, Jaime Serra, estudiaron en Yale.

Aunque es imposible medir el impacto de la educación (o falta de ella) en materia económica, el hecho de que bajo el mando de estos gobernantes ocurrió el tipo de crisis bancaria más común de la historia es un tema que vale mencionar, aunque sea brevemente.

2:2:4 El reposicionamiento económico, la llegada de la elite bursátil

Aparte de los dramáticos cambios en la coyuntura de la economía mexicana y en el pensamiento económico imperante, otro cambio imprescindible de exponer, y muy relevante a la crisis del sector bancario, fue el reposicionamiento de la elite de la economía mexicana. Bajo el régimen de López Portillo (1977-1982) el Estado empezaba la transición desde un financiamiento que dependía en gran parte de la banca comercial, que fue nacionalizada como resultado de la crisis de la deuda de 1982, hacia un financiamiento basado en la emisión de papel gubernamental. Desde los principios de los ochenta hasta la fecha, los títulos gubernamentales han dominado el mercado de deuda mexicana. A lo largo de los años ochenta, los únicos agentes permitidos para negociar los bonos, participando en las subastas, eran las casas de bolsa y como intermediarios financieros del gobierno, las ganancias eran significativas. Desde este pequeña y rentable sector de la economía salió la nueva elite financiera mexicana, la cual posteriormente se adueñaría de gran parte de la banca mexicana.

2.3 La reorganización del sistema financiero, piedra angular de la transformación económica

Al centro de la transformación de la economía mexicana estaba un cambio fundamental en la forma en que el Estado y la empresa privada se financiaban. A partir del primer año del salinismo se emprendió una segunda etapa en la liberalización del sector financiero mexicano. Según el discurso oficial, la reforma financiera permitiría: a) que los bancos tuvieran una mayor autonomía de gestión, b) que los mercados financieros

promovieran la generación de ahorro nacional más elevado y c) que los bancos impulsaran una mayor productividad y competitividad de las empresas mexicanas.” (Solís, 2000: 21)

Sin embargo, además de estas metas declaradas, la reforma del sistema financiero también fue considerada un elemento clave para el fomento de los grandes grupos empresariales. Dentro del marco del TLCAN, ya claramente encaminado, los bancos nacionales recién privatizados figuraban como las fuerzas financieras que podrían determinar la participación exitosa de los grandes consorcios mexicanos en el nuevo contexto de libre competencia con Estados Unidos y Canadá.

2:3:1 Las reformas del sector financiero marcan el paso de la crisis

En el modelo de Kindleberger, el ciclo económico tiene varias etapas relativamente bien marcadas. En orden cronológico, el desplazamiento viene primero, seguido por una fase de crecimiento racional, la cual incluye la expansión monetaria, y en menor medida, la especulación y el fraude. Esta fase está seguida por una fase de crecimiento irracional, la cual lleva consigo una expansión monetaria más notable, un mayor grado de especulación, y un aumento considerable de fraude. Luego, este periodo es seguido por la etapa crítica y la crisis, en el caso que ésta se dé.

Dentro de este esquema de Kindleberger, las reformas financieras mexicanas se encuadran con un alto grado de coherencia. El primer paso de las reformas, las leyes de 1989 (examinadas a continuación), constituyeron una parte importante del incipiente desplazamiento del mercado que iría ganando fuerzas en los siguientes años. Además de formar una parte temprana del desplazamiento, las reformas de 1989 también pusieron las bases sobre las cuales se daría el periodo de crecimiento racional. El próximo gran paso de la reforma financiera, la privatización bancaria, aconteció el año después de las reformas de 1989, y llegó a marcar el paso hacia la etapa del crecimiento irracional. A continuación, se examina en mayor detalle estos fenómenos.

2:3:2 La reforma bancaria de 1989 y el crecimiento racional

Kindleberger plantea que “la especulación suele desarrollarse en dos etapas. En la primera, sobria etapa de inversión, hogares, empresas, inversionistas, y otros actores responden a un desplazamiento de forma limitada y racional; en la segunda, las ganancias financieras juegan un papel dominante” (Kindleberger, 1989: 34). En el caso de México, la liberación financiera, manifestada primero en las reformas financieras de 1989, sirvió para aumentar los créditos bancarios de forma limitada y racional.

Las leyes de 1989 dictaban los siguientes cambios legales: 1) se otorgó la autorización para la participación extranjera de hasta el 30% del capital accionario de la banca y de las casas de bolsa ya establecidas; 2) se eliminaron los depósitos obligatorios al banco central, cambiándolos por un mecanismo de coeficiente de liquidez, que luego también sería eliminado, y 3) se desregularon las tasas de interés y todas las comisiones por servicios financieros.

Los efectos netos de estas reformas fueron principalmente dos. En primer lugar, la legislación preparó el terreno para la privatización del sector bancario, la cual iniciará en el año 1990. En segundo lugar, las reformas permitieron una liberación paulatina pero creciente de recursos financieros, impulsando la primera fase de expansión crediticia, la cual fue sostenida por una mayor demanda y oferta de crédito.

Como se mencionó, las reformas de 1989 ocurrieron en las etapas incipientes del desplazamiento. Así, en el contexto de mayores expectativas entre muchos actores económicos, había una creciente demanda de recursos financieros. Al mismo tiempo, las leyes de 1989 incentivaron una mayor oferta desde la banca. Como señala Correa, el gobierno “garantizó durante muchos años a la banca mexicana una colocación segura y rentable de una parte de sus activos, que llegó a ser muy grande entre 1983 y 1988. Al abolirse este mecanismo de regulación financiera en 1989, la banca para poder continuar elevando sus activos se vio en la necesidad de buscar prestatarios solventes entre el sector privado” (Correa, 1998:5).

Con una creciente demanda y oferta crediticia, entre los años 1988-1990, se presentó una tasa de crecimiento de la cartera de 26% anual real (Vega, 1999: 208). En este contexto de mayor demanda crediticia de los actores domésticos, mayor oferta de

crédito desde la banca nacional y grandes flujos de capitales externos hacia México, entre finales de los ochenta y principios de los noventa se produjo una importante ola de apertura financiera. Sin embargo, también cabe mencionar que ésta fue la segunda etapa de la apertura financiera en la historia reciente de México; la primera se sucedió en los años setenta con el endeudamiento masivo a la banca internacional que desembocó en la crisis de la deuda de 1982.

2:3:3 La privatización como inicio de la fase de crecimiento irracional

Como ya se ha dicho, Kindleberger plantea que “la especulación suele desarrollarse en dos etapas. En la primera, sobria etapa de inversión, hogares, empresas, inversionistas, y otros actores responden a un desplazamiento de forma limitada y racional; en la segunda, las ganancias financieras juegan un papel dominante.” De forma igual, Vega plantea en su libro, *La singular historia del rescate bancario mexicano de 1994 a 1999, y el relevante papel del Fobaproa: un análisis del papel del prestamista de última instancia*, que el proceso de expansión crediticia en México, de 1989-1994, tuvo dos etapas perfectamente definidas. Según Vega, la primera etapa de expansión crediticia, entre 1989-1991, correspondió a la sobria etapa de inversión de Kindleberger, donde en México la expansión del crédito se debió a una importante demanda de recursos de toda clase de empresas para financiar capital de trabajo y modernización. La segunda etapa de Kindleberger empezó en 1990, cuando en esta fase especulativa del boom crediticio la demanda especulativa provenía de los requerimientos de los grandes grupos económicos para financiar la adquisición de empresas públicas y privadas, así como para alentar proyectos económicos de dudosa viabilidad financiera, aunque a primera vista parecían sólidos. Esta demanda especulativa se desbocó totalmente después de 1991, cuando el proceso privatizador salinista alcanzaba su clímax, con el inicio de la desincorporación bancaria (Vega, 1999: 284).

Sin embargo, vale aclarar que entre estas dos etapas distintas, la privatización bancaria pertenece a la segunda etapa. Es decir, la privatización no representó uno de los últimos eventos dentro de la etapa de inversión sobria que dará inicio a la siguiente etapa de especulación, sino el primer y más importante hito de la eufórica de la segunda etapa.

Como se expondrá a continuación, la naturaleza especulativa de la privatización bancaria sería decisiva en definir el comportamiento del sector bancario en los años siguientes.

2:3:4 La privatización bancaria, el inicio de la euforia de la segunda etapa

El 2 de Mayo de 1990, el gobierno anunció sus planes de privatizar la banca, constituida por 18 bancos múltiples, 4,500 sucursales, 200 mil empleados, y 440 millones de cuentas anuales (Vega, 1999: 190). Un mes después, el 14 de junio, se licitó al mejor postor el Banco Mercantil. En el año que siguió, se privatizarán los demás 17 bancos por un costo total de alrededor de tres veces su valor en libros, sumando aproximadamente 12.5 millones de dólares. De tal forma, se transfirió al sector privado el control accionario de cada institución bancaria nacional en sólo 13 meses.

Debido al papel único de la banca, una reorganización tan drástica y rápida necesariamente conlleva un alto grado de incertidumbre aún bajo las mejores circunstancias. A pesar de la afirmación del entonces subsecretario del SHCP Guillermo Ortiz de que “el proceso de desincorporación bancaria fue irreprochable” y que “su apego a las normas instituidas fue correcto al cien por ciento” (Vega, 1999:199), la privatización bancaria mexicana no se llevó a cabo bajo las mejores circunstancias.

2:3:5 La contaminación política de las privatizaciones

Según la normatividad establecida, la privatización iba a ser una operación de libre mercado realizada a través de la subasta, mediante la cual se licitaría el banco al mejor postor. A su vez, se establecía que “el Consejo de Administración de las Instituciones debía de estar integrado por personas de reconocida honorabilidad, que contaran con amplios conocimientos y experiencia en materia financiera y administrativa” (Senado de la República, 2003: 8).

Sin embargo, tal normatividad fue plenamente violada. Con un lenguaje particularmente fuerte, muchos autores han enfatizado no sólo el carácter sumamente dudoso de los ganadores de las subastas, sino los altos niveles de contaminación política que dominaron el proceso. Por un lado, a personalidades con buenas relaciones con

Salinas, aún si no cumplían con los requisitos mínimos establecidos, les fue concedido el control sobre algunos bancos. Un caso ejemplar fue el de Cabal Peniche. Como destaca Michael Mackey,² el Sr. Cabal estaba aparentemente bajo investigación en los Estados Unidos, y aún así pudo comprar el grupo financiero Cremi. (Mackey, 1999: 128) Jacques Rogozinsky, quien encabezó el Departamento de privatización de la industria estatal entre 1989 y 1993, luego plantearía que, entre los 220 procesos de licitación que él tuvo a su cargo, sólo dos o tres casos fueron investigados seriamente” (Vega, 1999: 722).

Por otro lado, la falta de neutralidad en la selección de ganadores de las subastas también se evidenció por la exclusión de otros actores económicos. Vega destaca que “en la privatización bancaria hubo sin duda criterios subjetivos y la prueba es el espinoso caso del “supuesto veto” que el Dr. Ortiz estableció para impedir que la leyenda bancaria Manuel Espinosa Iglesias participara en la privatización. El Dr. Ortiz ha negado tal acusación. Sin embargo, el ex dueño de Bancomer sostuvo que fue vetado por el hoy gobernador del Banco Central (Vega, 1999: 651).

Otro aspecto de la contaminación política que dominaba la privatización bancaria fue el mismo financiamiento de los postores. Como dice Rogozinsky, “siempre ganó el que más pago y los que más pagaron fueron los amigos de Carlos Salinas” (Vega, 1999: 722). Sin embargo, como plantean Becerra y Huerta, fue el mismo gobierno el que financió las ventas. Como plantea Huerta,

“A pesar que las autoridades por mucho tiempo han festinado que los bancos se vendieron por tres y cuatro veces su valor, los análisis recientes y también presente en el Informe de Mackey, se evidencia que no hubo tal negocio, pues el gobierno otorgó a los compradores los créditos para dicha compra, y permitió que se financiaran con recursos de los mismos bancos que estaban adquiriendo, y que se desarrollaran créditos relacionados entre bancos para tal propósito, donde finalmente muchas de estas operaciones terminaron transfiriéndose al Fobaproa. De tal forma, el gobierno no

² En 1998 el canadiense Michael Mackey fue contratado por la Cámara de Diputados para realizar una auditoría del proceso de rescate bancario. Debido al hecho de que no toda la información necesaria para esa auditoría le fue entregada al auditor, el resultado final de su investigación se denomina “El Informe Mackey”, y no la auditoría Mackey.

recibió los llamados 12 mil millones de dólares, pues gran parte de estos fueron préstamos gubernamentales y autopréstamos que los banqueros realizaron con los bancos que adquirieron” (Huerta, 1999: 22).

Becerra ofrece una visión similar: “Algunos nuevos banqueros no pusieron de su dinero, sino que solicitaron crédito, ¿a quien? Al banco que iban a comprar o algún otro recién privatizado. La venta no era pues con dinero constante y sonante, sino con pasivos. Y todavía más: algunas instituciones financieras gubernamentales dieron créditos “complementarios” a los nuevos accionistas: el estado subido en un tío vivo en el cual vende, presta, y cobra sobre una misma operación” (Becerra, 1998: 43). Becerra también dice: “Veamos el encadenamiento de los hechos: los bancos son vendidos a altísimos precios lo que, según Salinas, sería la prueba inacusable del éxito de la privatización: a cambio se permitió que los bancos fueran comprados mediante operaciones cruzadas, con prestamos del propio gobierno y en ocasiones sin cuidar la cabal honestidad del comprador (Becerra, 1998: 43).

El proceso de privatización creó una generación de banqueros que tenían fuertes limitaciones personales, no sólo en materia ética como lo señalado, sino también en capacidad técnica. Según el auditor Mackey, estos “carecían de experiencia en crédito y la pericia operacional necesaria para las prácticas bancarias prudentes” (Mackey, 1999: 183). Pero además, el proceso privatizador también creó incentivos peligrosos para este grupo. Específicamele, la privatización transfirió el control de la banca a inversionistas durante un periodo fuertemente marcado por la manía especulativa; cedió control de los bancos a grupos industriales, así distorsionando sus incentivos crediticios, y se relajó todo control regulatorio sobre las nuevas entidades. A continuación, se analiza primero los primeros dos puntos - muy relacionados en sí.

2:3:6 La naturaleza especulativa de las adquisiciones bancarias

Una de las consecuencias más importantes del acelerado proceso de privatización fue que coincidió con un entorno macroeconómico preocupantemente especulativo. Por un lado, la naturaleza profesional de los compradores ofrece cierta muestra del entorno especulativo del proceso privatizador: que los ganadores de las subastas eran en muchos casos los viejos dueños de las casas de inversión, es decir, especuladores profesionales. Según Mackey, “los compradores de los bancos mexicanos en el periodo de privatización de 1991-1992 estaban principalmente relacionados a grupos industriales en donde las casas de bolsa transfirieron sus operaciones al grupo financiero y el grupo financiero compró el banco” (Mackey, 1999:55). Este desenlace de las privatizaciones resulta bastante lógico: la nueva elite financiera que había crecido en los años ochenta y que se había nutrido del negocio muy rentable de intermediario de los papeles gubernamentales se apodera del nuevo sector bancario.

Sin embargo, más sugerente que la naturaleza especulativa de las privatizaciones bancarias fue la forma y los fines de las compras. En cuanto a la segunda consideración, se puede diferenciar una compra con fines especulativos y una compra con fines productivos por los motivos de la compra. En una compra productiva, el comprador invierte con el fin de obtener las ganancias que podrían producir la empresa si está bien gestionada. En una compra especulativa, el objetivo no es obtener la ganancia por lo comprado, sino venderlo a un precio más alto en el futuro. Sin embargo, debido a las propiedades particulares de la banca, una compra especulativa suele tener características un poco diferentes. No necesariamente se compra un banco con fin de venderlo, sino que con el fin de financiar a través de él otras actividades empresariales. De esta forma, el banco se puede convertir en un vehículo ideal para el otorgamiento de créditos relacionados.

Por el otro lado, la forma en que se realizaron las compras también fue de naturaleza altamente especulativa. Así, si bien sirvieron para señalar la contaminación política del proceso privatizador, las citas de Becerra y Huerta también muestran la forma apalancada de las adquisiciones de bancos. En este sentido, Mackey llega a conclusiones similares, diciendo que “en algunos casos, la mayor parte del precio de compra se

financió con recursos prestados. Por ejemplo, en Inverlat y el recientemente constituido Banco Unión, la mayor parte del capital inicialmente se obtuvo a través de créditos con otras instituciones financieras mexicanas. Más aun, cuando cuestionamos a la administración actual de Banpaís acerca del origen de los fondos utilizados para comprarle al Grupo Banpaís al gobierno mexicano en 1991, no se proporciono información” (Mackey, 1999: 55). Que muchos bancos fueron comprados de forma altamente apalancada sigue una tendencia clásica de la fase de euforia, en la cual una característica que define el entorno económico es el empuje expansionista por parte de los actores económicos, como fue señalado en el Capítulo 1.

2:3:6:1 Los grupos relacionados

Como se verá a continuación, la combinación de la ambición especulativa de los accionistas bancarios del sector financiero con sus socios provenientes de los grandes grupos industriales creó un ambiente propicio para el abuso de las relaciones financieras y una desviación contundente de la prudencia bancaria. Como destaca Stiglitz, aunque el carácter de los banqueros es de suma importancia, los incentivos presentados a éstos también juegan un papel fundamental. En particular, hay que asegurar que no hay conflictos de interés que puedan tentar a los bancos para abusar de sus relaciones fiduciarias (Stiglitz, 1994: 29). Stiglitz da un énfasis particular en los conflictos de interés que puede surgir si el banco tiene como dueño una firma industrial (Stiglitz, 1994:16).

Sin embargo, como fue planteado, en el ambiente especulativo de la privatización bancaria, el objetivo final de la compra de muchos bancos fue la adquisición un motor financiero para servir al grupo empresarial. Según Mackey, muchos compradores

“vieron la propiedad de los bancos como un medio para obtener acceso a financiamiento bajo, y condiciones favorables para compañías y empresas relacionadas... la concentración de propiedad accionaría en unas cuantas manos, la participación de grupos financieros en la estructura accionaría de los bancos, el

uso de dichos bancos para llevar a cabo operaciones con partes relacionadas y la realización de transacciones no celebradas en términos de mercado, en muchos casos distorsionaron la condición financiera de los bancos. Además, la dependencia de grandes transacciones celebradas con compañías relacionadas en grupos financieros colocó a cierto número de bancos en un riesgo sustancial como resultado de dicha exposición” (Mackey, 1999: 98-99).

Bajo esta dinámica, la expansión de las actividades del grupo empresarial muchas veces subordinaban el bienestar del banco, y tal aprovechamiento del bien privado del banco a costa de su bien público llevó a las consecuencias esperadas – que se vaciaron los bancos para enriquecer a las empresas relacionadas.

2:3:6:2 La estrategia de los banqueros

Al investigar las formas en que la crisis bancaria se desarrolló y al identificar las causas principales de ésta, es necesario emprender una visión retrospectiva en la que destaca, entre otros factores, la determinación política de los nuevos banqueros, la estrecha relación entre los grupos industriales y los bancos reprivatizados, y los fuertes elementos especulativos en la privatización bancaria (reflejados en la naturaleza de los participantes, el momento del ciclo económico en que se realizaron, y la forma apalancada en que se llevaron a cabo las compras). Pero si bien estos factores establecieron las bases sobre las cuales se desarrollaría la crisis bancaria, tomados por sí solos también presentan una visión distorsionada de las estrategias que los nuevos banqueros originalmente visualizaban.

Aunque los banqueros respondieron a los incentivos de vaciar y saquear sus instituciones antes del estallido de la crisis bancaria, al tomar control de los bancos, este grupo mantenía expectativas muy distintas a lo que iba a ser el futuro de la banca mexicana. Como ya se mencionó, la incorporación de los bancos a grupos empresariales no se planteaba como una relación ideal para el vaciamiento de los bancos a favor de las empresas relacionadas, sino como una medida que podría impulsar a los conglomerados mexicanos en el futuro contexto de mayor competencia con la empresa estadounidense.

Otras estrategias también fueron determinantes a las decisiones de los nuevos banqueros, particularmente en torno a la agresiva estrategia que estos emprendieron en el otorgamiento de crédito. Como se ha mencionado, las compras altamente apalancadas de los bancos generaron necesidades de ganancias en el corto plazo. Sin embargo, los nuevos banqueros también mantenían una estrategia de aliarse con la banca estadounidense. Tales alianzas serían de carácter bastante limitado, pero su concreción dependería del interés de los bancos estadounidenses. De forma tal que la rápida aceleración de la actividad bancaria, y en particular del otorgamiento de préstamos, también se debía a la estrategia de aumentar las utilidades bancarias para atraer el interés de estos socios potenciales.

Pero si bien por un lado había varios factores que determinaban la agresiva estrategia crediticia de los nuevos banqueros, por el otro lado no había elementos que aseguraban su medida. Además de los fuertes elementos de riesgo moral que introducía la desregulación total de la actividad bancaria (examinada a continuación), el fuerte sesgo ideológico de los nuevos banqueros también limitaba la percepción de los banqueros a los riesgos que implicaban sus agresivas estrategias bancarias. A pesar de las muy repetidas instancias históricas de la crisis bancaria clásica, bajo la ideología neoliberal que enfatiza las distorsiones de la intervención estatal en la economía y la eficiencia de los actores privados, había poca preocupación por los excesos de los nuevos banqueros. En particular, se mantenía la posición de que debido al efecto de *crowding out* del Estado en años anteriores, existía una fuerte demanda reprimida entre los actores económicos capaz de absorber el fuerte crecimiento crediticio y monetario desde la banca sin que ésta entrara en crisis.

2:3:7 Desregulación y el riesgo moral

Como se señaló, en adición a los varios factores ya enumerados que encaminaban la banca hacia la crisis, se agrega otro de singular importancia – la desregulación total de la actividad bancaria. Como señala Becerra, “se decidió que la ley que los regularía fuera muy débil, y en esas condiciones, los banqueros dieron rienda suelta a un crecimiento del

crédito altamente riesgoso, y al final insostenible. Todo esto creó el problema” (Becerra, 1998: 43).

La hipótesis de Becerra - que se pactaba una regulación leve como término de la privatización - encontrará respaldo no solamente en el hecho de que los delitos de fraude fueron reclasificados como no graves durante el sexenio de Salinas (Solís, 2000: 33), sino también por el silencio de las autoridades frente a la irresponsabilidad de los banqueros en las varias etapas del desarrollo de la crisis y la protección de éstos durante y después de su desencadenamiento.

Al ser así, se creó una situación de riesgo moral muy fuerte. Antes, durante y después de la crisis, con la casi garantía de que sus acciones no traerían consecuencias, los banqueros realizaron fraudes millonarios y otras operaciones financieras imprudentes que llevaban a la banca mexicana a la ruina.

Aunque la forma de desregular la actividad bancaria ciertamente fue extrema en el caso mexicano, como destaca Kindleberger, tal comportamiento es históricamente común. Según el autor, aun cuando existen leyes y tradiciones bancarias que exigen ciertas normas de conducta, como el cierre de bancos que operan en quiebra o el respaldo de activos con reservas bancarias, muchas veces son ignoradas por los banqueros y las autoridades, particularmente en tiempos de expansión monetaria (Kindleberger, 1989: 175). Además de la desregulación de la actividad bancaria, Kindleberger también destaca que la supervisión bancaria tiende a ser rebasada por los banqueros en los momentos dinámicos de la euforia financiera. Tal fenómeno también fue evidenciado en la experiencia mexicana. Huerta señala que la CNBV ha afirmado que “era de esperarse que durante 10 años de estatización bancaria la supervisión no se modernizara, no se invirtiera en ella, y se perdiera una generación de supervisores que originó fuertes rezagos en dicha área” (Huerta, 1999: 25). Pero si bien la supervisión bancaria mostraba señales históricamente comunes de rezago, el principal determinante de la falta de supervisión (y regulación) bancaria en los años previos a la crisis fue la contaminación política que proporcionó una protección casi total a los nuevos banqueros.

2:3:8 Manía Especulativa

En el modelo de Kindleberger, la etapa de euforia presente durante el desarrollo de la crisis se desboca en la manía especulativa, en la cual grandes cantidades de actores económicos apuestan por el alza continua en los precios de los activos financieros. Sin embargo, por la misma razón de que la manía especulativa es un fenómeno que abarca varias actividades y consideraciones, a diferencia de los demás puntos nodales del modelo de Kindleberger, no se tratará este fenómeno en un solo apartado. Con el fin de agilizar la organización del trabajo, se mencionarán los elementos más destacados de la manía especulativa aquí, pero solamente se profundizará sobre ellos en sus respectivos apartados.

Además, debido al hecho de que el desarrollo de la crisis mexicana fue fuertemente influenciado por actores domésticos y extranjeros, hay que diferenciar la manía especulativa entre estos dos grupos de actores. Por el lado, el doméstico, ya se ha destacado el mayor ejemplo de manía especulativa previo a la crisis – la privatización bancaria. Sin embargo, la actividad bancaria, particularmente la relacionada con los derivados financieros, también asumió rasgos distintivamente especulativos. Como será analizado posteriormente, principalmente a través de la creación de los “dólares sintéticos” y el manejo de los Tesobonos, los bancos realizaron ganancias especulativas muy importantes. Como afirma Vega, “durante el periodo de 1991 a 1993, las exorbitantes ganancias obtenidas por la venta de coberturas hizo que la elite financiera entrara al negocio en gran escala, como ocurre siempre que hay una burbuja especulativa. Todo ello fue incentivado por la poderosa expectativa de estabilidad cambiaria predominante en el lapso” (Vega, 1999: 279). Como fue señalado en el primer capítulo, la apuesta por el alza constante del precio de los activos, además de ser una característica fundamental del periodo de euforia, crea situaciones altamente frágiles que profundizan la crisis subsecuente.

Por otro lado, el uso de los derivados financieros también estuvo muy relacionado con la manía especulativa de los actores extranjeros. Como se mencionó al comienzo de este capítulo, los enormes flujos de capital de cartera hacia México a lo largo de la primera mitad de la década de los noventa daban un sustento importante a la euforia de

los actores nacionales. A su vez, la fuerte exposición de los inversionistas extranjeros a los bonos gubernamentales, superando el 60% durante el año 1993 (Correa, 1993: 50) y que continuó subiendo aun más con la emisión de los Tesobonos, también tuvo un impacto importante sobre el desarrollo de la crisis.

2:3:9 Expansión monetaria II y los dólares sintéticos

Kindleberger plantea que la expansión monetaria provee el combustible para la especulación maniaca. En fases de crecimiento rápido de la economía, la demanda de dinero es muy fuerte, y siempre determina la oferta. La causalidad de demanda y oferta es muy clara en el pensamiento de Kindleberger, quien dice que “la expansión monetaria es sistemática y endógena y no exógena y al azar” (Kindleberger, 1989: 59). Es decir, si hay demanda para dinero, habrá respuesta por el lado de la oferta, y es muy poco lo que las autoridades pueden hacer para limitarla. Kindleberger elabora sobre este punto, diciendo que “el hecho es que el dinero... ha sido expandido continuamente, y el dinero existente ha sido utilizado cada vez más eficientemente en periodos de auge para financiar la expansión, incluyendo la especulación. Esto ha ocurrido a pesar de los esfuerzos de las autoridades bancarias para controlar y limitar la oferta de dinero.... El esfuerzo es sisifeano, un *perpetuum mobile*... Como una generalización histórica, se puede decir que cada vez que las autoridades estabilizan o controlan alguna cantidad de dinero... en momentos de euforia se producirá más” (Kindleberger, 1989: 59, 60, 63).

En el caso mexicano, la generalización histórica de Kindleberger mantiene su vigencia. Como describe Vega, mediante el circular 2019, el Banco de México establecía restricciones al endeudamiento en dólares, fijando límites a la admisión de pasivos en dólares (basándose en los parámetros de la cuantía del capital y el promedio de saldos de pasivos en pesos de la captación bancaria) y un coeficiente de liquidez para captación en dólares (Vega, 1999: 279).

Pero como destaca Vega, a pesar de tal regulación, la autoridad monetaria no supo sino tardíamente que algunos bancos habían contraído una enorme captación en dólares considerablemente superior a sus capacidades, como fue el caso de Banpaís, eludiendo hábilmente la regulación en dos aspectos. Por un lado, se adquiría deuda en

dólares con pasivos exceptuados, y por otro lado, los bancos comerciales instrumentaron operaciones sintéticas de ingeniería a través de las cuales crearon “dólares sintéticos”, sin que su creación fuese restringida por la normatividad monetaria” (Vega, 1999: 280).

El proceso de creación de estos “dólares sintéticos” era el siguiente: (i) El banco “x” emite “pagarés” en el mercado interbancario a un plazo de 90 días. De esta manera recibe dinero. (ii) Con el dinero recibido de la emisión del pagaré compra dólares en el mercado de contado. (iii) Para nivelar la compra de dólares, el banco vende una cobertura cambiaria a un plazo similar. Así, la posición neta del banco es aparentemente de cero, y se elimina el riesgo cambiario. (iv) Con los dólares adquiridos el Banco “X” otorga un crédito en dólares a una empresa privada, a 90 días” (Vega, 1999: 280).

Cuadro 2:2 – la creación de los dólares sintéticos³

Emisión de Pagarés (pasivos en pesos)		Créditos en Dólares	
Monto:	20,000	Monto:	20,000
Plazo:	90 días	Plazo:	90 días
Tasa:	25%	Tasa Libor + 5	11%
Venta de Cobertura Cambiaria:		Compra de Dólares	
Monto:	20,000	Monto:	20,000
Plazo:	90 días	Plazo de tenencia:	90 días
Tipo de Cambio:	9.5	Tipo de Cambio:	9.0

Fuente: Vega, 1999: 281

Bajo este esquema, los bancos obtenían ganancias a través de la ganancia cambiaria, es decir, por la diferencia entre la venta de dólares a futuro menos la compra de dólares en el mercado de contado. Así, los bancos lucraban mediante la especulación con el peso. Para ser rentable, esta ganancia tenía que superar la pérdida de la diferencia de los intereses pagados en pesos (por la emisión del pagaré) y los intereses cobrados en

³ El término “dólar sintético” refiere a los dólares creados mediante operaciones involucrando derivados financieros.

dólares. De tal forma, la operación de los “dólares sintéticos” hubiera sido más rentable sin las prestaciones. En otras palabras, una simple apuesta por el peso en el mercado de futuros en sí hubiera sido más rentable. Sin embargo, como señalan Marx y Kindleberger, durante momentos de euforia, el empuje para captar y mantener clientes, en este caso los que buscaban fondearse con dólares, incentiva a los bancos a expandir sus operaciones para atender tal preferencia. Así, los dólares sintéticos permitían que los bancos comerciales captaran clientes de forma todavía muy rentable, y por realizar estas operaciones fuera de sus hojas de balance, los bancos podían evitar la regulación gubernamental que se los hubiera prohibido. Como afirma el FMI, la utilización de derivados financieros suele tener como objetivo burlar la regulación financiera (FMI, 2002).

Sin embargo, en el caso de los dólares sintéticos, la gran debilidad de la dinámica de “*fondeo de sintéticos derivados y asignación crediticia*” se encontraba en las consecuencias de un default crediticio. Como destaca Vega, “los dólares sintéticos, sin default crediticio no tienen riesgo de mercado, más sin embargo si hay incumplimiento crediticio todos los riesgos estallan, y las pérdidas se multiplican (se conjuntan las pérdidas cambiarias, de tasa de interés, y de cartera vencida)” (Vega, 1999: 282).

Si bien los dólares sintéticos ofrecían un mecanismo para que los bancos mexicanos adquirieran pasivos en dólares al margen de las regulaciones, según Peter Garber, las “notas estructuradas” ofrecían otro. Bajo la dinámica que el investigador denomina la *Bullish Obligation on the Peso*, el banco mexicano compra un título de un banco estadounidense por 10 millones de dólares, y a través de operaciones de arbitraje especulativo de tasas de interés y tipos de cambio, puede expandir este monto original hasta 30 millones de dólares. Sin embargo, por la operación de derivados fuera de la hoja de balance, y por grabar solamente los resultados netos, aparece que el banco estadounidense hace una inversión neta de 20 millones de pesos, y no un préstamo de 10 millones de dólares, como realmente es el caso (Garber, 1998: 16).

Como se expondrá posteriormente, las operaciones de derivados utilizadas para esquivar la regulación bancaria sobre el endeudamiento en dólares,⁴ junto con los demás instrumentos derivados empleados en los momentos anteriores a la crisis, serían un factor importante en la profundización de la crisis.

2:3:10 Fraude bancario I

En adición a la manía especulativa y la expansión monetaria, el tercer elemento de la etapa eufórica de la crisis bancaria clásica de Kindleberger es el fraude. Kindleberger plantea que el fraude ocurre en dos etapas diferentes con lógicas distintas. La primera forma de fraude ocurre durante la fase expansiva de la economía, y aprovecha del ámbito eufórico de la economía, donde la cautela de los prestamistas y prestatarios se afloja y las autoridades luchan, muchas veces sin éxito, para mantener al mismo nivel de dinamismo de la economía. La segunda fase ocurre después de la crisis, y opera de forma “sálvese quien pueda”, con los defraudadores buscando los medios necesarios para quedarse con sus ganancias ilícitas. El caso mexicano ciertamente ofrece dos etapas de fraude, la primera en los años que anticiparon el desencadenamiento de la crisis, y la segunda en los años que la siguieron. La dinámica básica seguía igual, también, con la primera fase de fraude motivada por una mentalidad de lucrar en lo posible, y la segunda por una mentalidad de sálvese quien pueda.

Kindelberger plantea que “el mal manejo de la banca es difícil de detectar antes del hecho, y el fraude, aun más difícil. Durante la expansión económica, la entropía de regulación y supervisión forma puntos de peligro que estallan a plena vista cuando la expansión se desacelera” (Kindleberger, 1989: 176). Kindleberger también destaca la gran tentación por parte de los bancos de aprovechar las ganancias fáciles y rápidas de la época. Sin duda, los banqueros mexicanos cayeron en esta tentación. En particular, en los años previos a la crisis, la banca mexicana fue utilizada extensivamente para el lavado de dinero proveniente del narcotráfico (United States General Accounting Office, 1998; NarcoNews, información en línea). A su vez, debido en gran parte a la laxitud de las

⁴ Mientras el lado pasivo se regulaba, por el lado activo no había ninguna restricción aparente sobre el otorgamiento de préstamos en dólares.

regulaciones y la supervisión bancarias, la gran mayoría del fraude bancario reportado sólo salió a la luz pública después de estallar la crisis.

2:3:11 Los créditos relacionados

Aunque el tema de los créditos relacionados no está presente en el trabajo de Kindleberger, dada su importancia al caso mexicano, se incluye aquí. Si bien estos créditos asumían elementos de fraude y también de especulación, su dinámica durante el desarrollo de la crisis y después de su desencadenamiento se acerca más a la del fraude en dos aspectos fundamentales. En primer lugar, aunque los créditos relacionados florecían en los años anteriores a la crisis, su mayor impacto solamente empezaba a evidenciarse durante la crisis. En segundo lugar, la naturaleza de los créditos relacionados también se cambió entre las dos etapas. En el periodo antes de la crisis, tales créditos fueron utilizados para realizar ganancias especulativas (en el sentido descrito entre banca y empresa relacionada) y fraudulentos. En el periodo durante y pos crisis, los créditos relacionados convirtieron en el mecanismo más común para realizar el fraude del tipo “salvase quien pueda”.

De tal forma, igual al tema del fraude, los créditos relacionados tendrán el mismo trato en la organización de este capítulo: después de la breve mención aquí, serán retomados con más profundidad en la sección posterior sobre el rescate bancario

2:3:12 La ineptitud de los actores económicos

Además de las muchas consideraciones que se han ido desarrollando a lo largo del capítulo en cuanto a las motivaciones y mentalidades de los nuevos banqueros, también vale la pena tomar en cuenta otro aspecto de su comportamiento, un fenómeno que se puede denominar la ineptitud de los actores financieros. Kindleberger destaca la repetición histórica de la operación de actores económicos de manera poco eficiente e inteligente. Kindleberger cita a Bagehot, quien comenta sobre el colapso de la empresa Overend Gurney en el viernes negro de mayo de 1866 en Londres, diciendo que “sus pérdidas estaban hechas de forma tan descuidada y torpe que llevaría a uno pensar que un

niño que había prestado dinero en la *city* de Londres lo podría haber hecho mejor” (Kindleberger, 1989: 31).

Una calificación así de los nuevos banqueros mexicanos puede ser exagerada. Sin embargo, siempre hay que tomar en cuenta que en menos de cinco años, los nuevos banqueros llevaron a sus instituciones desde un estado estable y rentable al desastre total en casi todos los casos. Aunque consideraciones sobre la ineptitud de los banqueros explican una parte mínima de esta trayectoria de la banca, su reconocimiento igualmente resulta relevante.

2:4 La etapa crítica

Como plantea el modelo de Kindleberger, en el ciclo de la crisis clásica, la expansión desmesurada del sector macro y bancario tiene que llegar a su fin. Como se ha visto a lo largo de este capítulo, las etapas del modelo de Kindleberger están particularmente bien definidas en su aplicación al caso mexicano. Esta tendencia se observa de forma muy destacada en la etapa crítica, la cual cronológicamente se delimita muy fácilmente, abarcando casi la totalidad de 1994, empezando dramáticamente en enero del mismo año con el levantamiento zapatista y terminando el 19 de diciembre del mismo con el denominado “error de diciembre”.

En el modelo de Kindleberger, la etapa crítica se define como el momento en el ciclo económico en el que las expectativas cambian desde el optimismo excesivo de la etapa expansionista hacia el pesimismo, muchas veces excesivo también. Esta época se caracteriza por lo que Kindleberger llama la tensión, la cual se manifiesta en el sufrimiento comercial y el peligro financiero. El sufrimiento comercial resulta principalmente de las tasas de ganancias decadentes, manifestándose en menor rentabilidad, actividad disminuida y bajas en precios. Por el lado financiero, la tensión se define por el peligro, basado en la posibilidad de que sectores significativos del sistema financiero no podrán cumplir con sus compromisos financieros. Tal condición resulta de la sobre prestación que caracteriza a la expansión económica, la cual implica un estiramiento de los recursos de los sistemas financieros, volviéndolos frágiles y expuestos a factores que pueden poner en riesgo su solvencia. Por lo general, entonces, durante la

etapa crítica, lo comercial sufre en el momento, y lo financiero muestra señales de que podrá sufrir en un futuro próximo. En la siguiente sección, se enfocará al peligro financiero que definió la etapa crítica de 1994. Por limitación de espacio, no se abarcará el sufrimiento comercial, aunque este aspecto sí estuvo presente.

Como se planteó al principio de este capítulo, las finanzas externas jugaron un papel sumamente importante en la crisis mexicana.⁵ Hasta este punto, este capítulo se ha enfocado a las finanzas internas, y por buena razón. Bajo la hipótesis de que fue la crisis bancaria clásica interna la que provocó la crisis del financiamiento externo, y no al revés, el enfoque lógico de este capítulo recae sobre el primer punto. Sin embargo, como se verá a continuación, los peligros del sector externo también jugaron un papel sumamente importante – aunque no determinante- sobre el desarrollo de la crisis.

Antes de pasar al manejo entre el peligro financiero externo e interno durante el 1994, vale la pena destacar otro punto importante de la etapa crítica del modelo de Kindleberger. Aparte de los aspectos del sufrimiento comercial y peligro financiero que conforman la etapa crítica, Kindleberger también hace una diferenciación entre las causas remotas de la crisis y las causas inmediatas de la crisis. El planteamiento básico de Kindleberger es que aunque las especificidades de la crisis financiera siempre van a ser distintas, la forma de la crisis clásica se mantiene igual. Dentro de este marco, la expansión monetaria, la especulación financiera y el fraude, independientemente de la forma específica en que se manifiestan, son las causas remotas de la crisis financiera. Por ser las causas fundamentales de un sin número de crisis financieras en la historia moderna, estos elementos constantes representan lo importante y esencial de una crisis desde el punto de vista analítico. Por el otro lado, la causa inmediata, exactamente lo que detona la crisis, siempre es distinta. La causa inmediata por definición no se comparte entre diferentes crisis, y aún dentro de una crisis específica, la causa inmediata es muy pocas veces un evento espectacular en sí. Debido a su naturaleza efímera, la causa inmediata no proporciona ningún aporte al análisis de la crisis y es relegada a un evento pasajero, notable sólo por ser la gota que derramó el vaso.

⁵ Aunque Kindleberger no hace mención del papel del financiamiento externo en su modelo, esta consideración puede incorporarse respecto del peligro financiero sin perder la dinámica del modelo de Kindleberger.

2:4:1 El año de 1994

Si bien la etapa crítica es una fase históricamente repetida de la crisis bancaria clásica, el año 1994 fue particularmente espectacular en México, abarcando una insurrección armada, asesinatos políticos y el florecimiento de la crisis bancaria. Pero si bien las autoridades enfrentaron varios desafíos importantes, su forma de administrarlas estuvo regida por dos consideraciones fundamentales: ganar las elecciones presidenciales de agosto de 1994 y terminar el mandato de Salinas sin mayores disturbios, como la erupción de la crisis bancaria. Más que cualquier otro factor o conjunto de factores, las consideraciones electorales aseguraron que fuese la crisis de las cuentas externas la primera en estallar.

A su vez, es importante enfatizar nuevamente la fe que el gobierno y muchos importantes actores económicos tenían en el modelo económico. A lo largo de 1994, se seguía pensando que la incipiente crisis era manejable y que la adhesión de México al TLCAN pronto revertiría cualquier tendencia negativa que hubiesen asumido los sectores macro y bancario mexicano.

El desarrollo de la crisis de las cuentas públicas se generó a través de dos rondas de “malas noticias” que definían 1994. La primera incluyó el levantamiento zapatista del primero de enero de 1994, la alza en las tasas de interés de Estados Unidos en febrero, y el asesinato de Luis Donaldo Colosio (candidato a la Presidencia) el 23 de marzo. El miedo a la inestabilidad política mexicana y a los menores retornos a sus inversiones generaron una fuerte fuga de capitales, y el gobierno se vio obligado a intervenir con unos 10 mil millones de dólares en defensa del peso y a subir las tasas de interés de los Cetes de 28 días desde alrededor del 10% hasta más del 16%. Sin embargo, con el peso al límite máximo de su banda cambiaria en el régimen cambiario vigente, no había posibilidad de una mayor devaluación sin el cambio de régimen (Edwards y Naim, 1998: 111). Según Eugenia Correa, frente a esta situación, fue sólo a través del apoyo de la FED (reserva federal de Estados Unidos, por sus siglas en inglés) que los mercados confirieron nuevamente cierta confianza al peso y a sus inversiones denominadas en esta moneda. El Banco de México, la FED y las autoridades monetarias de Canadá se comprometieron en el marco del TLC a dar respuesta oportuna para evitar variaciones

bruscas y no deseadas en los tipos de cambio de las monedas del área. Para ello, se incrementó la línea de crédito de la FED al Banco de México a 6 mil millones de dólares. Así se frenó la fuga de capitales y se retomó cierta confianza en el peso, respaldada por la FED y sostenida por el mantenimiento de altas tasas positivas” (Correa, 1994: 8).

Aunque estas medidas lograron el objetivo de reestablecer la confianza de los mercados internacionales en corto plazo, no fueron suficientes para apaciguar a los inversionistas extranjeros. Las autoridades mexicanas necesitaban asegurar que no habría mayores disturbios para estos actores. Como señala Correa, “fue precisamente en abril cuando Guillermo Ortiz Martínez se reunió con el grupo del Foro Weston, integrado por Fidelity Trust Co. of the West, Scudder, Stevens, and Clark, Oppenheimer, Putman Funds Management, Salomon Brothers Inc., Nomura Securities Co., y el Weston Bank. Dicho grupo planteó, entre otras cuestiones, la necesidad de mantener la política cambiaria sin alteraciones y aumentar la emisión de valores de deuda pública con cobertura cambiaria, a cambio de garantizar inversiones en el mercado financiero mexicano por 17 mil millones de dólares en lo que restaba del año” (Correa, 1995: 32). Vega igualmente señal que según las notas que tomó Michael Adler, profesor de finanzas de la Universidad de Colombia que trabaja para Weston, un alto funcionario mexicano señaló a los inversionistas: “estamos dispuestos a venderles tantos Tesobonos como deseen, hacer frente a los riesgos en materia cambiaria y revisar el proceso de subasta para facilitar la participación de inversionistas extranjeros” (Vega, 1999: 313). Incluso, hay quienes dicen que “la presión del Foro se respaldó con una huelga de inversión (negativa concertada a renovar Cetes) que condujo al minicrack bursátil del 19 del abril y forzó al gobierno mexicano a negociar” (Dabat, 1995).

Un día después de esta reunión, las autoridades anunciaron sus planes para vender los Tesobonos, papel gubernamental parecido a los bonos tradicionales (Cetes), pero a diferencia de estos últimos, el rendimiento de los Tesobonos fue indexado al dólar. En efecto, este mecanismo transfirió el riesgo cambiario del inversionista al Estado mexicano. Los Tesobonos (a menos de que entren en suspensión de pagos), pagarían sus dividendos a la paridad establecida con el dólar. Fue responsabilidad de las autoridades mantener esta paridad; en caso de no poderlo hacer, el costo del pago de los bonos subirá para el gobierno, mientras que el beneficio quedaría igual para los inversionistas. Desde

un principio, la estrategia de los Tesobonos era de alto riesgo. Como dice Vega, “era como si México esperara persuadir a los mercados de que no iba a devaluar porque el dolor auto infligido sería demasiado severo” (Vega, 1999: 313).

Aunque la estrategia de los Tesobonos era de alto riesgo, seguía una lógica clara. Para retener el capital en el país y para asegurar que llegara más, el gobierno tenía básicamente dos opciones, o subir la tasa de interés, o garantizar el tipo de cambio. Sin embargo, esta opción no estuvo disponible para las autoridades debido a la limitante que representaban las altas tasas de cartera vencida de la banca comercial. Como señala Solís,

“todo parece indicar que la política monetaria de 1994 estuvo influenciada por la situación de fragilidad que vivían los bancos. Las autoridades parecen haber considerado como de alto riesgo una política de defensa del tipo de cambio que implicara un aumento de las tasas de interés aun más fuerte del que efectivamente se indujo poco después del asesinato de Luis Donaldo Colosio. Las nuevas emisiones de Tesobonos, destinadas a proteger a quienes no querían correr los riesgos de una devaluación, permitieron amortiguar el incremento que de otro modo se habría registrado en las tasas de los valores denominados en pesos, que son las que sirven de referencia para las operaciones pasivas y activas de los bancos. Los incrementos drásticos que se habrían provocado en las tasas de interés activas habrían generado un deterioro aun mayor de las carteras vencidas. No puede descartarse que, en esas circunstancias, la crisis bancaria hubiese precedido y tal vez precipitado la devaluación del peso” (Solís, 2000: 44).

Solís no fue el único que reconoció la posibilidad de que las dos causas remotas de la crisis estaban alineadas para hacer estallar la crisis bancaria. Otro analista, Alan Stoga, llegó a la misma conclusión, y afirmó que “México tiene dos problemas inmediatos: el primero es los más de 25 mil millones de dólares de bonos de gobierno que deberá pagar, reprogramar o no cumplir con su pago, y el segundo es el sector privado, enterrado bajo su propia montaña de deudas y tasas de interés insosteniblemente altas, que debe poner sus finanzas en orden” (Correa, 1995: 35). Igualmente Correa plantea en

1994, que “el problema de la cartera vencida de los bancos eleva mucho la incertidumbre financiera (de las finanzas públicas), porque la perspectiva de una resolución en el corto plazo ha desaparecido y tendrán que aplicarse medidas más de fondo o bien esperar a que la crisis bancaria se presente. En ese momento, se dependería del Banco de México y de su capacidad para contenerla para que ésta no se generalizara” (Correa, 1994: 8). Sebastian Edwards también señala que “las autoridades enfrentaron un dilema: ¿Debería permitirse un incremento de las tasas de interés, a riesgo de debilitar al sistema bancario e inducir una recesión en un año electoral clave, o debiera sustituirse la deuda gubernamental en pesos por una deuda gubernamental en dólares a tasas de interés significativamente más baja?” (Edwards y Naim, 1998: 111).

Las medidas que tomaron las autoridades gubernamentales en respuesta a los eventos negativos de la primera mitad de 1994 (sobre todo con la adopción de los Tesobonos) en gran parte lograron su meta de mantener el flujo de las inversiones extranjeras. Sin embargo, por el hecho de haber fijado el tipo de cambio de la deuda externa en vez de subir las tasas de interés, las autoridades priorizaron la protección del altamente frágil sistema bancario sobre la protección de las cuentas externas. En gran medida, esta decisión resultó lógica: un alza en las tasas de interés seguramente habría precipitado la crisis bancaria, mientras por otro lado, con niveles de reservas internacionales todavía adecuados, una crisis de deuda externa no era aun inminente.

Sin embargo, en otoño de 1994 se generó otra ronda de “malas noticias”: el 5 de septiembre se anunció la intervención de Banca Cremi-Unión, seguida por el asesinato del secretario general del PRI, José Francisco Ruiz Mássieu, el 28 del mismo mes. Las presuntas conexiones entre Mássieu y el narcotráfico plantearon serias dudas entre los inversionistas extranjeros. Como dice Robert Bartley, “estos eventos barrocos no sólo sugirieron corrupción oficial, sino también un complot deliberado para desestabilizar a México, como los carteles anteriormente desestabilizaron a Colombia. Ellos también complicaron gravemente el análisis económico y las relaciones entre México y los Estados Unidos” (Edwards y Naim, 1998: 151). Semanas después, el 15 de noviembre, el FED anunció un sorprendente aumento de .75% en las tasas de interés. Aunque estos tres acontecimientos provocaron las mayores preocupaciones entre los inversionistas extranjeros en lo que restaba del año, otros hechos seguían sacudiendo su confianza. El

20 de noviembre, el candidato priísta Roberto Madrazo ganó las elecciones del gobierno de Tabasco, entre denuncias de fraude masivo por el candidato López Obrador. El 30 del mismo mes, se anunció el gabinete de Zedillo; se destacó la ausencia del secretario de finanzas Pedro Aspe. El 18 de diciembre se reportó una reanudación del conflicto armado en Chiapas (Edwards y Naim, 1998: 317).

2:4:2 El “error de diciembre”

Debido a la decisión de atar la deuda externa con el tipo de cambio y de no recurrir a alzas en la tasa de interés, el cumplimiento del gobierno federal con sus obligaciones financieras dependía de la estabilidad del peso. Sin embargo, conforme a las grandes y crecientes fugas de capitales hacia finales del año, el gobierno federal gastaba una proporción creciente de sus reservas internacionales para mantener la estabilidad cambiaria. Así, las reservas se convirtieron en la mecha que se hacía cada vez más corta hasta reventar la bomba de la devaluación y el *default* de la deuda pública. Desde febrero de 1994 hasta que concluyó el gobierno de Salinas, las reservas habían bajado de una cantidad de más de 30 mil millones de dólares hasta unos 12 mil millones. El 19 de diciembre de 1994, el día en que la administración de Zedillo declaró la libre flotación del peso, las reservas estaban ya debajo de los 10 mil millones de dólares (Reforma, 2003). La declaración de la devaluación, posteriormente denominado “el error de diciembre”, causó una inmediata devaluación de la moneda en más de 67%, una pérdida de otros 4 mil millones de reservas y una fuerte alza en las tasas de interés, que provocó una crisis de pagos del gobierno, la erupción de la crisis bancaria y una crisis macroeconómica.

2:4:3 Separar las causas inmediatas y remotas de la crisis, el debate sobre las causas de la crisis

Muchos analistas han identificado el “error de diciembre” como la principal causa de la crisis de las cuentas públicas y la bancaria. Por un lado, este tipo de análisis se equivoca por simplicidad: la crisis de las cuentas públicas, por haber estallado primero,

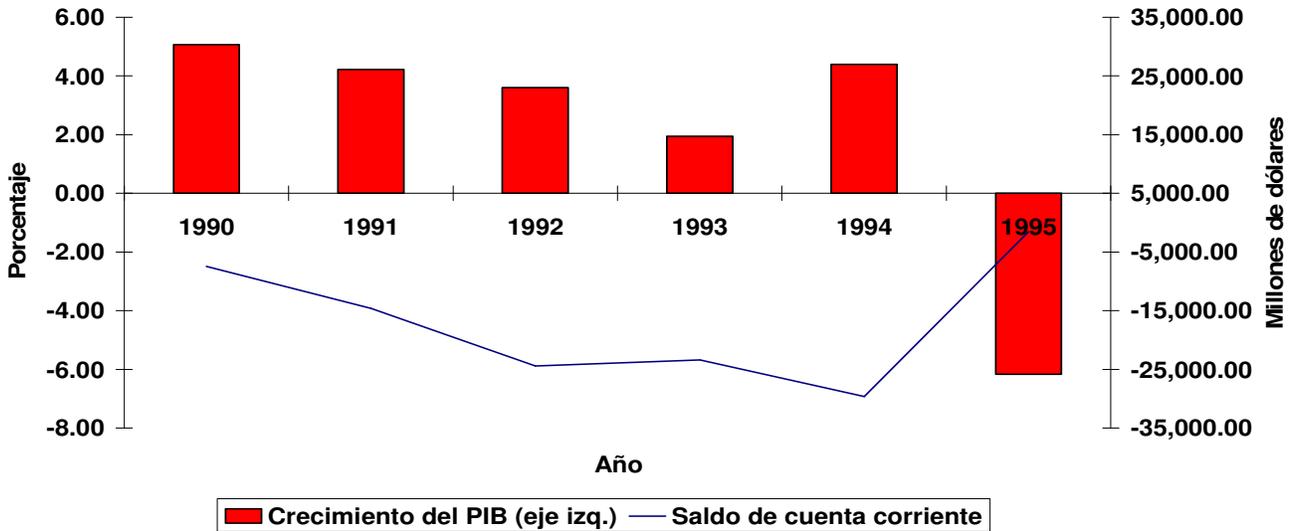
causó la subsecuente implosión del sector bancario. Por otro lado, esta conclusión erra por encubrimiento. Como destaca Kindleberger, la causa inmediata de la crisis es un evento impredecible e históricamente irrepetible. Así, enfatizar la causa inmediata de la crisis y no la causa remota esquiva atención al hecho de que por su fervor ideológico libremercadista y corruptivo, el gobierno y sus patrones internacionales permitieron que ocurriera el tipo de crisis financiera más repetido de la historia humana.

Otro análisis común del origen de la crisis macroeconómica y bancaria más sofisticado, pero parcialmente erróneo, es que representó la primera crisis de la globalización. Es decir, fue la primera crisis en que grandes flujos financieros hacia un país pronto se revirtieron y dejaron el país en crisis. Adherentes a esta línea de pensamiento, como el entonces presidente del FMI Michel Camdessus, suelen identificar como la causa del *sudden stop* de los capitales externos al mal manejo de la deuda por parte del gobierno (Calvo, 1996; Calvo y Mendoza, 1996; Cole y Kehoe, 1996). Muchos autores han atribuido la crisis específicamente a la irresponsabilidad fiscal del gobierno, bajos niveles de productividad, expansión crediticia por parte del banco central y por el banco de desarrollo, un crecimiento excesivo de la base monetaria, estímulos excesivos a la demanda agregada, ahorros insuficientes, y al poco acceso a la información, en particular a los niveles de las reservas.

Sin lugar a duda, había un *sudden stop* de capitales hacia México que influía fuertemente sobre el desarrollo de la crisis mexicana. Además, como se puede evidenciar en las Gráficas 2:1 y 2:2, durante el desarrollo de la crisis sí había preocupantes *déficits* gemelos y el crecimiento económico tampoco fue tan saludable. Sin embargo, estos argumentos se equivocan al atribuir la causa de las crisis al manejo del sector macroeconómico. Que la causalidad de las dos crisis corrió desde el sector bancario al sector macro y no al revés se evidencia en algunas consideraciones básicas, todas en torno a la tasa de interés.

Gráfica 2:1

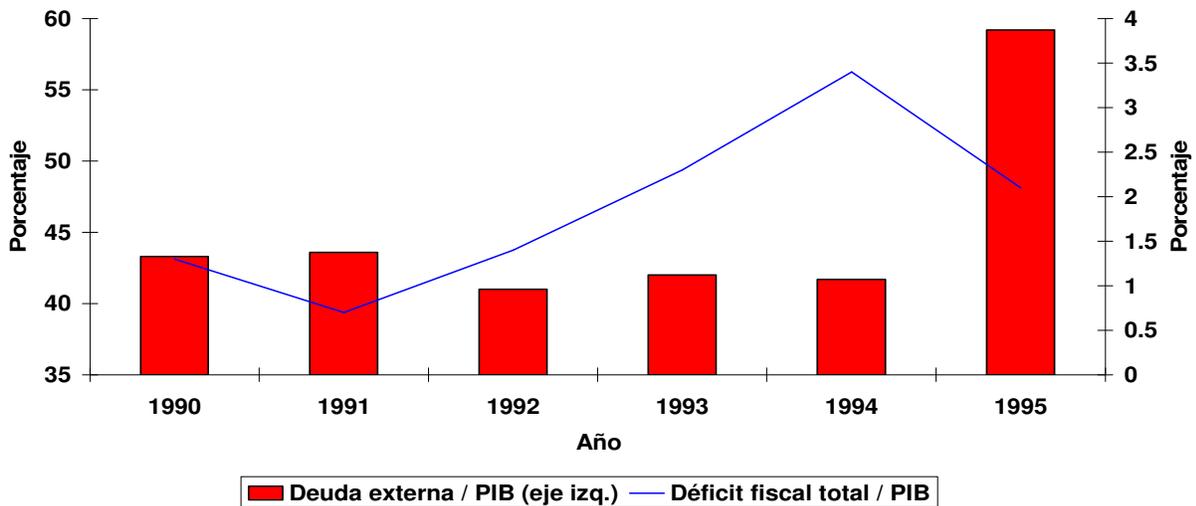
Evolución macroeconómica de México (1990-1995)



Fuente: INEGI

Gráfica 2:2

Evolución de las finanzas públicas de México (1990-1995)



Fuente: FMI

Como ya se señaló, la preocupación de las autoridades por la salud del sector bancario eliminó la posibilidad de subir las tasas de interés durante la segunda mitad de

1994. Sin una crisis bancaria latente, la evolución más lógica de la situación hubiera sido una como la que se vio en Argentina antes de que su crisis bancaria estallara en 2001. En este último caso, como se analizará posteriormente, la respuesta del gobierno y de los mercados frente a los *déficits* gemelos significativamente mayores a los de México en 1994, fue un aumento constante en las tasas de interés hasta que su servicio se volvió imposible. Sin duda, el mercado y los gobiernos aprenden (a veces), y entre los dos casos habían diferencias importantes, pero no hay duda de que en la ausencia de presión del sector bancario, el gobierno podría haber destinado recursos hacia la creciente carga de deuda por años.

Otra consideración, también relacionada, es que si bien una crisis del sector macro pudiera haberse evitado sin la crisis bancaria, lo contrario no es posible. Es decir, la crisis bancaria ya era inevitable, con o sin una crisis del sector macro. (Aquí vale aclarar que en contextos de dependencia del financiamiento externo, una crisis bancaria como la de México hubiera producido un *sudden stop* de capital y, por lo tanto, una crisis macroeconómica). Como se puede apreciar en el cuadro 2:5, tres instituciones bancarias ya habían sido intervenidas antes del estallido de fin de 1994, y como se verá a continuación, las acciones altamente especulativas y fraudulentas, características de la crisis bancaria clásica y claramente evidenciadas en la banca mexicana desde los años previos a la crisis, fueron plenamente insostenibles. Esta conclusión está fuertemente respaldada por la pérdida total de la solvencia del sistema bancario tras la crisis. Como se verá a continuación en el caso argentino y en menor medida en el caso uruguayo, aún después de crisis macroeconómica mucho más graves que la mexicana, estos sistemas bancarios nunca perdieron su solvencia como fue el caso en México.

La hipótesis de que la causalidad de la crisis corrió desde el sector bancario hacia el sector macro también está respaldada por el trabajo “Getting the Lessons Right: A View from the Inter American Development Bank”, en la cual los autores plantean que

“no creemos que las causas fundamentales de la crisis mexicana pueden ser encontradas en lo que llegó a ser la sabiduría convencional: una política de tipo de cambio equivocado...Los bancos mexicanos estaban débiles, y eso fue entendido por finales del 1993, bien antes de la turbulencia política de

1994. Esta vulnerabilidad financiera contribuyó a la crisis macroeconómica en dos maneras. Primero, los bancos frágiles eran una restricción importante de la política monetaria de 94. Con el beneficio de la perspectiva posterior, por lo menos ahora parece obvio que las fugas de capital de aquel año hubieran producido una restricción más determinante en la política monetaria. Pero las tasas de interés más altas subsecuentes hubieron socavado seriamente un sistema financiera ya debilitado, arriesgando la creación de una crisis financiera vía los bancos, y no la fuga de capitales que ocurrió. En suma, dado el estado debilitado del sistema financiero, no es complementemente claro que cualquier respuesta de la política monetaria ante la fuga de capitales pudiera haber evitado una crisis financiera” (Edwards y Naim, 1994: 283-4).

2:5 La crisis bancaria

Si bien la crisis de las finanzas públicas no fue determinante al desarrollo de la crisis bancaria, el manejo de las autoridades sobre la primera sí adelantó y profundizó la segunda de forma importante. El rescate de las finanzas públicas, diseñado entre el gobierno de Zedillo y el FMI, implicó varias medidas que pesaron fuertemente sobre los deudores bancarios, y por lo tanto, sobre la salud del sector bancario. Entre estas decisiones destacaron los recortes en los gastos públicos, los aumentos a los impuestos y el impulso a las importantes alzas en las tasas de interés. Con el entorno macroeconómico deprimido, y frente a tasas de interés que en algunos casos se excedieron el 100% anual a principios de 1995, muchos deudores bancarios perdieron la capacidad de alcanzar sus obligaciones financieras, y la situación de los bancos, ya delicada, entró en plena crisis.

2:5:1 Rescatar o no

A principios del 1995, la banca mexicana en su totalidad llegó a ser insolvente. Dada la profundidad de las fallas gerenciales de la banca en la etapa eufórica y la severidad de la crisis macroeconómica, muchas instituciones registraban tasas de cartera

vencida por encima de la mitad de sus activos. Sin duda, sin un rescate público oportuno el sistema de pagos se hubiera desmoronado.

Como plantea el Capítulo I, sanear un sistema bancario después de una crisis clásica a un costo fiscal razonable es sumamente difícil, particularmente en América Latina, donde los impedimentos a lo que es esencialmente la reconstrucción del sistema bancario se complican de forma importante. Sin embargo, al no reconocer la existencia de una crisis bancaria clásica, las autoridades nunca establecieron como meta la recuperación del sistema. Más bien, la meta anunciada del rescate bancario fue salvaguardar los ahorros bancarios. Dado el hecho de que en diciembre de 1994 los depósitos menores a 10 mil pesos, que representaron el 90% de los ahorros, sólo equivalían 56 mil 25 millones de pesos (La Jornada, 2006a), mientras la totalidad de los depósitos en el sistema bancario era de 374 mil 100 millones (La Jornada, 2006b), muchos han argumentado que el elevado costo del rescate se debe a una protección de los grandes ahorristas. Sin embargo, dado el hecho de que la totalidad de los depósitos⁶ sólo representaba el 29.98% del costo del rescate,⁷ este argumento también resulta insuficiente, particularmente por el hecho de que nunca hubo una corrida bancaria ni una conversión del valor de los depósitos después de la devaluación.

Más bien, el elevado costo fiscal del rescate se debe al proceso de sanear y reconstruir la banca mexicana. Como se argumentará a continuación, la recuperación bancaria en México fue un fracaso total; además de llevar un costo desmesuradamente alto, nunca logró sanear ni reconstruir el sistema, la meta final de cualquier rescate de la crisis bancaria clásica.

2:5:2 Costo fiscal

Hay varias estimaciones del costo fiscal del rescate bancario.⁸ Para los fines de esta investigación, se utilizará la estimación de 1,248 mil millones de pesos, equivalente

⁶ Cantidades a diciembre de 1994.

⁷ Aplicando la estimación de 1,248 mil millones de pesos como el costo fiscal del rescate.

⁸ Mientras un partido político lo estima en 136 mil millones de pesos (La Jornada, 2006c), el BM, en su Informe del desarrollo mundial del septiembre de 2005 lo estima en 135 mil millones de pesos, (La Jornada, 2005), y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público lo ha puesto en 132.6 mil millones de pesos (La Jornada, 2006b). El BID estimó el costo fiscal de la crisis mexicana en más del 20% del PIB (BID,

al 16.98% del PIB, proveniente del Informe Final de la Investigación sobre el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), realizado por la Comisión de Investigación sobre el IPAB del Poder Legislativo Federal (Cámara de Diputados).⁹

Si bien el gobierno ha asumido 1,248 mil millones de pesos como costo fiscal del rescate, los bancos han contribuido con un monto de aproximadamente 87 mil 471 millones de pesos a la resolución de la crisis; es decir, un 7% del costo total (Cámara de Diputados, 2005: 565). Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, al 31 de diciembre de 2004, se ha pagado 470 mil millones de pesos del rescate, siendo 778 mil millones de pesos el monto restante del rescate. Los costos se desglosan de la siguiente forma:

2005: 87). El Sr. Michael W. Mackey, en el informe elaborado para la Cámara de Diputados, estima el costo fiscal, al 30 de junio de 1998, en 633,300 millones de pesos, que equivalían en ese entonces al 16.76% del PIB (Cámara de Diputados, 2005: 554).

⁹ Para expresar el costo fiscal como porcentaje del PIB se utilizó el PIB presentado en los Criterios Generales de Política Económica 2005 de la SHCP, cuyo monto es de 7,350.4 miles de millones de pesos.

**Cuadro 2:3 El rescate bancario: monto pagado y monto por pagar al
31 de diciembre de 2004**

Monto Pagado	Miles de Millones de Pesos	Porcentaje del PIB
Saneamiento y Banca en Liquidación	355	4.83%
Deudores	115	1.56%
	<hr/>	<hr/>
SUMA MONTO PAGADO	470	6.39%
Monto por Pagar		
Saneamiento y Banca en Liquidación	613.6	8.35%
Nuevo Programa (antes PCCC)	111.1	1.51%
Deudores	53.3	0.73%
	<hr/>	<hr/>
SUMA MONTO POR PAGAR	778	10.58%
Monto Pagado y Monto por Pagar	1,248.0	16.98%

Fuente: Cámara de Diputados, 2005

Debido a que poco menos de dos tercios del costo del rescate todavía está pendiente, el costo final del rescate dependerá del entorno macroeconómico de los años futuros. Como señaló Correa en 1999, se puede delinear tres escenarios básicos de la evolución del costo fiscal del rescate. Como se puede apreciar en el Cuadro 2.3, el primer escenario representa el peor caso y el tercero el mejor caso. Vale notar que durante los últimos 7 años, a pesar de coincidir con el ciclo de liquidez mundial en una

fase de auge prolongado, la evolución del costo fiscal ha seguido bastante cercano al escenario número uno.

Cuadro 2:4 Evolución posible del costo fiscal del rescate

Años	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
2000	13.4	13.3	13.1
2005	16.2	15.3	14.4
2010	19.6	17.6	15.9
2015	23.7	20.3	17.4
2020	28.7	23.4	19.1

Fuente: Correa, 2002 : 84

2:5:3 Las medidas adoptadas frente a la crisis bancaria

Desde principios de 1995, las autoridades implementaron varios esquemas para atender al rápido deterioro en los balances

de los bancos; estos se desglosan abajo con sus principales características.

- 1) Programa de ventanilla de liquidez en dólares. Este programa, iniciado en enero de 1995, tuvo como meta final el otorgamiento de préstamos en dólares a las entidades bancarias, y será analizado en detalle a continuación.
- 2) Procapte. Este programa, lanzado en marzo de 1995, tenía como objetivo una capitalización temporal de los bancos que no podían alcanzar el requisito de capitalización del 9% (Cámara de Diputados, 2005: 40).
- 3) Programas de apoyos a deudores. Para enfrentar el deterioro de la posición de los deudores de la banca provocado por la crisis macroeconómica de 1994-1995, el gobierno estableció los siguientes programas: el Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca, las Programas de Apoyo a la Vivienda, Programas de Apoyo al Sector Agropecuario y Pesquero, Programas de Apoyo Empresariales, Programas de Apoyo a los Estados y Municipios, Programas de Apoyo para Créditos Provenientes de Tarjetas de Crédito y para la Adquisición de Bienes de Consumo Duradero y Personales (Cámara de Diputados, 2005: 40).
- 4) Intervención y Saneamiento de Instituciones de Banca Múltiple. Desde antes del estallido de la crisis, varios bancos evidenciaron señales de administración irregular. Ante estas situaciones, el Fobaproa tomó el control accionario de la sociedad y realizó operaciones de saneamiento a fin de lograr su estabilidad financiera y que pudiera ser

adquirida por alguna otra entidad financiera (Cámara de Diputados, 2005: 49). Debido a su gran impacto sobre el proceso de rescate, tal mecanismo será analizado en detalle posteriormente.

5) Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC). En este programa, que consistía de la compra de cartera por parte del Fobaproa a cambio de aportaciones de capital de los dueños de los bancos, participaron los bancos que fueron considerados bien administrados, pero que al igual que las demás instituciones se presentaron como insolventes frente a la crisis. En el PCCC participaron 11 instituciones. De estas entidades, seis posteriormente se incorporaron al programa de intervención y saneamiento, de mayor alcance al objetivo del PCCC, en virtud de que el PCCC fue insuficiente para alcanzar su estabilidad financiera. Al término del PCCC, fueron cuatro las instituciones con operaciones en dicho programa: Banamex, BBVA-Bancomer (Bancomer se fusionó con BBV), Bital (ahora HSBC México) y Banorte (Cámara de Diputados, 2005: 49-54).

Como expone el Cuadro 2:3, los únicos tres programas que llevaron costos fiscales significativos fueron el programa de saneamiento bancario, el PCCC y los apoyos a deudores. Sin embargo, como el enfoque principal del apartado siguiente es analizar las razones detrás de los altos costos del rescate y la incapacidad de recuperar el sistema bancario, los programas de apoyo a los deudores pierden relevancia y no serán incluidos. Además, aunque no implicó ningún costo fiscal directo, el programa de la ventanilla de liquidez en dólares ofrece evidencia importante a la hipótesis de que el fracaso del rescate bancario se debió en gran parte a las violaciones de los principios del rescate exitoso. Por lo tanto, el examen de tal programa será incluido a continuación.

2:6 Por qué fracasó el rescate: fraude parte dos y contaminación política

Como se ha señalado, Kindleberger destaca que el fraude se lleva a cabo en dos momentos distintos de la crisis bajo dos dinámicas distintas. En el primer momento, el fraude lo realizan actores económicos que se aprovechan del ambiente de supervisión rezagada y de la euforia para lucrar de forma ilícita. En el segundo momento, después de

que haya estallado la crisis, el fraude se lleva a cabo bajo la modalidad de “sálvese quien pueda”, con los actores buscando de forma ilícita minimizar sus pérdidas.

Como se argumentará, los acontecimientos en México otra vez seguían de cerca las tendencias históricas establecidas por Kindleberger, y fue principalmente el elemento de fraude en su segunda fase, adelantado por la contaminación política, lo que eliminó la posibilidad de sanear al sistema bancario y que produjo un costo fiscal exageradamente alto.

El primer elemento de contaminación política que impactó fuertemente sobre el proceso fallido de rescate bancario fue la protección incondicional a los accionistas bancarios. Igual que el fraude caracterizado por Kindleberger cambia de modalidad entre las fases de euforia y crisis, la protección política extendida a los banqueros también se cambió de forma análoga. Como se ha planteado, desde la privatización bancaria fueron otorgados privilegios especiales a los banqueros. Durante la fase de euforia, este trato favorable permitió el primer tipo de fraude de Kindleberger, particularmente por haber eliminado muchos de los obstáculos a la actividad imprudente que pudiera haber puesto una supervisión y regulación seria.¹⁰ En el periodo posterior a la crisis y al rescate, las acciones del gobierno dieron cobijo a los banqueros para que realizaran el fraude de sálvese quien pueda. La evidencia más contundente de tal protección fue la decisión absoluta de no dejar caer ninguna institución. Como dice Mackey, “la SHCP ha declarado que apoya totalmente la política de no permitir que los bancos quiebren o entren en liquidación. Como resultado de esta política, no se forzó a bancos insolventes para que salieran del sistema” (Mackey, 1999: 109).

El segundo elemento de contaminación política que determinó el fracaso del rescate fue la nula consideración sobre los costos fiscales del rescate. En gran medida, este aspecto fue resultado de la protección dada a los banqueros. Sin embargo, aun cuando estas condiciones no fueron relevantes, particularmente en los momentos de la venta de los bancos intervenidos, el gobierno nunca optó por medidas que pudieran haber reducido el costo fiscal del rescate.

¹⁰ Si bien Kindleberger destaca que la regulación y supervisión tienden a ser rebasadas en momentos de euforia, el relajamiento político de estas funciones públicas permitió mayores abusos en el caso de México.

El pobre desempeño del rescate también pudiera ser atribuible a otro factor: la incompetencia de las autoridades. Como se plantea en el primer capítulo, el hecho de que la crisis clásica tiende a desembocar en la insolvencia del sistema, y no en su iliquidez como sería el caso con la crisis secundaria, sugiere que la mejor opción del rescate es la liquidación o venta de entidades problemáticas y no la aplicación de un PUI como fue el caso en México. Si bien se puede argumentar que la decisión de la SHCP de apoyar a todos los bancos fue resultado de un mal diagnóstico de la crisis, la contaminación política que dominaba los demás elementos del proceso del rescate bancario tiene que ser vista como el mayor impedimento a un rescate exitoso, aun si la incompetencia de las autoridades fue un factor que estuvo presente.

Ya planteadas las razones más fundamentales del alto costo e ineficacia del rescate bancario – la protección a los banqueros y el descuido total de los costos fiscales del rescate – se pasará a sus razones más específicas utilizando el marco analítico que proveen los principios del rescate exitoso enumerados en el primer capítulo.

2:6:1 El Primer principio

Como se planteó en el primer capítulo, el primer principio del rescate exitoso de la crisis bancaria clásica es que hay que asegurar que los actores que más se han beneficiado de la toma de riesgos carguen con una mayor proporción del costo de la recuperación del sistema bancario. Como se planteó, esto significa que los accionistas bancarios deben ser los primeros en perder sus inversiones y que los actores económicos que recurrieron a actividades fraudulentas deben enfrentar las sanciones legales correspondientes. Como se ha señalado, en sus diferentes sentidos este principio fue flagrantemente violado durante el proceso de rescate bancario en México.

A continuación, se examina las diferentes formas en que los accionistas bancarios evitaron asumir pérdidas económicas y castigos jurídicos a lo largo del rescate a través del marco analítico del segundo principio.

2:6:2 El segundo principio

El segundo principio plantea que “lo más pronto posible debe de emprenderse acciones para prevenir que las instituciones problemáticas expandan sus actividades.” Como se mencionó, la ejecución de este principio implica la minimización de los incentivos que pueden producir estrategias de la apuesta por la resurrección, y cuando sea posible, las instituciones insolventes deben ser embargadas a los actuales dueños. Como se expone, este criterio resulta particularmente relevante en el caso mexicano.

2:6:2:1 El tiempo

El tercer principio es el elemento fundamental del tiempo. Como se mostrará a continuación. Durante el rescate bancario mexicano, la tardanza de las intervenciones, es decir, el lapso entre la identificación de las gestiones bancarias problemáticas y las intervenciones gubernamentales, fue el singular factor que permitió las diversas violaciones del segundo y tercer principio. Como se puede apreciar en el Cuadro 2:5, el promedio de este lapso era 17 meses, aunque en algunos casos esta cifra se rebasó por mucho. En los momentos antes, y sin duda, durante las intervenciones, las entidades de “bajo y decreciente valor” tenían amplia oportunidad para realizar varios tipos de operaciones que terminaron encareciendo el costo del rescate y garantizando su fracaso

**2:6:2:2 La apuesta por la
resurrección**

Como señala el primer capítulo, incentivar “la apuesta por la resurrección” es uno de los peores desenlaces del rescate bancario. Como plantea el tercer principio, tal estrategia bancaria deriva del “riesgo moral que surge cuando instituciones de bajo y decreciente valor neto siguen operando bajo la protección de políticas públicas diseñadas para mantener la integridad del sistema bancario” (BID, 2004: 69). Igualmente manejado por Stiglitz y La Porta, López de Salinas y Zamarripa, la “apuesta por la resurrección” surge cuando las únicas posibilidades de salvar un banco moribundo se

Cuadro 2:5 Cronología de intervenciones

<i>Fechas de Intervención</i>			
<i>Banco</i>	Problemas Identificados	Fechas de Intervención	Tiempo Transcurrido (meses)
Anáhuac	Mar - 96	Nov -96 (Gerencial)	8
Banpaís	Sep - 94	Mar - 95 (Gerencial)	6
Capital	Oct - 94	May - 96 (Gerencial)	19
Confía	Mar - 94	Ago - 97 (Gerencial)	41
Cremi	Feb - 94	Jul - 94 (Admin) Sep - 94 (Gerencial)	5 7
Industrial	Jun - 96	Feb - 98 (Gerencial)	20
Inter estatal	Mar -95	Sep - 95 (Gerencial)	6
Obrero	Oct - 91	Nov - 95 (de facto) May - 97 (Gerencial)	49 67
Oriente	Feb - 95	Oct - 95 (de facto) May - 97 (Gerencial)	8 27
Pronorte	Dic - 94	Ene - 96 (de facto) Nov - 96 (Gerencial)	13 23
Sureste	Ene - 95	May - 96 (Gerencial)	16
Unión	Jul - 93	Jul - 94 (Admin) Sep - 94 (Gerencial)	12 14
Total			Promedio 17 meses

Fuente: Mackey, 1999

encuentran en actividad altamente riesgosa. Los incentivos para este tipo de comportamiento se fortalecen de forma importante con la garantía del Estado rescatasta, puesto que los accionistas bancarios tienen la confianza de que no cargarán los costos del rescate, y por lo tanto, los costos de sus acciones. Como se verá a continuación, en plena violación del principio tercero, el rescate bancario mexicano estableció fuertes incentivos a “la apuesta por la resurrección”. Este tipo de estrategia, emprendida por gran parte de la banca mexicana, desembocó principalmente en la especulación con productos derivados y en los préstamos entre bancos problemáticos. A continuación, se analizan estos aspectos del rescate por separado, empezando con la especulación con productos derivados.

2:6:2:3 Especulación con productos derivados y el Programa de ventanilla de liquidez en dólares

Como se puede apreciar en el Cuadro 2:3, el Programa de ventanilla de liquidez en dólares no implicó un costo fiscal directo. Sin embargo, el programa incentivaba la expansión de actividades riesgosas por parte de los bancos, violando el tercer principio y encareciendo la crisis. La inspección de este programa no solamente es útil para explicar los altos costos del rescate, sino también permite un análisis más profundo de las mencionadas operaciones en derivados antes y después de la llegada de la crisis. Este último punto se analizará primero.

Al devaluar el peso y estallar la crisis bancaria, el endeudamiento en dólares del sistema bancario se presentó con rapidez como el flanco más débil de la banca. En gran parte, este deterioro de las posiciones en dólares se debía al amplio manejo de los derivados en los momentos previos a la crisis. Como se ha presentado, las operaciones para burlar las regulaciones sobre el endeudamiento bancario en dólares no ofrecían ninguna seguridad contra el riesgo crediticio que se hizo presente cuando los deudores en dólares, pero con ingresos en pesos, no podían cumplir sus obligaciones después de la devaluación. Pero por otro lado, el manejo de otros tipos de derivados también creó un enorme endeudamiento en dólares después de la devaluación.

Como señala Henry Liu, entre los varios peligros que surgen de las operaciones con derivados está la posibilidad de profundizar las fugas de capital que sufren los mercados subdesarrollados en momentos de crisis. Una forma particular en la que se suele desarrollar tal fenómeno es a través de la cobranza del colateral que muchos contratos de derivados requieren (Liu, 2003). Este punto también está muy presente en el trabajo de Garber; según él, mediante los *swaps* de *equity* y Tesobonos, una parte significativa del riesgo de las tenencias extranjeras de diversos tipos de activos mexicanos fue transferido a la banca mexicana (Garber, 1998: 14). En cuanto a los Tesobonos, Garber recurre a estimaciones de que de los 29 mil millones de Tesobonos vigentes al devaluar el peso, existía un stock de 16 mil millones de swaps de Tesobonos. Por haber caído el valor del Tesobono, también cayó el valor de su colateral, y la banca mexicana tenía que restaurar los márgenes con los que efectivamente fueron sus acreedores extranjeros por un costo de alrededor de 2.4 mil millones de dólares (Garber, 1998: 26). En cuanto a los *equity swaps*, Garber estima una necesidad de rembolsar unos 1.5 mil millones de dólares a la banca extranjera como resultado de la devaluación (Garber, 1998: 27).

Como destaca Liu, el pago de este colateral, casi siempre denominado en dólares, se deriva en un aumento a la presión a la baja de la moneda nacional en momentos de crisis. Tal dinámica estuvo claramente presente en México, y así un objetivo principal del Programa de liquidez en dólares, instituido a partir del 6 de enero de 1995, fue “ayudar a los bancos a enfrentar sus pasivos denominados en moneda extranjera y en consecuencia, reducir la presión en el tipo de cambio”, según el auditor Mackey (Mackey, 1999: 63).

Tal programa dio un apoyo total de 355,108 millones de pesos, disponible a los bancos por una tasa de interés que variaba entre el 30 y 35% anual. El objetivo detrás del cálculo de intereses a esta tasa relativamente alta era proporcionar un incentivo para que los bancos redujeran su deuda con el Fobaproa, al grado de que pudieran obtener un financiamiento alternativo (Mackey, 1999: 64). Aunque la totalidad del apoyo dado por el programa de liquidez en dólares sería pagado en su totalidad junto con sus intereses de 24,091 millones de pesos (Informe Final 2005: 9), dado el poco seguimiento que las

autoridades dieron a las formas en que los bancos buscaban su financiamiento alternativo, se violó el tercer principio de un rescate exitoso.

Como destaca Mackey,

“la CNBV ha indicado que no realizó supervisión de este programa, pero que todas las cantidades fueron pagadas. Debido a los altos costos de estos créditos, la CNBV no vio la necesidad de revisar el uso de dichos fondos porque parecía que no había un incentivo para la administración de los bancos para pedir estos préstamos para otros propósitos. A pesar de esto, en una ocasión, se le negaron créditos bajo este programa ya que el banco no debería tener ningún crédito denominado en dólares. La conclusión de la CNBV de que no se requería supervisión es inconsistente con el hecho que dos bancos hayan sido intervenidos recientemente y que existiera el conocimiento de que algunos bancos eran administrados por banqueros sin experiencia y algunos de los cuales habían emprendido prácticas bancarias imprudentes” (Mackey, 1999: 197).

Mientras Mackey señala correctamente el error por parte de la CNBV de prescindir de la supervisión a los bancos después del estallido de la crisis, omite una crítica más fuerte de cómo, en muchos sentidos, las condiciones del rescate incentivaron a la expansión de las operaciones sintéticas. En el mismo Programa de liquidez en dólares, el gobierno ofreció préstamos en dólares a una tasa de interés relativamente alta de 30% a instituciones cuyo fondeo dependía claramente de sus operaciones especulativas en mercados financieros sin ninguna supervisión. Siguiendo la dinámica descrita por Vega, bajo las circunstancias dadas, los bancos que podían fondearse de formas alternativas más favorables podían recuperar algo de solvencia, mientras los bancos que tenían que depender de los préstamos más caros del gobierno vieron su viabilidad disminuir aun más. Vega da los ejemplos específicos de Banpaís y Banco Unión. El primero, que había mostrado su afinidad con las operaciones sintéticas antes de la crisis, seguía la práctica durante el rescate y con ésta pudo fondearse a tasas del

14%. En cambio, Banca Unión no recurrió a tales mecanismos y se fondeó al 30% ofrecido por el gobierno. Según Vega, la capacidad de Banpaís de fondearse de forma más eficaz fue determinante en su recuperación parcial, al igual que la incapacidad de Banca Unión adelantó su liquidación eventual (Vega, 1999: 480).

El hecho de que Banpaís redujera sus costos a través del manejo de las operaciones con derivados mientras la incapacidad de Banca Unión en esta área fue castigada con mayores costos de fondeo, refleja bien la estructura perversa de incentivos para el banco individual durante la crisis. Vega también señala tal situación, planteando que “analistas e investigadores financieros criticaron a las autoridades monetarias de México por el hecho de que permitiera que bancos insolventes y bancos con problemas de liquidez y rentabilidad asumiera políticas riesgosas durante el proceso de rescate bancario, ya que con ello se distorsionó la estructura de precios de los activos y pasivos financieros del sistema, elevándose el costo del rescate sobre todo por las distorsiones de las tasas de interés” (Vega, 1999: 482).

Como se verá a continuación, las circunstancias que incentivaron y permitieron la especulación con productos derivados prevalecieron a lo largo del rescate, impactando de forma importante sobre otros aspectos del rescate bancario.

2:6:2:4 Los préstamos entre bancos problemáticos

Si bien una forma relativamente compleja de “apostar por la resurrección” fue a través de la especulación con productos derivados, otra forma más básica, aunque relacionada, fue a través de los préstamos entre bancos domésticos. Debido al hecho de que durante los primeros años del proceso de rescate todos los bancos mexicanos fueron a su vez prestatarios riesgosos e instituciones problemáticas, la realización de préstamos entre ellos resultó ser una violación clara del tercer principio de rescate exitoso.

Tal práctica desembocaba en mayores costos de rescate a través de una dinámica sencilla. Si banco A se encuentra insolvente, habrán pocos bancos que le presten dinero, debido a la probabilidad de que el banco no sobrevivirá y no podrá cumplir sus obligaciones. Sin embargo, si el banco B también se encuentra insolvente, sus incentivos para emprender actividades riesgosas pueden llevarlo a prestar al banco A a tasas de

interés muy elevadas. Luego, cuando el banco A no puede pagar su préstamo a banco B, el banco B tiene un activo perdido y poco recuperable, y dadas las altas tasas de interés, el banco A se encuentra significativamente más endeudado y menos capitalizado. En casos como el mexicano, donde como parte del rescate el gobierno absorbía la cartera vencida y capitalizaba a los bancos, las pérdidas resultantes de esta transacción se sumaban al costo del rescate, aunque no resultaba en pérdidas para ninguno de los dos bancos.

Un caso bien documentado de este tipo de transacción fueron los 4 créditos otorgados al entonces presidente del Consejo de Administración de Banca Confía, Jorge Lankenau Rocha, por más de 271 mil millones de pesos (El Universal, 2000) Otro caso parecido fue el del Banco Interestatal. Como afirma Mackey, “se les dio tiempo a los accionistas en junio de 1995 para inyectar capital nuevo en el banco, que originalmente habían sido obtenidos a través de créditos otorgados por Nafin, S.A. La CNBV descubrió que el nuevo capital fue conseguido por medio de créditos cruzados otorgados por Banpaís, institución intervenida” (Mackey, 1999: 155).

Aunque sin duda algunos bancos asumieron posturas más agresivas que otros durante el proceso de rescate, la realización de prestaciones interbancarias y la especulación con derivados fueron prácticas comunes en muchas instituciones. Como dice Stiglitz, “Los bancos, sabiendo que están asegurados, suelen tomar mayores riesgos que lo que tomarían normalmente. En particular, suelen realizar actividades riesgosas similares a las que están realizando otros bancos, dado que creen que aún si el gobierno pudiera ignorar los problemas de un banco en particular, no podría dejar descomponer al sistema financiero en su conjunto. En cuanto que el banco hace lo que los demás están haciendo, la probabilidad de un rescate es extremadamente alta” (Stiglitz, 1994: 9). Ya establecida la postura gubernamental de no dejar caer ninguna institución, esta tendencia se vio fortalecida de forma importante.

2:6:2:5 La compra de otros bancos por bancos problemáticos

Si bien las prestaciones interbancarias y la especulación con derivados representaron las dos formas importantes de apostar por la resurrección, habían otras

violaciones importantes del tercer principio de rescate exitoso, entre ellos la capitalización de intereses y la compra de bancos por sus pares igualmente problemáticos. Este último aspecto será analizado primero.

Debido en parte a la exitosa especulación con derivados señalada antes, varios bancos nacionales se posicionaron para comprar otros bancos. Después del costoso proceso de sanear bancos tempranamente intervenidos, tales como Banpaís, Unión, Centro, Banoro, Interestatal, Atlántico, Promex, y Bancrecer, éstos fueron vendidos a otros bancos domésticos. Las autoridades plantearon que la venta de los bancos saneados a otros bancos domésticos (por definición problemáticos) reduciría los costos del rescate. Por un lado, si los bancos se posicionaron como compradores de otros bancos, habrían contado con administraciones más eficaces y, por lo tanto, podrían administrar mejor a otros bancos. Además, con una mejor administración, las autoridades habrían podido gastar menos en el saneamiento de la entidad.

Sin embargo, la compra de bancos en problemas por instituciones problemáticas produjo el resultado opuesto, aumentando los costos de rescate en dos formas, ambas relacionadas al planteamiento de que la expansión de actividades por bancos problemáticos tiende a ser dañina al rescate. La primera forma en que esta expansión de actividades encareció el rescate se debía a una dinámica sencilla descrita por Mackey, quien señala que debido a los elevados costos de operación de los bancos con problemas financieros, los meros costos administrativos involucrados en la compra de otro banco excedieron los ingresos generados por las sucursales. Mackey observó este fenómeno con la venta de las sucursales de Banca Unión a Promex y con las de Interestatal a Atlántico (Mackey, 1999: 159).

La segunda manera en que la compra de bancos por parte de bancos problemáticos encareció el rescate tiene que ver con la fuente de los recursos utilizados para las compras. Bajo las mismas circunstancias generales que permitieron que Banpaís recuperara algo de su solvencia mediante el Programa de liquidez en dólares, Promex también respondía a los incentivos existentes y recurrió al fondeo con operaciones sintéticas y también a las prestaciones a bancos problemáticos para financiar su compra de sucursales de Banca Unión. Vega relata el episodio:

“algo raro pasó e incomprensiblemente la red de sucursales pasó a ser vendida a Promex, una institución que se había salvado milagrosamente de una intervención gerencial entre los operadores y tesoreros de los bancos mexicanos, corrió la versión de que Promex se había salvado, por la enorme rentabilidad que estaba obteniendo de sus operaciones sintéticas, las cuales terminaban siendo convertidas en préstamos en dólares a bancos del sistema con apremios de fondeo. Así Promex, emitía deuda en pesos, compraba dólares, vendía *forwards* y colocaba los dólares en el mercado de call money prestándole a Unión, y a bancos con enormes requerimientos de fondeo interbancario, cobrando premios estratosféricos, haciendo con ello más costoso el rescate bancario, estos premios los ganaba Promex, pero los terminaba por pagar Fobaproa, y como ahora todos lo sabemos, los contribuyentes. Este caso es un ejemplo perfecto de las distorsiones introducidas en el sistema financiero si el PUI se desvía demasiado de los sanos principios de intervención” (Vega, 1999: 517).

Este episodio es de nota particular por haber incluido a las tres formas más notables en que los bancos problemáticos expandieron sus actividades al detrimento del éxito del rescate. En este caso, donde la práctica riesgosa del fondeo con operaciones especulativas tuvo éxito para Promex, las ganancias que obtuvo el banco fueron luego multiplicadas a través de préstamos a los demás bancos urgidos de fondos, representando pérdidas para ellos que posteriormente serían trasladadas al Fobaproa. Luego, estas ganancias netas de Promex fueron canalizadas a la compra de las sucursales de Banca Unión, que irónicamente había facilitado su propia compra por haber prestado de Promex a tasas de interés “estratosféricas”. Pero, como señalado por Mackey, el resultado final de esta serie de transacciones, la compra de las sucursales de Unión por Promex, también generó pérdidas. De tal forma, cada una de las transacciones que ocurrió durante este episodio aumentó el costo del rescate.

Si bien la compra de bancos domésticos por sus pares problemáticos premiaba a la actividad riesgosa, y por lo tanto aumentó los costos de la crisis y dificultó el proceso

de saneamiento, también resultó incoherente con el apoyo público que estos bancos recibían. Como señala Arturo Huerta,

“En los procesos de fusiones y adquisiciones podemos ver que los bancos que han recibido apoyos del Fobaproa han contado con capacidad de compra para adquirir otros bancos. Tales son los casos de Banorte que recibió 5,500 millones de pesos y compra Banpaís y Banco del Centro; Bancomer que recibió 35,132 millones de pesos y compra Promex, quien a su vez había adquirido a Banca Unión. Bital recibió 12,885 millones de pesos y compra Banco del Sureste y Banco del Atlántico, el que a su vez había adquirido Banco Interstatal.

Si tales bancos tenían capacidad para adquirir más bancos, ¿entonces por qué no enfrentaron sus problemas financieros y por qué tuvieron que recurrir al apoyo de Fobaproa? ¿Por qué el fondo no cumplió con la ley de instituciones de Crédito en la que se estipula que el apoyo a los bancos se realizara una vez que sus accionistas hayan agotado sus recursos para solventar sus obligaciones?” (Huerta, 1998: 72).

2:6:2:6 La capitalización de intereses

Otra clara violación del tercer principio que se evidenció durante el rescate fue la práctica común de capitalizar los intereses. Sin duda, este aspecto del rescate nunca asumió la relevancia de los demás aspectos analizados, pero ha sido igualmente reconocido por varios analistas. Entre ellos, Correa señala que “la capitalización de los intereses generados durante estos meses [los primeros de 1995] por los activos bancarios colocados entre nacionales es para la banca local imprescindible o de otra manera los requerimientos de capitalización y reservas la colocarían en posición de quiebra” (Correa, 1995b: 4). A nivel más específico, Mackey destaca que en cuanto a las transacciones reportables que involucraban a directores, funcionarios, y asesores, “con frecuencia se capitalizaron en vez de pagarse los intereses acumulados en estos créditos. En algunos

casos se emitieron créditos adicionales a los acreditados con el objeto de pagar intereses sobre los créditos iniciales” (Mackey, 1999: 223).

2:6:3 El saqueo bancario

Como se ha destacado hasta ahora, las decisiones oficiales de no permitir ninguna quiebra bancaria y de apoyar a todas las entidades del sistema, en la gran mayoría de los casos sin quitar el control de las instituciones de los dueños que habían llevado a sus instituciones a la crisis, crearon justamente los incentivos perversos que el BID enumera en su segundo y tercer principios de un rescate exitoso. Por haber violado tales principios mediante la especulación con los productos derivados, los préstamos entre bancos problemáticos, la compra de bancos problemáticos por otros bancos problemáticos, y la capitalización de intereses, se dificultó seriamente la posibilidad de sanear al sistema a costo razonable. Como se ha argumentado a lo largo de este capítulo, estos fracasos del rescate en su mayoría no eran resultados de una incapacidad técnica del gobierno, sino de la contaminación política.

Sin embargo, a pesar de la importancia de los incumplimientos del rescate bancario expuestos hasta ahora, el elemento más dañino al proceso, y más influenciado por la contaminación política, fue el saqueo bancario. Igual a los demás elementos del rescate bancario analizados hasta ahora, el saqueo bancario fue posibilitado por las mismas condiciones de protección gubernamental ofrecidas a los banqueros durante la crisis.

Como lo planteado al principio de este capítulo, el fraude bancario, igual que el otorgamiento de los créditos relacionados, ocurrió en dos momentos bajo lógicas distintas. En el primer período, muchos actores del sector bancario aprovecharon la protección política y la minimizada supervisión y regulación bancaria para realizar ganancias personales; mientras en el segundo momento, bajo condiciones similares, los actores del sector bancario buscaban minimizar sus pérdidas personales que pudiera haber provocado la pérdida del control sobre sus instituciones bancarias. Como se ha mencionado, en el fraude bancario en México prevaleció más el segundo momento.

Sin embargo, el fraude bancario llegó a niveles también importantes en el período anterior a la crisis. Como plantea Kindleberger, el fraude es difícil de detectar antes del estallido de la crisis, y el caso de México no ofreció excepción a esta tendencia histórica. Aunque había algunos casos notorios del fraude bancario previos a la crisis, tal como las prestaciones de Banca Cremi-Unión al Partido Revolucionario Institucional en 1994, la documentación más importante del fraude pre crisis solamente se realizó con el Informe Mackey, el cual en 1998 identificó 72 mil millones de pesos de préstamos bancarios “reportables”, por ser créditos relacionados o fraudulentos (Mackey, 1999).

Aunque esta cifra es significativa, el mayor saqueo bancario pasó durante el rescate, cuando las mismas circunstancias que incentivaron “la apuesta por la resurrección” también favorecían el vaciamiento y el saqueo bancario, llevado a cabo mediante los créditos relacionados. Aunque hay mucha evidencia anecdótica que respalda tal afirmación, la más importante documentación del fraude durante este período viene del trabajo “Soft Lending and Hard Landing: Related Lending in México”, publicado en 2002 por La Porta, López de Salinas y Zamarripa, del cual se incluye el siguiente cuadro:

Cuadro 2:6¹¹
El tamaño de los préstamos relacionados

Préstamos Relacionados / préstamos al sector privado		Valor de préstamos relacionados / Valor pagado por la privatización	Cartera Vencida / pres. al sector privado		
Antes de la crisis	6 meses después de la quiebra del banco		Antes de la crisis	6 meses después de la quiebra	
Grupo A: Bancos Liquidados					
Cremita	4%	41%	547%	1%	47%
Inverlat	22%	38%	117%	25%	28%
Union	17%	35%	705%	20%	49%
Centro	11%	31%	133%	3%	36%
Banpaís	21%	29%	167%	38%	62%
Atlántico	14%	25%	41%	4%	52%
Promex	15%	25%	54%	6%	29%
Confía	15%	22%	135%	2%	27%
Bancreser	14%	20%	272%	3%	35%
Serfin	11%	25%	72%	1%	26%
Probursa	5%	15%	59%	1%	20%
Banoro	5%	13%	39%	2%	11%
Oriente	9%	10%	142%	7%	14%
Mexicano	4%	7%	56%	1%	6%
Promedio	12%	24%	181%	8%	32%
Mediano	13%	25%	125%	3%	29%
Grupo B: Bancos Sobrevivientes					
Banamex	16%	20%	31%	1%	25%
Bital	10%	16%	71%	6%	8%
Bancomer	10%	16%	46%	3%	10%
Banorte	15%	11%	19%	22%	6%
Citibank	0%	0%	—	0%	0%
Promedio	10%	13%	42%	6%	10%
Mediano	10%	16%	38%	3%	8%

Fuente: La Porta, López de Salinas y Zamarripa, 2002

¹¹ Según los autores del trabajo, se reportaron los 300 mayores créditos relacionados de cada banco y el porcentaje de su cartera vencida en diciembre de 1993 para el período “antes de la crisis”. En cuanto al período de “seis meses después de la quiebra”, los datos de los bancos del Grupo A, todos intervenidos, corresponden a sus estados seis meses después de ser intervenidos. En cuanto al Grupo B, todos los bancos no intervenidos, los datos corresponden a Septiembre de 1997, año y mes escogidos por ser fecha promedio de la intervención de los bancos del Grupo A.

Como se puede notar, aunque en todos los bancos había un porcentaje significativo de créditos relacionados otorgados antes de la crisis, su número aumentó de forma considerable en todos los bancos. Sin embargo, de nota particular es el alza dramática en los créditos relacionados y en la cartera vencida entre los bancos intervenidos. Además, los autores también destacan la fuerte relación positiva entre los créditos relacionados y la cartera vencida. Según éstos, “uno de los hechos llamativos de este trabajo es que la tasa de *default* de los préstamos a personas relacionadas y a empresas privadas relacionadas al banco es el 87.8%” (La Porta, López de Salinas y Zamarripa, 2002:7).

Los autores también llegan a la misma conclusión: el alza en los créditos relacionados no recuperables se debe al saqueo bancario. Un respaldo importante a esta conclusión es la diferencia que el cuadro muestra entre los bancos intervenidos y los no intervenidos. Si bien el número de créditos relacionados se duplicaron entre los primeros, entre los segundos su aumento fue relativamente pequeño. Tal comportamiento diferenciado apoya la hipótesis de que los bancos intervenidos respondieron a los incentivos perversos establecidos en violación del tercer principio del BID. A diferencia de los bancos no intervenidos, los accionistas del otro grupo de bancos, ante la pérdida probable de sus bancos, salvaron lo que se pudo, y los vaciaron. Como se puede apreciar en el Cuadro 2:6, durante el proceso de rescate, bancos como Cremi y Atlántico saquearon sumas equivalentes a la mitad de su cartera crediticia. Debido al hecho de que casi la totalidad de la cartera vencida de los bancos intervenidos fue absorbida por el gobierno, el alto costo fiscal del rescate se debió en gran parte al saqueo de los bancos intervenidos, analizado con detalle a continuación.

Antes de pasar a los saldos de la crisis, es necesario mencionar otro elemento de la contaminación política que dominaba el proceso de rescate. Aunque hasta este punto el capítulo se ha concentrado en los desenlaces económicos de decisiones políticas, también es importante destacar estas decisiones en sí.

2:7 Encubrimiento Político

Una consideración básica tras el desencadenamiento de la crisis bancaria es el reparto de las pérdidas y el castigo a los culpables de la crisis. Como se ha expuesto, la fuerte contaminación política evidenciada durante el rescate implicó una protección casi absoluta de los accionistas bancarios en términos políticos y económicos. Políticamente, los accionistas banqueros en su gran mayoría no recibían ningún castigo por su participación en el hundimiento del sistema bancario. Aunque habían algunos castigos simbólicos, casi todos podían haber sido procesados por fraude bancario si existiera la voluntad política. A su vez, como se ha expuesto, la gran mayoría de este grupo no registró pérdidas económicas tras la quiebra de sus instituciones. Así, como se ha visto, el costo de la crisis se trasladó en casi su totalidad a los arcas públicas.

Este aspecto clave del rescate fue igualmente reconocido por el propio BM. Citado por el investigador José Luis Calva, el director del Departamento México del Banco Mundial, Olivier Lafourcade, a finales de 1997 señaló que “las pérdidas de los bancos deberían ser cargadas primero a los dueños del capital y después a las reservas creadas por los propios bancos, antes que el gobierno intervenga...Empero, la verdad es que los accionistas de los bancos asumieron proporcionalmente una parte reducida de las pérdidas en las instituciones de crédito y la mayor parte del costo acabará siendo pagada por los contribuyentes.” La contaminación política del proceso está reconocida implícitamente por LaFourcade, quien afirma que este desenlace “refleja la influencia política que pueden ejercer en los gobiernos de sus países para promover los mecanismos y las formas del rescate bancario” (Calva, 1998: 52).

Si bien los actores económicos fueron protegidos en todos los sentidos, también lo fueron los actores políticos de la época. Los casos más destacados son los casos de Guillermo Ortiz y Francisco Gil Díaz. Ortiz, después de su participación como uno de los principales encargados de la privatización bancaria como Subsecretario del SHCP bajo Salinas fue ascendido a presidente del Banco de México. Igualmente, después de servir como funcionario de SHCP bajo Salinas, Gil Díaz fue premiado con el cargo de titular de tal entidad durante el gobierno de Vicente Fox (2000-2006).

Además, los intentos de proteger y/o premiar a los principales responsables de la crisis también han resultado en muchas acciones gubernamentales de dudosa legalidad. A esta consideración se destacan las operaciones del Fobaproa, las cuales creaban fuertes contradicciones constitucionales con su naturaleza legal de fideicomiso gubernamental. En gran parte fueron estas contradicciones que impulsaron su transformación a Instituto para la protección al Ahorro Bancario (IPAB). Sin embargo, esta acción legislativa, emprendida en 1998, también creó más contradicciones legales y políticas, muchas en torno a la transformación legal de la deuda privada de los bancos en deuda pública.

Por último, también muy presente en el entorno político mexicano el encubrimiento de gran parte de la información sobre la crisis. Como deja muy claro Mackey, su trabajo asignado de auditor del rescate no se pudo cumplir debido a la grave falta de información que le fue proporcionada. De igual forma, las partes de esta investigación sobre México han sido empobrecidas por la imposibilidad de acceder a información clave. Tal resguardo informativo ha ofrecido un contraste interesante con las investigaciones de Argentina y Uruguay, en las cuales información relevante (aunque a veces faltante, particularmente en Uruguay) fue de fácil acceso.

2:8 Los saldos de la crisis

Ya analizadas las formas en que la contaminación política del rescate afectó el proceso de rescate, se pasará al análisis de sus dos desenlaces más destacados, el alto costo fiscal y un sistema bancario que no cumple su función pública. Primero se analiza los costos.

2:8:1 Los Costos

Como se puede apreciar en el Cuadro 2.3, la gran mayoría de los costos del rescate provienen del Programa de Saneamiento bancario. Igualmente relevante a esa investigación es El Programa de Capitalización y Compra de Cartera. A continuación, se analiza los dos programas por separado.

Cuadro 2:7 Costos netos del Programa de Saneamiento, algunas estimaciones

Institución	Costo de Saneamiento (millones de pesos)	Monto Recuperado (millones de pesos)	
Promex	16,250	2,683	
Serfin	120,000	14,650	
Inverlat	45,000	2,500	
Bancrecer	102,000	1,650	
Total	283,250	21,483	= 7.58%
Fuente: DiCostanzo, 2005			
Crema Oriente Union Obrero Interestatal			
Total	22,493.5	554.8	= 2.47%
Fuente: Huerta, 1998: 71			
Serfin	93,335	33,597	
Inverlat	46,826	2,104	
Banpaís	36,654	7,443	
Mexicano	23,161	4,434	
Atlantico	21,647	865	
Promex	19,997	1,194	
Centro	14,723	3,099	
Confía	26,557	1,217	
Bancrecer	102,200	2,857	
Total	385,100	56,810	= 14.75%
Fuente: Cámara de Diputados, 2005: 580-583			

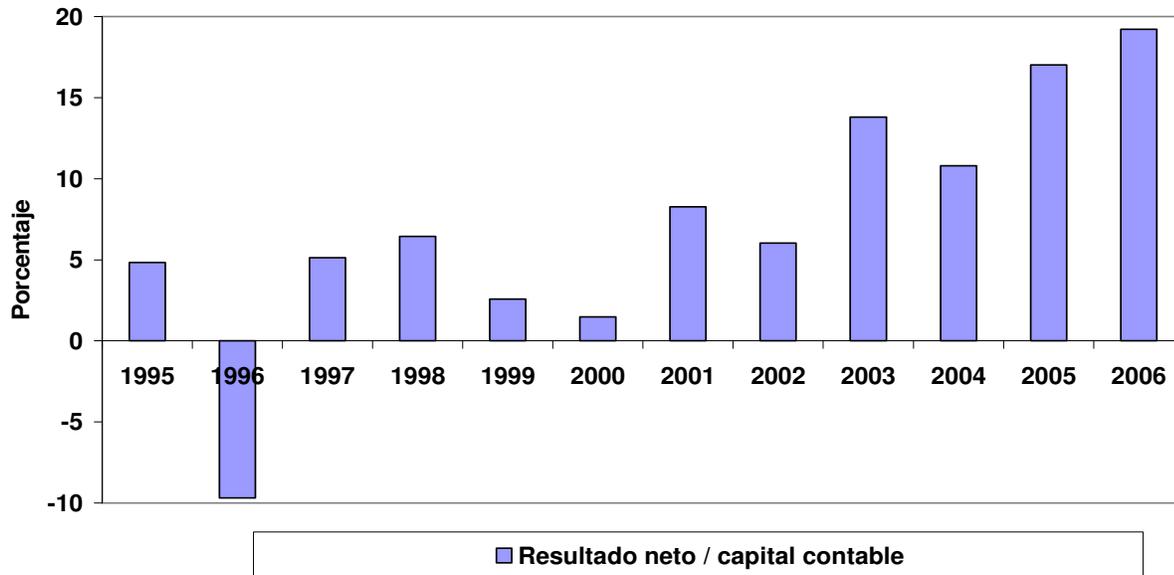
2:8:1:1 Programa de Saneamiento bancario

Como se ha destacado en las últimas cuartillas, el apoyo fiscal dirigido a los bancos intervenidos, constituyendo el programa de saneamiento bancario, registró costos mucho más altos que cualquier otro programa. Si bien hasta el momento se ha enfocado en algunas de las causas más importantes de su elevado costo, en esta sección se suma otra: el momento de la venta de los bancos intervenidos. Como se puede apreciar en el Cuadro 2:8 y en las Gráficas 2:3, 2:5 y 2:6, la mayoría de los bancos intervenidos fueron vendidos en 1996 y

1997, justo en los momentos de menor rentabilidad bancaria de la década. De tal forma, como se puede apreciar con las estimaciones de tres investigadores agrupadas en el Cuadro 2.7, encima de los muy elevados costos de sanear tales bancos, por haber vendido estos en el peor momento, los montos recuperados por el Estado fueron mínimos.

Gráfica 2:3

Utilidad de la banca mexicana (1995-2006)



Fuente: CNBV

2:8:1:2 El Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC)

Otro aspecto sugerente del Cuadro 2:8 es el hecho de que, a diferencia de sus pares intervenidos, los bancos que nunca fueron formalmente intervenidos, Bital, Bancrecer, Bancomer, Banamex, y Banorte, fueron vendidos en momentos de mayor rentabilidad. Esta diferencia se debe en gran parte a los incentivos distintos que enfrentaron los accionistas del grupo de bancos sobrevivientes.

Como característica general, este grupo de entidades estuvo compuesto por algunos de los mayores bancos del sistema, y como se puede apreciar en el Cuadro 2:5, padecían de menores tasas de cartera vencida antes y después del estallido de la crisis (con excepciones importantes). Considerar si estos bancos no fueron intervenidos por disfrutar de mejores administraciones o por cuestiones políticas es un tema muy debatible. Seguramente, un elemento básico en la decisión de intervenir o no es el tamaño del banco, debido al hecho de que el anuncio de la intervención de un banco grande manda señales más preocupantes al mercado.

Independientemente de las razones por las cuales este grupo de bancos no fue intervenido, la promesa de que sus dueños mantendrían el control sobre sus entidades cambió sus incentivos de forma clara. Mientras los mencionados incentivos perversos impulsaron a los dueños de los bancos intervenidos a saquear toda la riqueza de sus bancos antes de perder el control de estos, los dueños de los bancos sobrevivientes seguían operando bajo incentivos más “normales”. Si estos mantenían una buena gestión, su banco no sería intervenido, y mantendrían su rentabilidad en el futuro. Como se puede apreciar en el Cuadro 2:6, sin los incentivos del saqueo bancario, tal fenómeno no ocurrió de forma significativa en los bancos sobrevivientes.

Sin embargo, en los bancos sobrevivientes también se presentaron incentivos perversos y el comportamiento de éstos tampoco dio resultados positivos al rescate. Como se ha mencionado, el PCCC consistía en un intercambio entre el Estado y los bancos en el cual los bancos aportaban capital fresco a sus instituciones y el Estado asumía parte de su cartera crediticia. Como se verá a continuación, había incumplimientos importantes en ambos lados de tal transacción.

2:7:1:2:1 El 2 por 1

Como señala Calva,

“el programa de capitalización, como se llamó desde un principio al de compras de cartera, estableció que por cada dos pesos de carteras adquiridas por el Fobaproa, los banqueros estarían obligados a inyectar un peso de capital fresco a sus bancos, cosa que – exceptuando quizás a Banamex y Banorte, que podrían estar cercanos a la meta – los bancos no han cumplido: los créditos otorgados por los bancos no intervenidos al Fobaproa para compras de cartera ascendieron a \$255 842 millones de pesos al cierre de del primer trimestre de 1998, mientras que el incremento del capital contable del sistema de bancos no intervenidos (incluyendo reevaluaciones) apenas asciende a \$59 017 millones a precios corrientes, incremento inferior al comprometido e incluso menor al deterioro

inflacionario del capital bancario. Los casos más escandalosos son el de Santander Mexicano, dirigido por el actual presidente de la Asociación de Banqueros de México (ABM); el de BBV – Probursa, dirigido por el ex presidente de la ABM, José Madariaga; y el de Serfin; cuyos incrementos de capital no representan ni la tercera parte (ni la quinta parte, en el último caso) de las capitalizaciones comprometidas en sus ventas de carteras al Fobaproa” (Calva, 1998: 76).

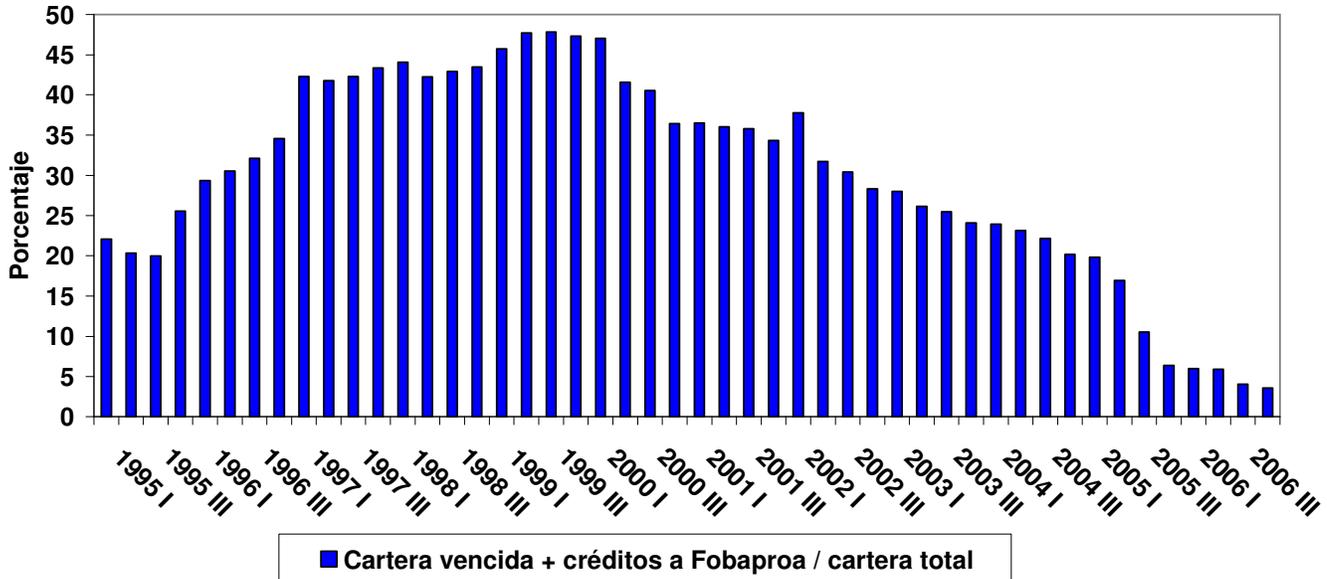
Además de que la gran mayoría de los bancos no se capitalizaron conforme con las normas originalmente establecidas del PCCC, también incumplieron en otro aspecto del programa, la calidad del capital. Como señala Mackey, en vez de inyectar capital fresco, “únicamente 52% de las inyecciones de capital fueron de capital nuevo, 32% fueron de obligaciones convertibles o de pasivos convertibles y el 11% fueron de pasivos no convertibles, 4% vino de fusiones con subsidiarias y 1% de los fondos vinieron de los fondos de otras subsidiarias dentro de los grupos financieros” (Mackey, 1999: 163).

2:8:1:3 Los activos pasados al Fobaproa

Otro problema del PCCC fue la incobrabilidad de los activos pasados al Estado. Dado el esquema del PCCC, el incentivo fuerte de los banqueros era deshacerse de su cartera menos recuperable, particularmente dado el hecho de que el Fobaproa se encargaba de cobrarla. Así, de forma predecible, los bancos se deshicieron de su peor cartera, inclusive la ilegal, como destaca Huerta, “En casos como la venta de Banpaís a Banorte, no sólo pasó al Fobaproa todo tipo de cartera, incluso en la que aparecen los financiamientos de la campaña electoral del PRI de 94, los créditos cruzados con Banca Confía, Lanckenau, y Banca Unión, Cabal Peniche, los préstamos familiares, sino además, la liquidación del personal de Banpaís” (Huerta, 1998: 80). Debido en parte a la irrecuperabilidad de este tipo de cartera y en otra parte a los esfuerzos mínimos de Fobaproa de cobrarlas, una porción pequeña de la cartera asumida por parte del Estado mediante el PCCC fue cobrada.

Gráfica 2:4

Cartera Vencida de la Banca Comercial (1995-2006)*°



Fuente: CNBV

2:8:2 La extranjerización bancaria y el sistema bancario actual

Como muestra el Cuadro 2:8, entre 2000 y 2002, tres de los cuatro bancos sobrevivientes (excluyendo el Citibank) se vendieron a bancos extranjeros. La venta de tales instituciones se destacó por la misma despreocupación sobre los costos fiscales del rescate que las autoridades habían mostrado en el momento de vender los bancos intervenidos. Así, si bien los bancos sobrevivientes fueron vendidos en momentos de mayor rentabilidad del sistema bancario, por realizar su adquisición mediante la compra de acciones en el mercado bursátil, en los casos de la venta de Bancomer y Banamex, el gobierno no recaudo ni un peso de impuestos de la venta.

* Durante la mayoría del periodo entre 1995 y 1998, la CNBV excluía de sus cálculos de cartera vencida la situación de varios bancos altamente debilitados, tales como Inverlat, Unión, Cremi, Centro, Banpaís, Oriente, Obrero, Interestatal, y Sureste.

° Debido a que los créditos pasados a Fobaproa no son recuperables, se consideran como cartera vencida

Cuadro 2:8 Cronología de la venta de bancos mexicanos

Banco	Fecha de venta	Banco Adquiriente
Probursa	Junio 1995	BBVA
Inverlat	Julio 1996	Scotiabank
Mexicano	Dic 1996	Santander
Banoro	Ene 1997	Bancrecer
Cremita (sucursales)	Julio 1997	BBVA
Union (sucursales)	Julio 1997	Promex
Oriente (sucursales)	Julio 1997	BBVA
Centro	Sep 1997	Banorte
Banpaís	Dic 1997	Banorte
Atlántico	Dic 1997	Bitel
Promex	Dic 1997	Bancomer
Confía	Oct 1999	Citibank
Serfin	Mayo 2000	Santander
Bancomer	Junio 2000	BBVA
Banamex	Ago 2001	Citibank
Bancrecer	Oct 2001	Banorte
Bitel	Ago 2002	HSBC

Fuente: elaboración propia en base de La Porta, López de Salinas y Zamarripa., 2002, y Correa y Maya, 2002

En los momentos de su venta, las autoridades nacionales proclamaron que la mayor participación extranjera promovería la eficiencia y alcance del sistema bancario. Si la extranjerización del sistema bancario hubiera resultado así, el proceso de rescate bancario hubiera sido considerado un éxito, aunque a un costo muy elevado. Sin embargo, además de las consideraciones sobre la banca pública como las expuestas en el capítulo uno, aún a finales de los años noventa, ya se había acumulado suficiente experiencia internacional en los últimos años¹² para poder predecir con bastante claridad que un sistema bancario casi exclusivamente extranjero iba a ser problemático para México

¹² Cabe recordar las experiencias de América Latina con la banca extranjera a principios del siglo XX.

Cuadro 2:9 Participación de los principales bancos (activos)

Banco	Activos (como % del total)
BBVA Bancomer	23.43%
Banamex	21.01%
Santander	15.68%
HSBC	11.08%
Banorte	8.15%
Scotiabank Inverlat	4.96%
Total:	84.31%

Fuente: CNBV. Boletín Estadístico de Banca Múltiple, Diciembre de 2006

Como señala Alicia Girón en su libro *México: los bancos que perdimos* (Girón, 2005b), tal extranjerización de la banca mexicana no ha resultado en una intermediación financiera más eficiente. Al contrario, durante los últimos años el sistema bancario mexicano ha evidenciado un refuerzo importante de su estructura

oligopólica, permitiendo la realización de ganancias extraordinarios sin que la banca haya reactivado el crédito. Como señala Girón, tales hipótesis han sido expuestas y apoyadas en trabajos como tales: Chapoy (1998), Chesnais (1996), Correa (1996), Girón (1995), Levy (2001), y Mantey (2002). (Girón y Levy, 2005).

Dentro del marco analítico de esta investigación el periodo de extranjerización de la banca mexicana, consolidado entre 2000 y 2002 y vigente hasta el presente, se ha caracterizado por una maximización del bien privado de la banca y una minimización de su bien público – particularmente en el otorgamiento de crédito. La hipótesis de que la extranjerización bancaria¹³ ha permitido una alta rentabilidad sin que la banca haya tenido que recurrir a mecanismos que podrían aumentar su función pública encuentra un respaldo importante en las siguientes gráficas a continuación.

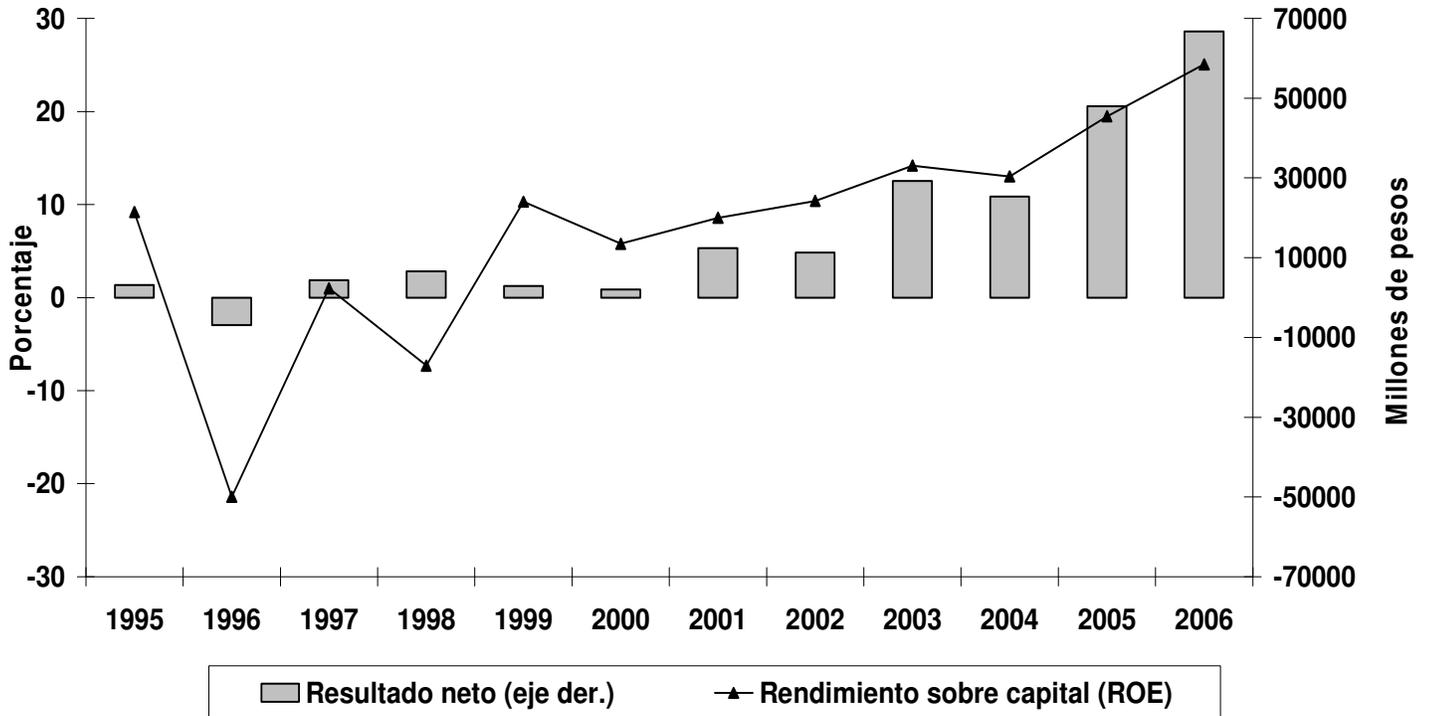
Primero, como se evidencia en las Gráficas 2:3 y 2:6, la rentabilidad de la banca mexicana ha experimentado un aumento significativo en los años de la consolidación de la participación extranjera. También vale señalar que entre 2001 y 2005 el ROE y el ROA de la banca estadounidense fue de 14.29% y 1.13% (FED, información en línea), respectivamente. De tal forma, el ROE del 25.09% y el ROA del 3.13% que la banca

¹³ Como se nota en el Cuadro 2:8, la banca mexicana se encuentra no solamente altamente extranjerizada, sino concentrada también. Sin embargo, la concentración bancaria ha sido por décadas un rasgo fundamental de la banca mexicana, y tal característica no ofrece apoyo al análisis de la evolución del sector bancario.

mexicana registró en el tercer trimestre del 2006 representan una muy alta rentabilidad en el contexto internacional.

Gráfica 2:5

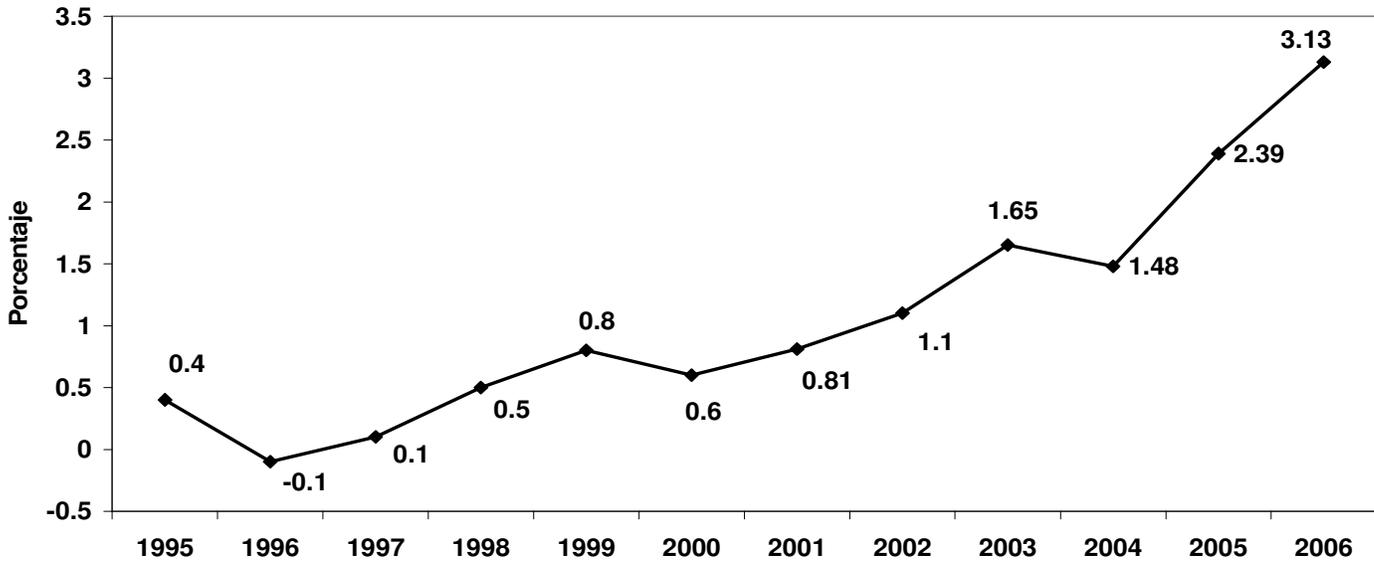
Rentabilidad de la banca mexicana (1995-2006)



Fuente CNBV

Gráfica 2:6

Rendimiento sobre los activos (ROA) de la banca mexicana (1995-2006)

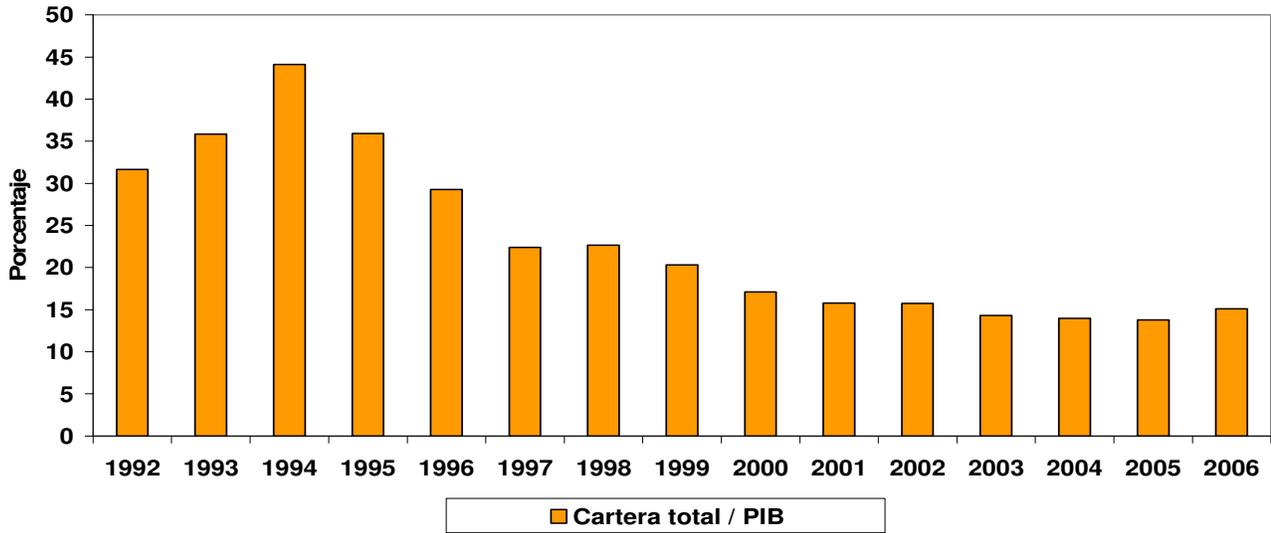


Fuente: CNBV

Sin embargo, como muestran las gráficas siguientes, como porcentaje del PIB, la banca mexicana ha otorgado créditos a niveles generalmente decrecientes. Además, como se evidencia en la Gráfica 2:8, el único rango en que crecen los préstamos de forma apreciable es en los préstamos al consumo.

Gráfica 2.7

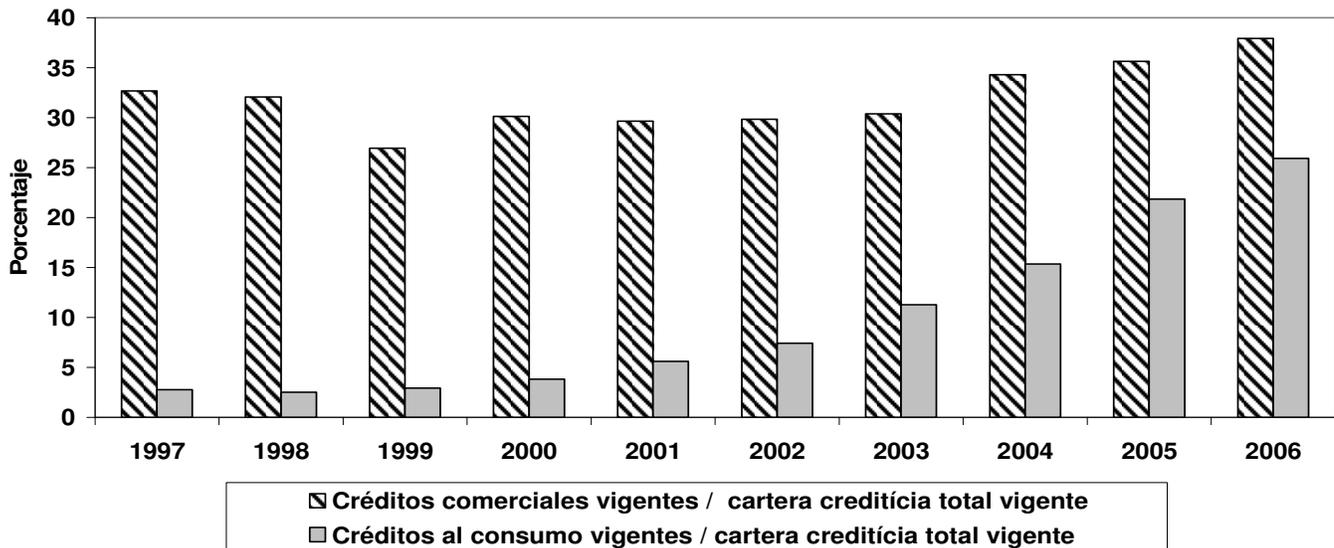
Cartera total de la banca comercial (1992-2006)



Fuente: CNBV e INEGI

Gráfica 2.8

Créditos comerciales y al consumo de la banca comercial (1997-2006)

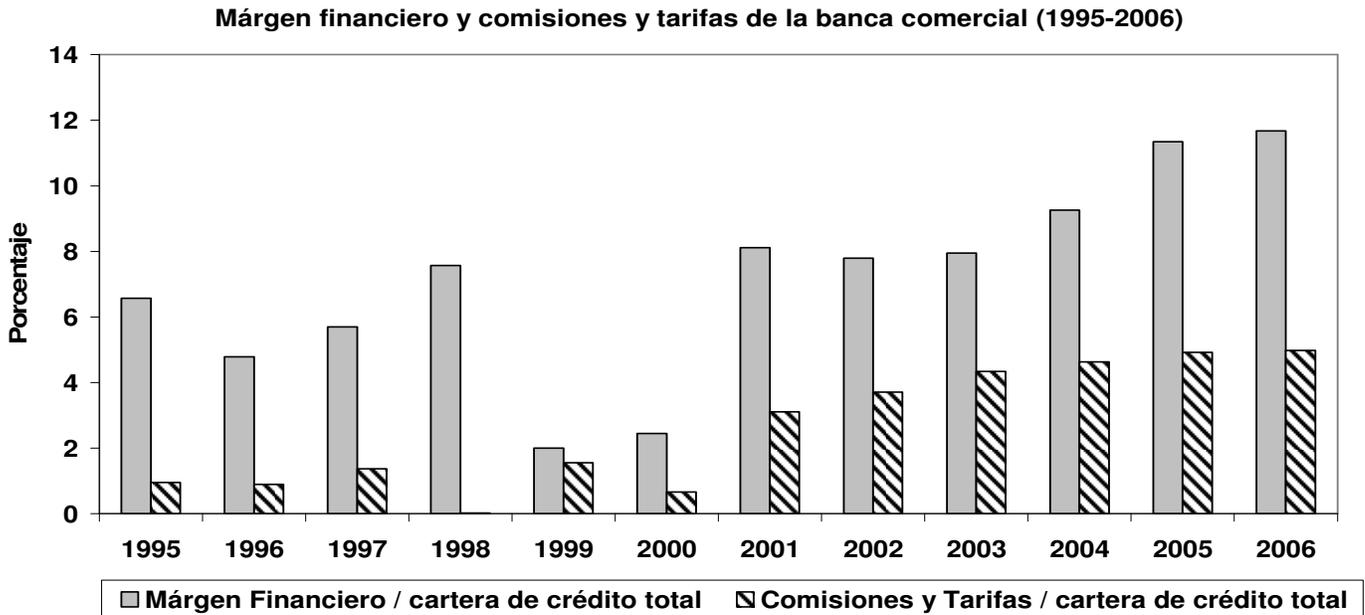


Fuente: CNBV

Desde la consolidación de la extranjerización, ha habido cuatro factores principales que han permitido a la banca mexicana realizar ganancias extraordinarios sin tener que recurrir al otorgamiento de crédito. Como muestra la Gráfica 2:10, la presencia de los muy rentable bonos Fobaproa / IPAB posibilitó una captación importante de recursos estatales desde la banca por años. Debido al hecho de que los informes del CNBV solamente grabaron el interés pagado a los bonos IPAB a nivel agregado en los años 1998, 1999, y 2000, no se puede apreciar su evolución en forma de gráfica. Sin embargo, vale señalar en 1998, mientras el margen financiero y los cobros de comisiones y tarifas representaron el 16.6 y el 3.6%, respectivamente, de la cartera crediticia de la banca comercial, los intereses a los bonos Fobaproa / IPAB representaron el 19.21% (CNBV, Boletín estadística de banca múltiple, varios años). Sin embargo, como se puede apreciar en la Gráfica 3:10, la presencia de estos bonos se iba desapareciendo de los balances bancarios en los últimos años, como se analizará en mayor detalle a continuación.

Como se puede apreciar en las Gráficas 2:8 y 2:9, la banca ha podido sustituir (en proporciones muy parecidas) la rentabilidad de los bonos Fobaproa / IPAB con mayores márgenes financieros, comisiones y tarifas, y con una mayor prestación al consumo. La capacidad de aumentar los márgenes financieros y el cobro de comisiones y tarifas a niveles entre los más elevados del mundo subraya la fuerte oligopolización del sistema bancario mexicano actual y la debilidad de las autoridades financieras domésticas para evitarlo.

Gráfica 2:9

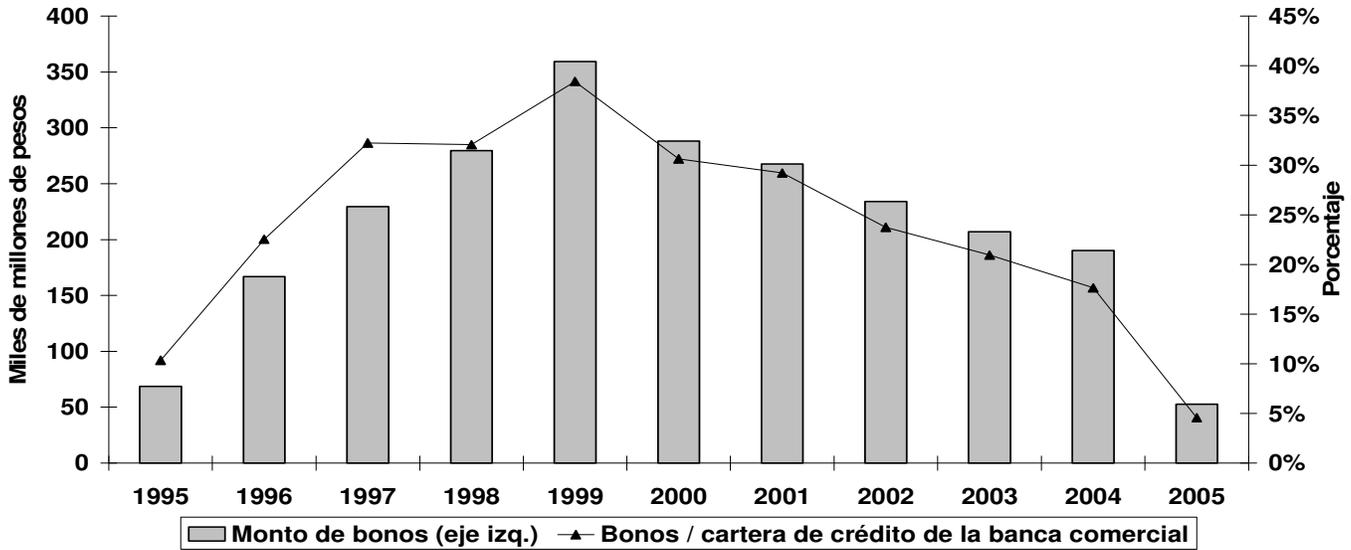


Fuente: CNBV

Actualmente, los bancos no cargan ningún bono de Fobaproa / IPAB en sus balances contables. Aunque este resultado ha sido muy aplaudido desde el gobierno, resulta ser una manipulación contable, y no una superación de los altos costos fiscales del rescate fallido. Motivado en gran parte por la continua presión política de revisar el proceso de rescate, las autoridades simplemente cambiaron los instrumentos financieros utilizados por los fines del rescate por nuevas emisiones de deuda, como se puede apreciar en la Gráfica 2:11. A su vez, también vale destacar que los bonos IPAB no han desaparecido completamente de circulación. Con fecha 28 de enero de 2005, el Banco Central y la CNBV autorizaron la bursatilización de los pagarés emitidos por el IPAB. Dada la opacidad de los mercados secundarios, es casi imposible saber con precisión la tenencia de estos bonos, ni la cantidad en manos de fideicomisos relacionados con los bancos extranjeros operando en el mercado mexicano.

Gráfica 2:10

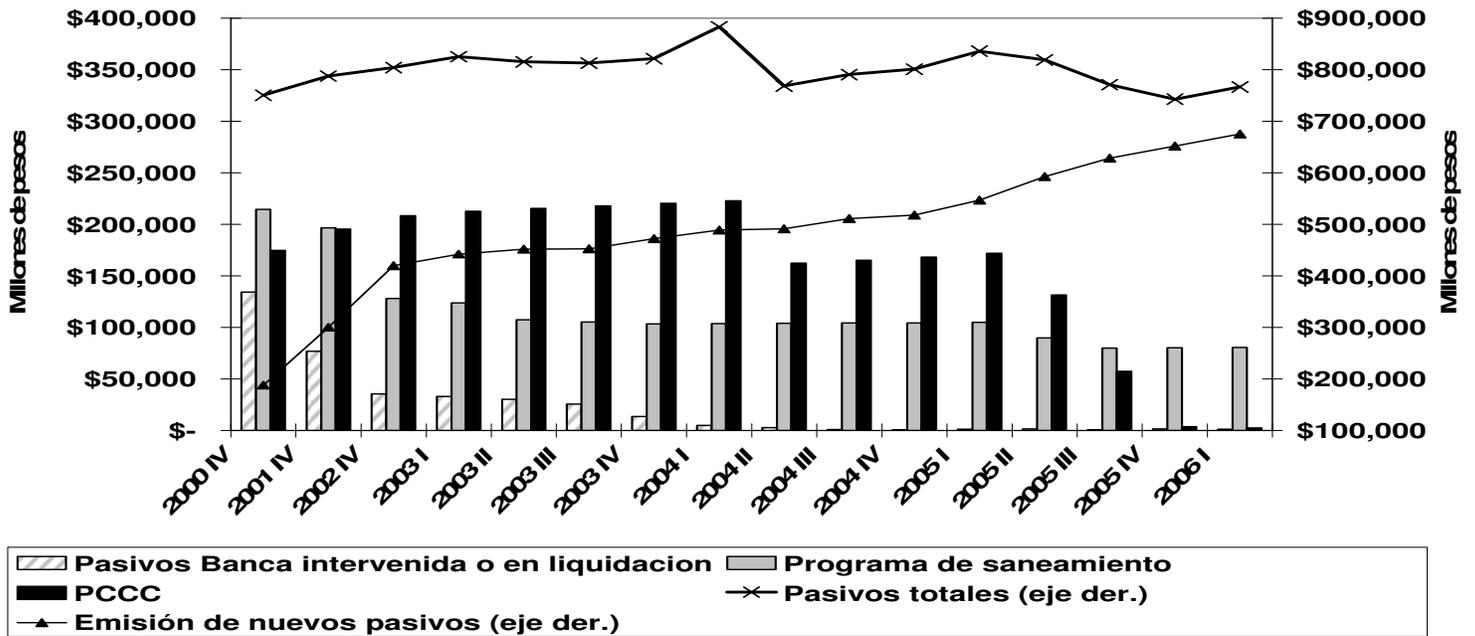
Presencia de los bonos de Fobaproa y/o IPAB en los balances bancarios (1995-2005)



Fuente: IPAB, información en línea¹⁴

Gráfica 2:11

Pasivos del IPAB (2000-2006)



Fuente: IPAB, información en línea

¹⁴ Las estadísticas del IPAB no son oficiales

De ser así, y como se puede apreciar en el Cuadro 2:10, a pesar de la manipulación contable descrita, los pasivos del IPAB siguen creciendo.

Cuadro 2:10 Evolución de los pasivos del IPAB (en millones de pesos)

	Monto 2000 IV	Monto 2006 I	Variación
(1) Pasivos totales	750,608	766,420	+ 15,812
(2) Programa de Saneamiento	214,638	80,540	- 133,838
(3) Pasivos banca interv. o liq.	134,476	1,153	-133,323
(4) PCCC	174,831	2,526	-172,305
(5) = (2)+(3)+(4) Reducción total de programas	523,675	84,212	-439,456
(6) Nueva deuda contratada	187,872	675,244	+487,372
(7) =(6)-(5) Resultado neto			+47,916

Fuente: Elaboración propia en base de información en línea del IPAB

Conclusión

Entre los tres casos examinados en esta investigación, el mexicano es único en el sentido de que se comprueba la hipótesis principal únicamente a través de la afirmación de su inversa. Si bien la hipótesis principal plantea que la banca pública puede atenuar las fallas del mercado en momentos de calma financiera y que puede incrementar la efectividad de la intervención estatal en momento de crisis, el caso mexicano demuestra cómo en la ausencia de la banca pública, las fallas del mercado pueden florecer en periodos de expansión económica y cómo la intervención estatal puede resultar inefectiva en momentos de contracción. A su vez, el caso mexicano también ofrece aportes fundamentales a las tres hipótesis secundarias elaboradas en el primer capítulo: 1) que la estructura capitalista de una institución bancaria es altamente determinante de sus acciones, 2) que la crisis bancaria clásica representa el peor desenlace posible de la

actividad bancaria, y 3) que la crisis bancaria clásica solamente se evidencia en la banca privada.

Como fue planteado en la introducción, la falta de un gran banco público de primer piso en México puede ser visto como el planteamiento del problema de la investigación. Efectivamente, en comparación con los casos analizados a continuación de Argentina y Uruguay, la experiencia mexicana representa un caso extremo de la mala gestión bancaria y de la ineficacia de la intervención estatal en el sistema financiero. Durante la fase expansionista de la actividad bancaria, en la ausencia de una fuerte banca pública y otras formas de injerencia estatal, se produjo una severa crisis bancaria clásica que abarcó la totalidad del sistema bancario mexicano. Por otra parte, durante la fase contractiva de la actividad bancaria, en el contexto de una mayor injerencia estatal en el sistema financiero, pero otra vez sin la participación de una banca pública fuerte, el Estado fue incapaz de resolver la crisis bancaria de forma adecuada.

Además de respaldar las dos partes de la hipótesis principal de la investigación, la experiencia mexicana también ofrece sustento importante a las hipótesis secundarias. En el caso mexicano, se ha podido comprobar la forma en que la estructura capitalista de la banca privada determinó que su contaminación política desembocara en la crisis bancaria clásica y también en el fracaso del rescate bancario. Pero si bien estas consideraciones refuerzan de forma importante las hipótesis secundarias, éstas, y las dos partes de la hipótesis principal, solamente pueden ser comprobados de forma completa a través de la comparación con los casos de Argentina y Uruguay, analizados a continuación.

Como se presentará, la banca pública argentina y uruguaya jugaron papeles positivos e importantes en los momentos de expansión y contracción de la actividad bancaria. A su vez, estos resultados se deben en gran parte a la naturaleza operativa de la banca pública. Además de comprobar las varias hipótesis de esta investigación, estas conclusiones sugieren que si México hubiera contado con la presencia de un gran banco público de primer piso durante el periodo examinado, la trayectoria de su sistema bancario podría haber sido mucho menos accidentada. Mientras tales consideraciones son muy válidas, la falta de una institución así no es solamente un problema histórico, también representa un problema en la actualidad y para el futuro.

Como se ha destacado, la incapacidad del Estado de llevar a cabo un rescate bancario exitoso ha producido varias secuelas negativas para la economía mexicana, de los cuales se destacan el exagerado costo fiscal del rescate fallido y la pérdida de la banca nacional. Si bien la primera consideración conlleva consecuencias bien conocidas, la extranjerización de la banca da surgimiento a implicaciones más sutiles, pero no menos importantes. Como se ha destacado, la pérdida de control sobre el sistema bancario nacional ha permitido que la banca extranjera aproveche de su posición oligopolio para maximizar su bien privado a costa de gran parte de los bienes públicos que la banca pueda brindar.

En la actualidad, el sistema financiero mexicano excluye a gran parte de la sociedad y de la actividad productiva del crédito bancario. En particular, las PYMES, de las cuales dependen la gran mayoría de los trabajadores mexicanos, han enfrentado una severa y creciente restricción crediticia desde la banca comercial extranjerizada. Pero además de perjudicar este sector clave de la economía mexicana durante el periodo de relativa calma financiera que ha coincidido con la extranjerización bancaria, la pérdida de la banca nacional también ha introducido un fuerte elemento de vulnerabilidad al sistema financiero mexicano en particular, y a la economía mexicana en general.

Ambas consideraciones, el racionamiento crediticio hacia las PYMES y los riesgos que implican la dominación de la banca extranjera, serán examinados en detalle en los dos capítulos que siguen. Como demostrarán los casos de Argentina y Uruguay, en casos de crisis financiera, los intereses de la banca extranjera, la cual está dotada con amplios poderes económicos y políticos en tales momentos, casi por definición no coinciden con los intereses de la economía nacional. De tal forma, se abren dos posibilidades: o la banca extranjera avanza sus intereses a costa de los intereses de la economía nacional, o la banca extranjera entra en conflicto con los actores que representan los intereses de la economía nacional. Como se analizará, dentro del conflicto que se desarrolló entre el gobierno y la banca extranjera en Argentina, los grandes bancos públicos sirvieron como aliados claves al gobierno argentino. A su vez, mientras los intereses de la banca extranjera se impusieron sobre los intereses de la economía uruguaya, la banca pública uruguaya también tuvo un papel imprescindible en minimizar

la profundidad de la crisis bancaria, a su vez reduciendo la destrucción económica que implica la crisis financiera.

Por otra parte, en Argentina y también en Uruguay, la banca pública ha asumido de forma explícita la tarea de canalizar el crédito hacia el sector PYME, aunque como se analizará en los capítulos que siguen, las políticas económicas que se aplicaron en Argentina en respuesta a la crisis han resultado mucho más propicias para la expansión económica de muchos actores domésticos, incluyendo el sector PYME. En este contexto de mayor demanda de crédito bancario, la banca pública argentina ha podido cumplir con su compromiso de canalizar mayores cantidades de financiamiento hacia tal sector.

3:1 Capítulo 3: La Experiencia Argentina

3:1:1 Introducción

Dentro del marco de este trabajo, el caso de Argentina se presenta como el opuesto al caso mexicano en dos sentidos importantes. Si bien la crisis mexicana de 1994 – 1995 fue una crisis bancaria casi pura, la crisis argentina de 2001- 2002 fue una crisis bancaria secundaria igualmente pura. Por otro lado, mientras el caso de México ofrece un claro ejemplo de las varias fallas del mercado que pueden surgir en la ausencia de una banca pública fuerte – la más significativa de ellas es el desencadenamiento de una crisis bancaria clásica – el caso argentina ofrece un ejemplo de cómo la banca pública fue aprovechada plenamente para aminorar los efectos de la crisis bancaria y para adelantar la recuperación bancaria posterior.

En el capítulo siguiente, se analizará el proceso de transformación, crisis y rescate de la banca argentina de forma similar al de la banca mexicana tratada en el capítulo anterior. Sin embargo, debido a la diferente naturaleza de la crisis mexicana y la argentina, el análisis tendrá un enfoque distinto. Mientras la crisis clásica de México se desarrollaba desde el sector bancario, y la mayor parte del análisis pre-crisis de México se enfocaba en este sector, la crisis bancaria secundaria argentina se desarrollaba desde el sector macro, y por lo tanto, la mayor parte del análisis pre-crisis se dedica al análisis de tal sector.

Por otra parte, la exposición de los dos rescates bancarios no será tan disímil. En ambos casos, la investigación se enfocará en los diversos obstáculos de un rescate exitoso, pero obviamente con la gran diferencia de que en México no se logró la recuperación de la banca, mientras en Argentina sí.

3:1:1 Contenido del Capítulo

El presente capítulo tendrá la estructura siguiente: el primer apartado se dedicará al examen del régimen macroeconómico vigente durante los noventa que provocó la crisis bancaria de 2001 – 2002, el segundo analizará la crisis bancaria a través de la

óptica de la lucha entre las posiciones del bloque dólarizador y el campo pesificador, y el tercer apartado examinará los saldos de la crisis y la recuperación macroeconómica y bancaria.

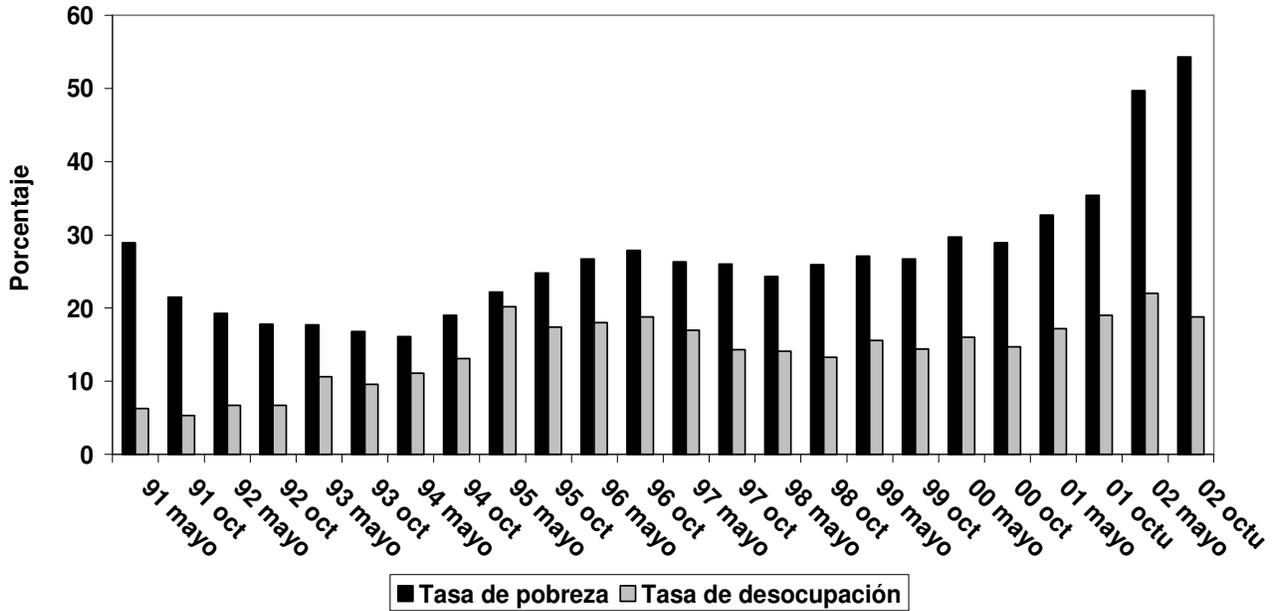
3:2 La evolución macroeconómica durante los años noventa

En muchos sentidos, la evolución macroeconómica de Argentina y México fue similar durante la primera mitad de los años noventa. En ambos casos, la apertura financiera y comercial, el establecimiento de un ancla cambiaria, la victoria sobre la inflación, y las privatizaciones atrajeron grandes cantidades de financiamiento externo a principios de la década. En ambos casos, el conjunto de políticas económicas que posibilitaron esta fase de auge inicial también creó dos defectos congénitos: una extrema vulnerabilidad externa y una moneda sobrevalorada, la cual disminuyó la capacidad productiva y generó un déficit crónico en la balanza de pagos de ambos países. Sin embargo, en el caso mexicano estos defectos solamente empezaron a repercutir sobre el sector macroeconómico de forma significativa inmediatamente antes de la crisis, y por tal razón los defectos congénitos nunca podían llegar a sus últimas consecuencias.

Por el otro lado, en Argentina se evidenció el ciclo completo de las políticas económicas adoptadas a principios de los años noventa. Después del auge inicial que el país compartió con México a principios de la década, el estallido de la crisis mexicana también provocó una crisis en Argentina. Sin embargo, a diferencia de México, en Argentina nunca hubo una devaluación y se mantenía presente la sobrevaloración monetaria con un mayor grado de vulnerabilidad externa. En años posteriores, Argentina atestiguaba el florecimiento de estos defectos congénitos, los cuales crearon un crónico déficit de la cuenta corriente, un creciente endeudamiento público y déficit de la balanza pública y tasas crecientes de pobreza y desempleo, como se puede apreciar en las siguientes gráficas. Llevado a sus últimas consecuencias, la actividad económica entró en una creciente recesión a partir de 1998 y una plena depresión hacia finales de 2001, como se puede apreciar en la gráfica 3:3.

Gráfica 3:1

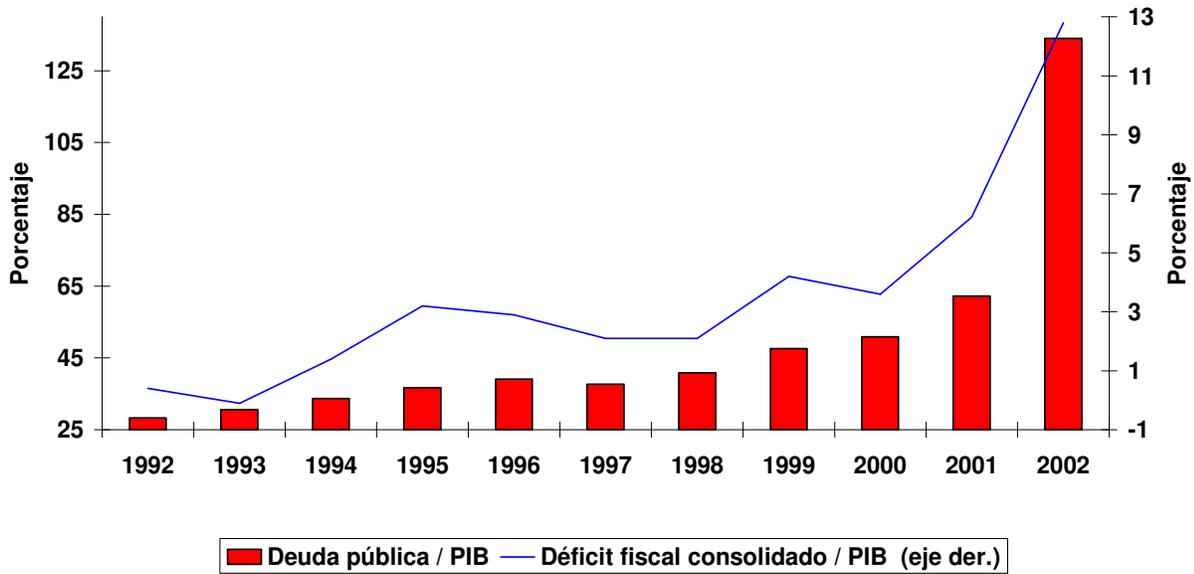
Pobreza y desocupación en el Gran Buenos Aires (may. 1991 - oct. 2002)



Fuente: INDEC

Gráfica 3:2

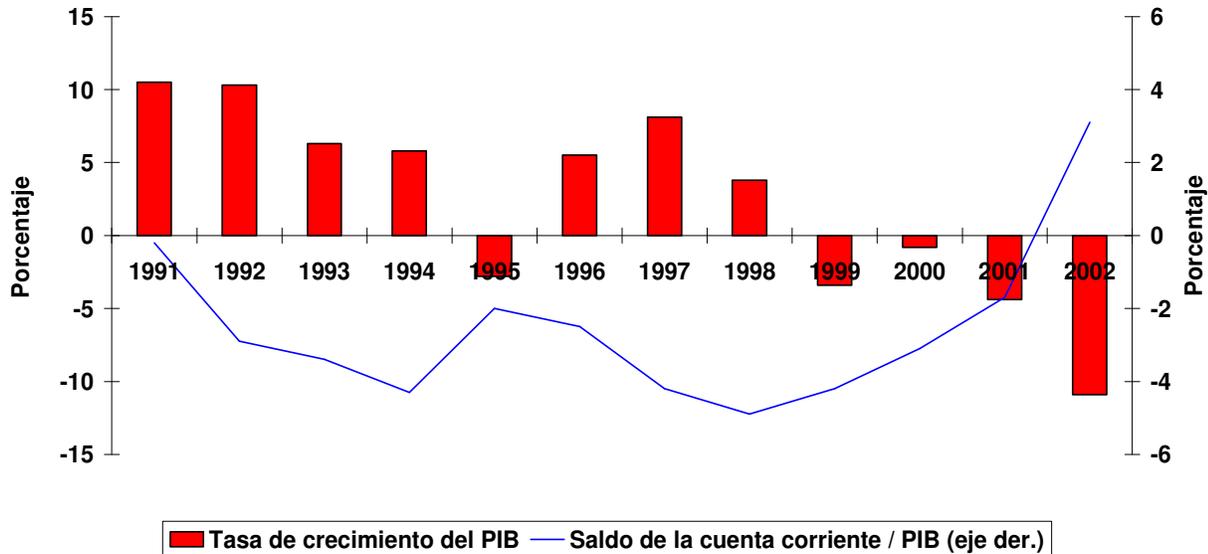
Evolución de las finanzas públicas de Argentina (1991-2002)*



Fuente: FMI

Gráfica 3:3

Evolución macroeconómica de Argentina (1991-2002)



Fuente: FMI

*Por fines analíticos, tanto en el Capítulo 3 como en el 4, varias series de datos serán divididas por fecha en dos gráficas.

3:2:1 La Convertibilidad y el Consejo Monetario

No es casual que el período entre 1991 y 2001 de la historia argentina se conoce como “la Convertibilidad”. Sin lugar a dudas, este régimen monetario fue la piedra angular de la economía argentina en esos años, condicionando fuertemente a casi todos los aspectos del devenir económico. Por lo tanto, en términos de esta investigación, el análisis del desarrollo del consejo monetario también representa un hilo conductor necesario para examinar la trayectoria de la economía nacional en el período de la Convertibilidad.

Establecido en 1991, el consejo monetario se encargaba de garantizar la Convertibilidad del dólar estadounidense al peso argentino a una paridad de uno a uno. En gran parte, su implementación se debió al período de hiperinflación que padecía el país entre 1988 – 1991. Con tasas de inflación que superaban los mil puntos anuales,

había poca posibilidad de fortalecer la economía y el Estado perdió toda credibilidad como dirigente de la política monetaria. De tal forma, un aspecto fundamental en la adopción del consejo monetario fue la eliminación de toda discreción gubernamental en la política monetaria, implicando una transferencia total de su manejo del Estado al mercado.

En el año de su implementación, el único territorio en el mundo que utilizaba tal esquema era Hong Kong, que lo había iniciado en 1983. Aunque el consejo monetario fue un mecanismo muy utilizado en colonias, su aplicación en Argentina representó la primera implementación de tal esquema en un país independiente con una economía grande y diversa. El consejo monetario fue a todas luces experimental. Igualmente, en su formulación, la Convertibilidad iba a ser temporal; una vez superada la desconfianza de los mercados hacia el Estado, su poder discrecional sobre la economía iba a restaurarse. Pero de forma irónica, aunque el Estado nunca recuperó sus funciones monetarias durante la Convertibilidad, los mismos mercados tampoco lograron confiar en la sostenibilidad de la paridad cambiaria, provocando corridas contra el peso en 1992, 1995, y 1998, con la severidad de éstas aumentando cada vez más.

Pero si bien la implementación de un consejo monetario en Argentina fue bastante experimental, también fue una medida extrema, justificada en alguna medida por los momentos igualmente extremos de los años de hiperinflación entre 1988 y 1991. Sin duda, los resultados del consejo monetario sobre la inflación fueron contundentes, disminuyendo su tasa anual desde más del 1000% entre 1988 y los comienzos de 1991 hasta menos de 10% dos años después, y efectivamente, la inflación fue eliminada como problema macroeconómico durante la Convertibilidad. Sin embargo, el consejo monetario resultó ser un instrumento bruto y recurriendo a una metáfora médica común, la cura para el mal de la inflación casi mató al paciente. Como se mencionó, la Convertibilidad nació con los defectos de la sobrevaloración cambiaria y la vulnerabilidad externa. Lejos de superarse con el paso del tiempo, estos defectos cobrarían cada vez más relevancia sobre el desempeño macroeconómico del país.

Tampoco fueron desconocidos los peligros de este régimen monetario. Como se planteó en un trabajo del FMI de 1994, la adopción de un consejo monetario no es gratuito; sus mayores sacrificios incluyen la pérdida de cualquier control gubernamental

sobre las tasas de interés, la necesidad de que el gobierno mantenga un superávit fiscal, la marcada disminución de sus capacidades como PUI, y la pérdida de su control sobre el tipo de cambio. A continuación, estos cuatro puntos serán analizados con mayor profundidad.

Sin embargo, previamente se examinará un elemento aun más fundamental de la adopción del consejo monetario: la abdicación del señoraje (la impresión de dinero) por parte del Estado. Por un lado, la inhabilidad de imprimir dinero elimina cualquier posibilidad de que el Estado genere inflación a través de la emisión monetaria descontrolada, la causa más destacada de la hiperinflación según muchos analistas. A su vez, la eliminación de esta posible fuente de inflación genera expectativas positivas entre los actores económicos de que no habrá inflación. En otras palabras, la lucha anti inflacionaria gana credibilidad en los mercados, (aunque como se ha mencionado, la Convertibilidad nunca gozó de una confianza plena en los mercados). Pero por el otro lado, para las finanzas del Estado, el efecto negativo más inmediato de esta medida es que se pierde toda capacidad de autofinanciarse. El beneficio inigualable del señoraje es que al imprimir un billete, el gobierno inmediatamente realiza una ganancia financiera por la diferencia entre el costo de producir el billete y su valor.

Así, sin dinero propio, resulta absolutamente necesario mantener un superávit fiscal. Esta consideración cobra más relevancia en el contexto del libre movimiento de capitales internacionales. Si el gobierno no logra el superávit fiscal, puede pedir prestado al sistema financiero doméstico e internacional. Sin embargo, si persiste el déficit fiscal, la acumulación de deuda implica mayores cantidades de recursos destinados al pago de intereses. Al mismo tiempo, con mayores posibilidades de *default*, la deuda también encarece, aumentando así las posibilidades de que el Estado entre en una trampa de deuda.

Igualmente relevantes al caso argentino son las últimas dos consecuencias del consejo monetario, la pérdida del papel de PUI por parte del Estado, y el control sobre el tipo de cambio. Como se expondrá después con mayor detalle, el BCRA no perdió toda capacidad de PUI, la cual incluso fue aumentada en respuesta al efecto tequila. Sin embargo, el Estado nunca fue capaz de cumplir plenamente este papel, lo cual fue un factor decisivo en el desarrollo de la crisis financiera de 2001-2002. Ni menos decisiva

fue la aparición del PUI *proxy*: la banca extranjera. Según la ortodoxia mundial, por su tamaño y su acceso asegurado a los mercados de capitales mundiales, si un país tenía una amplia presencia de la banca extranjera, estas entidades servirían como PUI, y este mecanismo no tendrá que corresponder al Estado. Como se analizará más tarde, esta visión tampoco se concretará durante la crisis.

El último sacrificio del consejo monetario, la pérdida del control sobre el tipo de cambio, también era muy relevante en el desarrollo de la economía argentina a lo largo del período de la Convertibilidad. Como bien destaca Bennett (FMI, 1994) analista del FMI, en un régimen de consejo monetario la opción de ajustes en la paridad se descarta de tal forma que el país corre el riesgo serio de mantener una divisa sobrevalorada. Un mecanismo de transmisión que permite la sobrevaloración es la inflación. Si los precios de los no transables suben en el país adoptador del consejo monetario a una tasa mayor de que en el país del origen de la moneda adoptada, el tipo de cambio real sube de forma conmensurada. Más allá de las muy relevantes consideraciones sobre la brecha de productividad y competitividad entre Argentina y sus principales competidores, por el simple hecho de que en los primeros tres años de la Convertibilidad la inflación argentina había acumulado 30 puntos, mientras la estadounidense 15, el tipo de cambio real argentino ya estaba plenamente sobrevalorado frente a esta economía clave para Argentina, produciendo los efectos nocivos sobre la economía descritos en el capítulo I.

Como plantea Bennett,

“Alzas de tasas de interés suelen provocar preocupaciones sobre la competitividad de una economía y de su balanza de pagos. En Hong Kong, tales preocupaciones son relacionadas con alzas en productividad, y por tanto no están bien fundadas. Sin embargo, en Argentina y Estonia, todavía no se sabe. En la medida que los gastos excesivos están empujando los precios hacia arriba, puede surgir un momento en el cual los ingresos de capitales, habiendo anteriormente abastecido el efectivo para sostener esta demanda, se reviertan. El resultado sería alzas en las tasas de interés y una demanda deprimida. El proceso entonces debe de corregirse automáticamente” (FMI, 1994).

Escrito en 1994, Bennett adelanta un pronóstico acertado sobre lo que el futuro iba a traer para Argentina, excepto la parte de la autocorrección. Sin embargo, el pensamiento de que el mercado por sí sólo hubiera corregido cualquier desequilibrio fiscal tendría un peso muy importante a partir del efecto tequila. Como se examinará con mayor más detalle posteriormente, los gobiernos de Menem y luego el De la Rúa (1999-2001) mantendrán una “posición fiscalista”, bajo la premisa de que un equilibrio de las cuentas públicas, la cual únicamente se puede lograr a través de deprimir la economía nacional, presentará un menor riesgo de inversión para el financiamiento externo, bajando así las tasas de interés del servicio de la deuda. Como se verá, aunque estos gobiernos en gran medida sí lograron acercarse a un equilibrio fiscal y deprimir la economía doméstica, las consecuencias sobre la economía nacional resultaron ser desastrosas, y nunca se acercaron a la meta final de reducir el endeudamiento externo.

3:2:2 Las privatizaciones

Además de la implementación de la Convertibilidad, otra importante aplicación extrema de las reformas estructurales de los noventa fue el programa de privatizaciones. Durante la Convertibilidad, casi todas las empresas anteriormente estatales fueron privatizadas, incluyendo los servicios energéticos y de agua. Posteriormente se analizará más minuciosamente como la privatización parcial del sistema previsional en el año 1994 también cobraría una importancia significativa sobre las finanzas del Estado. En su conjunto, las privatizaciones en Argentina fueron las más profundas de la región, aunque varias entidades financieras estatales lograron permanecer. A pesar de la fusión del Banco Nacional de Desarrollo con el BICE (Banco de Inversión y Comercio Exterior) y la privatización de gran parte de los bancos provinciales después de la crisis mexicana, los dos bancos públicos de mayor importancia del país, el BN y el BAPRO, se mantenían con todas sus funciones, aunque como se examinará a profundidad, ellos también fueron debilitados de forma importante durante los noventa, principalmente a través de varios episodios de corrupción.

3:2:3 Las condiciones del financiamiento exterior bajo la Convertibilidad

Parte de la implementación de la Convertibilidad fue la apertura total de la cuenta de capitales y la eliminación de cualquier registro obligatorio de los movimientos de capitales con el exterior. Como destacan los autores del CESP, las cuatro mayores consecuencias de la apertura financiera fueron: la fuerte expansión de la bancarización de la economía; la dólarización progresiva de los pasivos y activos bancarios; el aumento creciente de la deuda externa; y, una acumulación de activos en el exterior por parte del sector privado residente (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 5). Junto con la creciente debilidad de la posición comercial de la economía argentina, estos cinco puntos ofrecen un marco analítico propicio para abordar las tendencias más relevantes de la época de la Convertibilidad. A continuación, se analizará cada uno de estos puntos por separado.

3:2:3:1 La evolución de la cuenta corriente

Aunque la trayectoria de la cuenta corriente tiene un menor grado de relación con la apertura financiera que los otros cuatro elementos examinados en este apartado, el déficit constante que mantiene este rubro durante la Convertibilidad refleja uno de sus problemas fundamentales. Como se describió en la sección anterior, una moneda sobrevalorada debilita la producción nacional a la vez que requiere de crecientes sumas de financiamiento externo. Igual que otras consideraciones sobre la Convertibilidad, su carácter extremo acentuó esta dinámica de forma apreciable en Argentina.

Como se muestra en la Gráfica 3:3, la cuenta corriente argentina siguió una trayectoria muy similar a la mexicana. Durante los momentos de expansión económica, aumenta el déficit de la cuenta corriente y, en cambio, en momentos de contracción económica, el déficit retrocede, debido principalmente a la disminución de las importaciones. Pero a pesar de la variación que el déficit de la cuenta corriente muestra con relación al crecimiento económico, por ser un país deudor neto y receptor de IED, la cuenta corriente argentina se mantenía en déficit constante. Esta tendencia negativa aumentaba de forma significativa durante la Convertibilidad debido en gran parte a los pagos devengados por el endeudamiento externo de los grandes actores económicos

nacionales (Basualdo, 2002: 21), y también a los montos crecientes de ganancias repatriadas de las ETN operando en el país (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 22).

Aunque por limitaciones de espacio no se profundizará más en el tema, vale destacar el impacto del déficit de cuenta corriente, que representó más del 59% del total de las necesidades de financiamiento exterior de la economía a lo largo de la Convertibilidad, como se puede apreciar en el Cuadro 3:6.

3:2:3:2 Breve análisis del sistema bancario

Aunque a continuación se emprenderá un análisis más profundo sobre la evolución del sector bancario durante la Convertibilidad, este aspecto es de suficiente relevancia en la coyuntura económica que también merece una breve consideración en este apartado. Durante los noventa, el sistema bancario registró avances muy significativos, con los niveles de depósito multiplicándose por alrededor de nueve veces entre el establecimiento de la Convertibilidad y sus niveles máximos, a principios de 2001, mismo los créditos aumentaron en siete veces. Acompañando este proceso fue la extranjerización y expansión del sistema, un incremento importante en la cantidad de servicios financieros ofrecidos, y un fortalecimiento en su marco regulatorio (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 5).

A su vez, la dolarización del sistema aumentaba de forma constante, con una fuerte aceleración de esta tendencia que resultó del “efecto tequila”, como se puede apreciar en el Cuadro 3:1.

Cuadro 3:1 Grado de dolarización bancaria

	Depósitos a la vista	Depósitos a plaza	Depósitos Totales	Préstamos totales
1996	26.0	72.0	53.0	62.2
1997	25.0	70.8	53.6	63.4
1998	24.0	71.8	54.5	65.6
1999	27.6	75.0	58.1	67.1
2000	60.3	78.9	61.0	68.1
2001	69.7	86.1	69.8	79.6
2002	3.6	4.1	5.0	8.1

Fuente: Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b:64. En base de datos del BCRA

Igual al proceso de dolarización, los demás cambios en el sistema tampoco se presentaron de forma lineal. Más bien, su evolución tiene que estar separada en varias etapas, con la crisis bancaria de 1995 siendo el punto de inflexión más importante de la Convertibilidad. Como se verá a continuación, aunque el desarrollo del sistema bancario durante la Convertibilidad fue impresionante, su crecimiento se construía sobre fundamentos poco sólidos, e igual a muchos otros sectores de la economía, las debilidades estructurales latentes de la Convertibilidad asumirían un protagonismo importante durante la fase recesiva del ciclo, y con la profundización de la crisis de 2001-2002, éstas acabarían borrando casi todo progreso alcanzado en los diez años anteriores.

3:2:3:3 Los activos externos

Si bien la estabilidad financiera lograda por la Convertibilidad alentó una importante expansión del sistema financiero doméstico, también permitió que el capital financiero fluyera hacia afuera en cantidades parecidas. Como ha descrito en su trabajo “Las reformas estructurales y el Plan de Convertibilidad durante la década de los noventa: El auge y la crisis de la valorización financiera”, el autor Eduardo Basualdo acomoda “el ciclo clásico de la valorización financiera” dentro del contexto de la Convertibilidad, destacando que “el crecimiento de la deuda externa privada es impulsado por las posibilidades de obtener una significativa renta financiera debido a que la tasa de interés interna supera a la vigente en términos internacionales, lo cual da lugar a un diferencial positivo pero variable a lo largo del tiempo, entre el rendimiento obtenido en el mercado interno y el costo de endeudarse en el exterior” (Basualdo, 2002: 24). De tal forma, otra consecuencia de la apertura financiera fue el importante crecimiento de la actividad financiera externa, endeudamiento e inversión, de los actores nacionales.

Por un lado, como indica el Cuadro 3:2, el sector privado no financiero fue el que más se endeudó durante la Convertibilidad, a una tasa anual promedio del 25.9% entre 1991 y 2001, comparado con un registro de un 5.3% del sector público y un 12.7% del sector financiero privado.

Cuadro 3:2 Deuda externa bruta por sectores (millones de dólares)

Sector	1991	1994	1997	2001	Variación (1991-2001)	Tasa anual media 1991-2001 (%)
Público	52,739	61,267	74,912	88,259	35,520	5.3
Financiero	5,074	10,800	50,589	16,723	11,649	12.7
Privado no Financiero	3,521	13,842	29,551	35,261	31,740	25.9
Total	61,334	85,909	125,051	140,242	78,908	8.6

Fuente: Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 31. En base de datos del Ministerio de Economía

Sin embargo, como es evidente en el Cuadro 3:3, el sector privado acumuló activos financieros a un tasa aun mayor durante este período.¹

¹ Los activos externos del sector privado no financiero están compuestos por títulos de deuda y acciones emitidas por no residentes, depósitos en el exterior y tenencia de moneda extranjera. Se excluye la inversión directa de los argentinos en el exterior, las reservas internacionales del BCRA, los activos en el exterior del sector público y los activos en el exterior del sector privado financiero. (Sangiácomo, 2006:8)

Cuadro 3:3 Evolución de la deuda externa y de los capitales locales radicados en el exterior, 1991-2001 (millones de dólares)

	Deuda Pública Externa Acumulada	Deuda Privada Externa Acumulada	Deuda Externa Acumulada Total	Capitales locales en el exterior
1991	52,739	8,598	61,337	54,936
1992	50,678	12,294	62,972	55,096
1993	53,606	18,820	72,425	60,332
1994	61,268	24,641	85,908	68,167
1995	67,192	31,955	99,146	83,884
1996	74,113	36,501	110,614	96,206
1997	74,912	50,139	125,051	112,207
1998	83,111	58,818	141,929	118,383
1999	84,750	60,539	145,289	124,455
2000	84,851	61,724	146,575	131,892
2001	88,259	51,984	140,242	137,805
T.a.a 1991-94	5.1	42.0	11.9	7.5
T.a.a* 1994-98	7.9	24.3	13.4	14.9
T.a.a* 1998-01	2.0	-4.0	-0.4	5.2
T.a.a* 1991-01	5.3	19.7	8.6	9.6

* Tasa de aumento anual

Fuente: Basualdo, 2002: 22. En base de datos del Ministerio de Economía.

Tal como se verifica en el Cuadro 3:3, las cifras oficiales indican que el endeudamiento externo se incrementaba a una tasa anual del 8,6% durante la década analizada, así duplicándose en términos absolutos (de 61 a 140 mil millones de dólares, entre 1991 y 2001). Más acelerada aún fue la expansión de los capitales locales radicados en el exterior, que lo hacía al 9,6% anual, determinando que el monto acumulado de los capitales fugados pasó de 55 a 138 mil millones de dólares durante el período tratado. Por tanto, desde el punto de vista de los flujos de capital, al considerar la totalidad del período se constata que por cada 100 dólares de endeudamiento externo total se fugaron al exterior 105 dólares, ya que entre 1991 y 2001 la deuda externa se incrementó en 78.905 millones de dólares y las transferencias de capital al exterior por parte de los residentes locales alcanzaron a 82.869 millones de la misma moneda (Basualdo, 2002: 22).

En su trabajo, Basualdo divide esta importante fuga de capitales en tres períodos. Como se puede apreciar en el Cuadro 3:3, durante el primer período, entre 1991 y 1994, con la diferencial entre las tasas de interés interno y externo relativamente bajo, las tasas de endeudamiento externo y de las fugas de capitales se mantenían bajas, pero como resultado de su notable expansión debido al “efecto tequila”, en 1995 se dio un salto importante en ambas consideraciones. El otro aumento importante fue en 1997, cuando a pesar de la disminuida brecha entre tasas de interés, el crecimiento económico y la estabilidad macroeconómica dieron resultados muy favorables a muchos agentes económicos, quienes en turno reciclaron sus ganancias en el arbitraje descrito de tasas de interés. En el tercer período, entre 1998 y 2001, otra lógica se imponía. Frente las disminuidas expectativas sobre la sostenibilidad de la Convertibilidad, la marcada tendencia era transferir la mayor cantidad de activos hacia el exterior y cancelar todas las deudas posibles con el exterior (Basualdo, 2002: 26).

3:2:3:4 La evolución de la posición fiscal

Debido a que el deterioro en la posición financiera del gobierno fue la principal causa del colapso de la Convertibilidad, se reparará más en su análisis. Como se ve claramente en las gráficas 3:2 y 3:3, hacia finales de los noventa, se combinaban la

desaceleración económica, el incremento de la deuda y el déficit fiscal consolidado. Con estos indicadores a niveles preocupantes, los costos del servicio de la deuda aumentaron de forma proporcional, hasta que el pago de la deuda se volvió imposible. En gran parte, son tres factores los que logran explicar este endeudamiento excesivo: la reforma previsional, los intereses de la deuda pública y la deuda provincial. A continuación, se expondrán las causas de cada uno de ellos, para luego analizar su peso relativo y la dinámica entre ellas en la sección posterior.

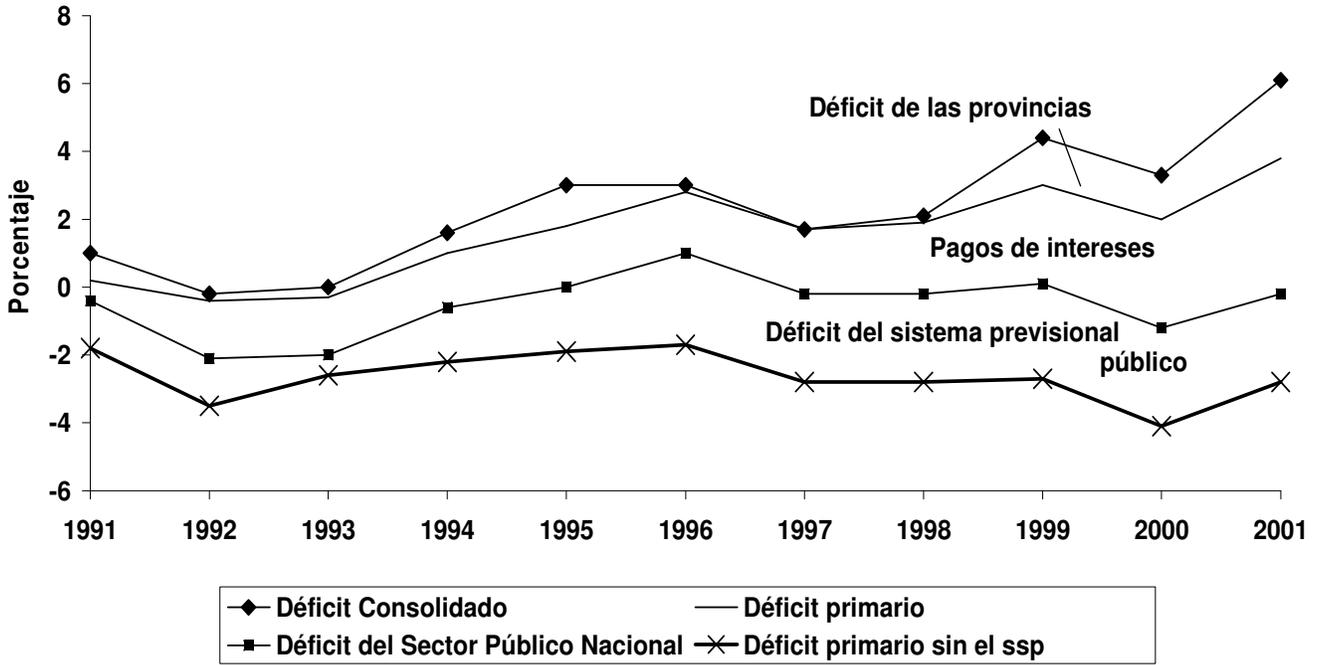
En primer lugar, la reforma previsional de 1994, una privatización parcial del sistema nacional de pensiones, provocó un importante saldo negativo en la posición fiscal. De forma sintética, esta brecha fue causada por el hecho de que gran parte de los contribuyentes al sistema se trasladaron al esquema privado, desfondando así al sistema, ya que éste tenía que seguir pagando a los beneficiarios que quedaron dentro del esquema público. Esta brecha se fue cerrando a través del erario público (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 37) (Basualdo, 2002: 15).

En segundo lugar, como se ha mencionado, el crecimiento del déficit fiscal nacional fue castigado con un creciente racionamiento crediticio hacia el país. Entre 1993 y 2001, la tasa media sobre la deuda pública aumentó paulatinamente desde 5% hasta 9.4% (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 42). Debido a que una parte apreciable de la deuda fue contratada a tasa fija, este número relativamente bajo sugiere que las alzas en las tasas variables fueron particularmente fuertes (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 40).

En tercer lugar, la situación financiera de las provincias también ejercería cierta presión sobre la posición fiscal consolidada. En gran medida, las finanzas públicas de las provincias siguieron una trayectoria parecida a las nacionales, con las alzas en las tasas de interés sobre los títulos públicos creciendo hasta volverse insostenibles. La medida en que estos tres factores pesaron sobre las finanzas públicas se puede observar claramente en la Gráfica 3:4 y el Cuadro 3:4.

Gráfica 3:4

Componentes del déficit fiscal, 1991 - 2001 (en % del PIB)



Fuente: Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b:34. En base de datos del Ministerio de Economía.

Cuadro 3:4 Resultados fiscales 1991 - 2001 (base devengado, promedios por período, en porcentaje del PIB)

Período	Promedio 1991-94	Promedio 1994-97	Promedio 1998-01	Promedio 1991-01
Resultado Primario sin seguridad social	2.07	1.66	3.07	2.32
Resultado primario	1.33	-.29	.45	.57
Pagos de Interés	1.20	1.70	3.13	2.04
Resultado del Sector Público Nacional	.13	-1.99	-2.68	-1.47
Resultado del Sector Público Consolidado	-.56	-2.56	-4.09	-2.39
Ingresos por privatización de empresas públicas	.60	.49	.37	.49
Resultado Consolidado sin privatizaciones	-1.16	-3.05	-4.46	-2.88

Fuente: Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 36. En base de datos del Ministerio de Economía.

Como destacan los autores del CESP, resulta esclarecedor dividir la posición fiscal durante la Convertibilidad en tres períodos, el primero de 1991-1994, la segunda de 1994-1997, y el tercer de 1998-2001. Como se examinará a continuación, el hecho de que estos períodos coincidan con los tres de la acumulación de activos externos no es casual. Durante el primer período, el sector público consolidado alcanzó un pequeño superávit en el bienio de 92-93, y terminó el período con un déficit promedio de únicamente .56% del PIB (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 36). También fue notable durante este período un leve ingreso neto de divisas por parte del sector privado y un ingreso importante al

erario público debido a las privatizaciones. En síntesis, en esta fase inicial del ciclo, la situación fiscal parecía sostenible.

Durante el segundo período, la posición fiscal empezaba a debilitarse, cerrando el período con un resultado del sector público consolidado del 2.56% del PIB. Este desequilibrio se debía a dos factores principales. En primer lugar, como se puede apreciar en el Cuadro 3:4, aunque el superávit primario del Sector Público Nacional sin seguridad social solamente declinó un .4% del PIB, el sistema de seguridad social registró un déficit del 1.2% del PIB. De tal forma, el 60% del incremento de la deuda en este período fue provocado por el hoyo fiscal que dejó la reforma previsional. En segundo lugar, durante esta fase también aconteció la crisis mexicana, la cual encareció la deuda, cuyos aumentos en intereses correspondieron a casi el 25% de la alza de la deuda durante el período (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 37).

Como nota aparte, pero muy relevante, está la contraparte de la deuda. Si bien el gobierno desviaba cantidades crecientes hacia su pago, los acreedores realizaron ganancias cada vez mayores.

Otra nota particular de este período es que las provincias alcanzaron un equilibrio fiscal en el año 1997. De tal forma, aunque la situación fiscal ya empezaba a mostrar debilidades serias, todavía no había señales obvias de insostenibilidad.

A lo largo del tercer período, que se inició con la crisis rusa de agosto de 1998 y en la cual se concretaba la plena depresión, el déficit fiscal asumió una trayectoria alcista vertiginosa. Durante este período, el gobierno logró adoptar varias medidas dirigidas a equilibrar la situación fiscal, y con bastante éxito. Como se destaca el Cuadro 3:4, durante este período el resultado primario sin Seguridad Social mostró un fortalecimiento importante en relación a los períodos anteriores. Sin embargo, como se aprecia en el Cuadro 3:5, el superávit logrado en los gastos más discrecionales tenía poco efecto frente al incremento acelerado de los intereses de la deuda, de los pagos al seguro social, y en mucho menor medida, aunque de forma creciente, de la deuda de las provincias.

Cuadro 3:5 Déficit público promedio comparado: 1998 – 2001 vs. 1994 (base devengado, en millones de dólares, a precios corrientes)

(1) Variación del déficit consolidado	+7,112
(2) Variación del déficit de la Seguridad Social	+ 4,867
(3) Variación del déficit primario del Sector Público Nacional sin Seguridad Social	- 5,131
(4) Variación del déficit primario provincial	+ 592
(5) Variación de los pagos de intereses del Sector Público consolidado	+ 6,784

Fuente: Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 40. En base de datos del Ministerio de Economía.

3:2:4 La posición fiscalista de la ortodoxía

La gráfica 3:4 sintetiza bien la posición analítica del CESP: los detonantes principales de la crisis fiscal del gobierno fueron casi exclusivamente las cantidades crecientes de intereses pagados sobre la deuda pública y los costos de la Seguridad Social. Sin lugar a dudas, este análisis difiere bastante de muchos trabajos realizados sobre el tema. Desde la ortodoxia económica, el análisis sobre las razones de la crisis se ha centrado en el gasto fiscal discrecional y en cierta medida en el gasto de las provincias como las causantes más importantes del desequilibrio fiscal, claramente visto en los trabajos de Hausmann y Velasco (2002), Calvo, Izquierdo y Talvi (2002), Perry y Servén (2002), Mussa (2002), y otros publicados por el FMI y el BM.

Como se ha observado, este diagnóstico no sólo fue adoptado a posteriori, sino que también fue empleado por los gobiernos de Menem y De la Rúa. Desde su posición “fiscalista”, estos gobiernos buscaban equilibrar la posición financiera frente a sus acreedores, debilitada desde “el efecto tequila”, a través de la aplicación de una serie de recortes en el gasto fiscal discrecional y a través de aumentos en los impuestos. En cuanto a la primera consideración, se destaca la Ley de Responsabilidad Fiscal, la cual fue aprobada en 1999 con el objeto de paulatinamente reducir el déficit fiscal. Sin lograr los resultados deseados, en el 2001 se aprobó la ley de “déficit cero”, implicando un recorte sin precedentes de 13% sobre todos los rubros de gastos no protegidos, fundamentalmente sobre los sueldos y jubilaciones superiores a quinientos pesos (Damill,

Frenkel, Rapetti, 2005: 24). De mayor relevancia por el lado impositivo fue el aumento en el IVA en 1995, en parte permitiendo al gobierno aumentar la recaudación desde el 18.8% del PIB en 1991 hasta el 21.9% en 2001 (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b: 42).²

Según el pensamiento oficial, si se equilibraran las cuentas públicas, los mercados financieros verían menores riesgos crediticios en el financiamiento del país, bajando así las tasas de interés y disminuyendo la carga de la deuda. Sin embargo, los resultados reales fueron todo el contrario. Aunque el gobierno sí pudo lograr equilibrar sus gastos discrecionales y aumentar la recaudación de impuestos, las tasas de interés siguieron elevándose. De tal forma, al aplicar estas medidas depresivas a la economía y fortalecer de forma contundente el ciclo contractivo, el premio fue mayores tasas de interés y poco tiempo después un catástrofe económico.

3:2:5 Síntesis intersectorial

A modo de concluir el análisis de la evolución sectorial de la economía argentina bajo la Convertibilidad, a continuación se expondrán las relaciones fundamentales entre los sectores, en una suerte de análisis unificador de la Convertibilidad. Una muy buena descripción sintética en este sentido viene de Jorge Gaggero, que caracteriza la Convertibilidad como “un eficaz sistema de bombeo de riqueza hacia el exterior que planteaba crecientes e insolubles demandas de financiamiento” (Gaggero, 2004: 10). La validez de esta declaración se constata con nitidez en el Cuadro 3:3. Efectivamente, la coincidencia de las tendencias entre la deuda pública externa y la fuga de capitales fue resultado de la dependencia de las operaciones externas del sector privado del financiamiento del Estado. En otras palabras, la contrapartida de la acumulación de activos externos por el sector privado fue el endeudamiento público. Como expone Basualdo, la función fundamental de la deuda pública estatal durante la Convertibilidad fue “proveer las divisas necesarias para que la fracción dominante local pueda culminar

² Sin embargo, vale aclarar que según Jorge Gaggero, en 2001 la tasa de de evasión (y elusión) consolidada fue calculada para el año precedente (2000) en un 40% del PBI. De tal forma, el leve aumento recaudatorio no se presentó como un logro, sino que más bien señaló “la importancia del desafío de reformar sustancialmente la gestión (y la normativa) tributaria en Argentina” (Gaggero, 2004:13).

el ciclo de la valorización financiera con la fuga de capitales al exterior.” (Basualdo, 2002: 24). Así, a través del financiamiento del Estado, los actores nacionales pudieron endeudarse en el exterior, invertir en el mercado argentino en corto y mediano plazo, y luego invertir sus ganancias con más seguridad en el exterior.

Cuadro 3:6 Necesidades de financiamiento externo y fuentes, 1992-2001 (en millones de dólares)

	Valores acumulados	1992-2000	2001	Total
(1)	Déficit de cuenta corriente	84,248	4,611	88,859
(2)	Variación de reservas	19,268	-12,893	6,375
(3)	Variación de activos externos Sector Financiero	13,583	10,665	2,918
(4)	Variación de activos externos S. Privado no Financiero	38,666	12,865	51,531
(5)=(1)+(2)+(3)+(4)	Total necesidades de financiamiento	155,764	-6,081	149,683
(6)	IED más inversión de cartera en acciones	72,671	2,197	74,868
(7) = (5) – (6)	Necesidades de financiamiento netas	83,093	-8,278	74,815
(8)	Variaciones de la deuda externa bruta total	85,241	-6,333	78,908
(9) = (8) – (7)	Diferencia	2,148	1,945	4,093

Fuente: Damill, Salvatore, y Simpson, 2003b:30

Como se muestra en el Cuadro 3:6, la variación en los activos externos del sector privado no financiero representa el 65% del aumento de la deuda externa bruta total. También notable en el cuadro es la gran necesidad de financiamiento que surge del crónico déficit de cuenta corriente.

En síntesis, muy lejos de representar un régimen sostenible que se descarriló debido al excesivo gasto fiscal, como se mantiene desde la ortodoxia económica, la Convertibilidad fue un modelo económico con serios defectos congénitos. El primero de ellos fue que, y como se sabía al implementarse, el consejo monetario estaba destinado a

crear una moneda sobrevalorada, garantizando así un déficit constante en la cuenta corriente, y por lo tanto, una necesidad igualmente constante de financiamiento exterior. Además, como se mencionó con anterioridad, la moneda sobrevalorada también creó un impedimento importante a la actividad productiva en el país. En segundo lugar, la apertura total de la cuenta de capitales también creó una fuerte vulnerabilidad externa, acentuada por el desarrollo de un circuito financiero que empezaba y terminaba en el exterior, con el efecto neto de la transferencia de recursos hacia el exterior.

Así, el régimen de la Convertibilidad incentivaba el debilitamiento constante de las finanzas y de la producción nacional, siendo su único sustento el Estado. Sin embargo, como las cuentas del Estado dependían de la salud del sector privado, su posición igualmente era insostenible, una consideración reconocida por los mercados, provocando así mayores costos del servicio de una deuda que se había vuelto impagable. A su vez, el consejo monetario imponía una constante deflación económica doméstica para que el tipo de cambio nominal correspondiera o se mantuviera lo más cercano posible del tipo de cambio real. Dicha deflación fue crecientemente transferida a los salarios de los trabajadores, a los sectores económicos vinculados a ellos y al gasto público diferente de intereses.

3:3 La evolución del sistema bancario entre 1991 y 2001

Como destacan los autores Damill, Salvatore y Simpson en un trabajo del CESPAN, la evolución del sistema bancario entre 1991 y 2001 puede ser dividida en cuatro períodos distintos. La primera, entre abril de 1991 y finales de 1994, representa el período entre el establecimiento de la Convertibilidad y la crisis mexicana. Este período se destaca por una mejora sustancial en casi todos aspectos del sector, impulsado por los efectos macroeconómicos que resultaron de la ley de la Convertibilidad, tales como la estabilidad macroeconómica, la inflación controlada y la fuerte entrada de capitales. Según los autores, entre marzo de 1991 y diciembre de 1994, los depósitos totales y el crédito al sector privado aumentaron el 395% y el 330%, respectivamente (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 8), aunque cabe mencionar que estos aumentos venían por encima de niveles anteriores muy bajos. A su vez, en este período también se observaron

fuertes bajas en las tasas de interés pasivas y activas en dólares y en pesos, además de caídas en el margen de intermediación financiera de los bancos.

En este periodo también fueron notables los cambios en la normatividad operacional y regulatoria, concretados a través de la Ley de Convertibilidad, La nueva carta orgánica del BCRA y los cambios en la Ley de Entidades Financieras. En cuanto a la primera ley, además de decretar la paridad entre el peso y el dólar, también se estableció la validez legal de contratos independientemente de la moneda en el cual fueron estipulados, y se desregularon completamente las transferencias de capital con el resto del mundo. A su vez, los cambios en la carta orgánica del BCRA, además de brindarle independencia a la institución, relegó a cuatro sus funciones en materia de política monetaria: el manejo de requisitos de liquidez, la compra venta de títulos públicos (pero de forma limitada), las operaciones de pase (similares al otorgamiento de redescuentos) y la compra venta de moneda extranjera. A su vez, bajo el esquema de la Convertibilidad, se establecían límites estrictos a aumentos monetarios a través de créditos al sistema financiero por parte de la BCRA en un esfuerzo de limitar las posibilidades de que se contrajera un déficit quasi fiscal. Además, la Convertibilidad dictaba que la base monetaria debía estar respaldada al 100% por moneda extranjera, aunque el 33% de las reservas podían ser de títulos gubernamentales nacionales (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 11). De tal manera, el BCRA quedaba con cierto margen de maniobra, pero aun muy reducido, particularmente en sus capacidades de PUI y de garantizar los depósitos bancarios.

Si bien estas reformas representaban un claro traslado de riesgo financiero desde las esferas públicas hacia el sector privado, en diciembre de 1992 también se estableció un fondo voluntario de protección de depósitos entre las entidades financieras, pero debido a sus recursos escasos y a la decisión de algunos bancos de no participar, el fondo se rebajó a la insignificancia. El sector bancario también emprendía otras medidas del mercado dirigidas a consolidar su seguridad financiera; entre ellas se destacaron un incremento notable en la capitalización relativa de los bancos y los elevados encajes en la BCRA. Además de estos cambios regulatorios, a finales de 1993 se eliminó la prohibición a la entrada de nuevas instituciones al sistema financiero, una medida que

había estado vigente desde la crisis financiera de 1981 (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 14).

3:3:1 El efecto tequila

Los ya mencionados cambios fundamentales en la regulación bancaria que acompañaron el auge económico de la recién adoptada Convertibilidad pronto estarían puestos a prueba en 1995, cuando la economía argentina atestiguó una fuerte turbulencia financiera debido a la crisis macroeconómica mexicana. Dada la dependencia del capital extranjero de la economía argentina y las debilidades inherentes de su sistema bancario bajo la Convertibilidad, el shock externo del llamado “efecto tequila”, tuvo repercusiones muy fuertes sobre el sistema financiero argentino. Entre diciembre de 1994 y mayo de 1995, el sistema bancario argentino perdió el 18% de sus depósitos, mientras el BCRA perdió el 30% de sus reservas internacionales líquidas (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 15).

Si bien los efectos de la crisis mexicana sobre el sistema financiero argentino fueron bastante notables en relación al tamaño relativamente menor del choque externo, la economía argentina se recuperó rápidamente. Sin embargo, el efecto tequila fue significativo en la evolución del sistema bancario argentino por tres razones principales: ofreció la primera prueba de los cambios regulatorios a principios de los noventa, dio un impulso a profundizaciones del marco regulatorio, y adelantó cambios significativos en la composición del sistema bancario.

Aunque hubo otros factores que permitieron que un relativamente leve *sudden stop* de los flujos de capital externo se convirtiese en una crisis bancaria sistémica, tales como una respuesta macroeconómica inadecuada por parte de las autoridades nacionales y la desconfianza persistente de los actores financieros domésticos frente a la sostenibilidad de la Convertibilidad, las limitaciones del funcionamiento del BCRA en sus capacidades de PUI y asegurador de los depósitos bancarios pronto se destacaron como elementos claves durante la crisis. Estas carencias funcionales del BCRA fueron corregidas de forma distinta. Para ejercer su función de PUI, a través del BNA, el BCRA canalizaba fondos desde los bancos con excedentes de depósitos hacia las entidades

carentes en las fases preliminares de la crisis, cuando todavía no había afectado a todas las instituciones. Sin embargo, esta desviación de responsabilidad no se pudo mantener cuando en marzo de 1995 la crisis se volvió sistémica. En este momento, el BCRA tenía que recurrir a las medidas de su disponibilidad, y redujo las exigencias de capitalización y de encajes, y empleó los mecanismos de pase y de redescuentos con las primeras medidas, financiando el 40% de los depósitos perdidos y las segundas el 30% (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 17). Sin embargo, también cabe mencionar que la función de PUI no sólo se emprendió en la esfera doméstica, sino que la ayuda de las instituciones financieras internacionales también fue un elemento clave, con el FMI otorgando préstamos de 7000 millones de dólares y el BID y el BM otorgando 2000 millones de dólares.

Con la experiencia de la crisis bancaria mostrando fuertes señales de que las capacidades de PUI del BCRA tenían que ser ampliadas, se relajaron los límites de redescuento de la entidad, permitiendo mayores prestaciones a mayores plazos. La crisis bancaria de 1995 también mostró la importancia de una garantía de los depósitos. A finales de abril de ese año, la implementación de un seguro de depósitos hasta 20 mil pesos, que luego sería ampliado hasta 30 mil pesos, fue acompañada por una desaceleración importante de la fuga de depósitos bancarios. Se asignó la administración de esta garantía de depósitos a la empresa Sociedad Administradora del Sistema de Garantía de Depósitos (SEDESA), constituido por el Estado y un fideicomiso formado por las entidades financieras.

De esa manera, dentro de las restricciones que imponía la Convertibilidad, la crisis bancaria de 1995 impulsó una ampliación de las capacidades del BCRA como PUI y también la creación de un seguro de depósitos viable. Sin embargo, la consecuencia de tal vez mayor importancia de la crisis bancaria fue la reorganización del sistema bancario. Entre finales de 1995 y mediados de julio de 1999, el número de bancos en el mercado se bajo desde 168 a 92 (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 24). En este período, el número de bancos públicos disminuyó de 33 a 16, los privados de capital nacional de 135 a 76, y los corporativos de 38 a 2 (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 25). Al mismo tiempo, el número de bancos extranjeros se expandió de 31 a 38 (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 23).

Las dos razones principales de este redimensionamiento del sistema estaban muy relacionadas y ambas fueron provocadas por la crisis. Por un lado, muchos bancos no sobrevivieron la crisis (entre 1995 y 1996 48 bancos se cerraron) (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 24), y muchos bancos que se mantenían en operación ya enfrentaban serios problemas de solvencia. Por otro lado, como consecuencia de la crisis de 95, el marco regulatorio no sólo fue modificado para entidades públicas, sino también para las privadas. En los años posteriores a la crisis, el BCRA implementó un marco regulatorio de Basilea plus, implicando requerimientos especialmente altos de liquidez y capital, por ejemplo, se fijó en 11.5% la exigencia del capital de los activos en riesgo en lugar del 8% recomendado por el Comité de Basilea (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 28). Aunque la nueva marca regulatoria tenía su justificación en minimizar los riesgos de la operación bancaria, sus costos también convirtieron en inviable la operación de varios bancos que arrastraban problemas desde la crisis o antes.

Destaca aún más, en este sentido, los casos de la banca cooperativa que fue casi eliminada durante este período, con la notable excepción de Credicoop,³ y de la banca provincial. La cartera irregular de los bancos públicos argentinos se acercaba al 30%, aún en el favorable contexto macroeconómico del período anterior al efecto tequila (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 15), pero resulta de particular preocupación el creciente deterioro de la situación de la banca provincial (En muchos casos, una provincia tenía su propia banca estatal). Parcialmente en respuesta a su frágil estado, las autoridades nacionales emprendieron el Programa de Privatización de Bancos Provinciales. Como principales fuentes de financiamiento para muchos gobiernos provinciales, estas iniciativas encontraron fuerte resistencia. Sin embargo, con la mayoría de dichas instituciones técnicamente quebradas después de la crisis de 95, éstas se convirtieron en una carga fiscal en cada una de las provincias (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 22). De tal forma, con financiamiento del BM y del BID, se procedió a la privatización de 16 bancos provinciales entre 1994 y 1998 (Yeyati, de la Torre, y

³ La experiencia de Credicoop durante el periodo examinado es sumamente relevante a esta investigación. Como el único banco cooperativo sobreviviente en Argentina, el Credicoop ha enfocado su estrategia crediticia en el sector PYME. Contrario a muchos pronósticos, las PYMEs clientes de Credicoop resultaron muy resistentes a la crisis financiera de 2001 - 2002. Acoplado con una gestión bancaria prolija, Credicoop fue la única institución bancaria de no recibir redescuentos del BCRA durante la crisis, permitiendo que Credicoop saliera de la crisis con una posición fortalecida en el sistema. Lamentablemente, por límites de espacio, no se podrá profundizar mucho en el caso de Credicoop.

Schmuckler, 2002: 25) a bancos privados de capital nacional y extranjero. De interés particular fue la venta de Bisel, Bersa, y Suquia al banco francés Crédit Agricole, y la sobrevivencia del BAPRO.

Si bien la crisis de 1995 y el subsecuente fortalecimiento del marco regulatorio servían para depurar al sistema de los tipos de entidades menos favorecidos por las autoridades del momento, también adelantaron la expansión del sector más favorecido, la banca extranjera. Además de traer beneficios a nivel microeconómico, tal como la introducción de nuevos productos, formas de organización y tecnología, las autoridades también dieron su fuerte apoyo a la presencia de la banca extranjera debido a que se argumentaba que poseía una capacidad anticíclica en tiempos de turbulencia financiera. Según ellos, por tener menos exposición a activos internos, las posibilidades de que estas entidades tuvieran que cortar sus líneas de crédito frente a un choque externo serían menores a la de sus pares nacionales (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 24).

El efecto tequila entonces dio inicio a un significativo cambio de la estructura bancaria, principalmente impulsado por los tres procesos del fortalecimiento del marco regulatorio, la privatización de un conjunto de bancos públicos provinciales, y el creciente peso de la banca extranjera. A su vez, durante los tres años posteriores a la crisis de 1995, se experimentó una recuperación rápida y notable de la coyuntura macroeconómica y de los balances bancarios. Sin embargo, casi la totalidad del crecimiento de los depósitos después la crisis de 95 eran atribuibles a la presencia de la banca extranjera (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 24), cuya participación, medida en depósitos, aumentó desde el 17% en diciembre de 1994 hasta el 45% a mediados de 1999 (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 24). Medida en activos, entre diciembre de 1994 y diciembre de 2001, la banca extranjera aumentó su participación en el mercado desde el 18% hasta el 61% del mercado (Moguillansky, Studart, and Vergara, 2004: 23). Esta consolidación de la participación de la banca extranjera efectivamente dividió el control del sistema bancario entre la banca extranjera y la banca pública, cuyo porcentaje de depósitos cayó desde el 40% al 35% durante el mismo período. El freno a esta tendencia a la baja se debe en gran parte a la exitosa captación de depósitos de BNA, BAPRO, y Banco de la Ciudad (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 25).

De tal manera, una vez superados los efectos macroeconómicos de la crisis mexicana de 95, el reconfigurado sistema bancario iba consolidando su posición en un contexto de crecientes niveles de depósitos y créditos. En muchas formas, en su fase madura, entre 1998 y 2001, el nuevo sistema probó ser bastante robusto. Además de su posición altamente líquida y solvente, el sistema bancario aguantó los choques de la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998, y la crisis brasileña de 1999. Según el BM, en 1998, medida por los “CAMELOT ratings for banking system regulation”, el sistema bancario argentino logró una calificación igual de la de Hong Kong (Yeyati, de la Torre, y Schmuckler, 2002: 29).

3:3:2 La banca pública bajo la Convertibilidad

Pero si bien el sistema bancario argentino, y en particular las instituciones extranjeras, eran muy sólidos a finales de los noventa, la banca pública sufría de graves debilidades, particularmente en cuanto a su, ya comentada, cartera pesada. Muy conforme a la alta elasticidad corruptiva inherente de su naturaleza institucional, la banca pública fue ampliamente utilizada como herramienta para llevar a cabo transacciones fraudulentas desde las administraciones de Menem y de la Rúa.

Desde el BAPRO fueron otorgados créditos millonarios a varios proyectos de dudosa viabilidad, pero que llevaban fuertes conexiones políticas. Entre estos se destacan el crédito otorgado en septiembre de 1998 al centro de entretenimientos del UTE Ogden Rural, que implicó una inversión de 173 millones de dólares desde este banco, (Verbitsky, 1999), y el proyecto del Tren de la Costa, del grupo Soldati, iniciado en la primera mitad de los noventa. En ambos casos, los proyectos no se materializaron como se esperaba, dejando así cantidades importantes de créditos no recuperados en el banco.

Sin embargo, en julio de 2001, la Provincia de Buenos Aires salió al rescate de BAPRO, formando un fideicomiso con los créditos considerados incobrables. En total se traspasaron 54 mil préstamos, por un total de 2200 millones de dólares. Allí se incluyeron los casos emblemáticos, como los pasivos del Grupo Yoma, Showcenter y Gualtieri. Para respaldar la operación, la provincia emitió dos bonos: uno por 1100 millones de dólares y otro por 220 millones (*Página12*, 2006).

Como señaló el ex asesor del directorio del Banco de la Provincia de Buenos Aires, Julio Alsogaray,

“Durante la gestión de Menem en la Nación y Duhalde en la provincia...se vació el banco mediante el otorgamiento de créditos de imposible recuperación por valor de 2500 millones de dólares a empresas allegadas al tándem Menem-Duhalde, entre ellas Gualtieri y Tren de la Costa, y también a Curtiembre Yoma, Showcenter y muchas otras... ¿Cómo pudo sobrevivir el banco a semejante desastre en su política de préstamos? Con el auxilio de la provincia, que mediante un Fondo Fiduciario absorbió la pérdida, arrimando oxígeno al moribundo. Dicho fondo se constituyó con recursos de la tesorería provincial, en desmedro de obras y asistencia social a los más necesitados, los más azotados por diez años de menemato. Pero paralelamente, y de no menor importancia, es el quebranto que diariamente tiene el vapuleado Banco por la diferencia entre sus ingresos y sus costos operativos. Para decirlo en palabras del lenguaje común, cada día que el Banco de la Provincia de Buenos Aires abre las puertas, pierde un millón de pesos porque lo que cobra por los servicios que presta es la mitad de lo que gasta para prestarlos.... Es un trago amargo reconocer que después del retorno a la democracia no se ha logrado la recuperación de este banco que durante décadas fue el orgullo del sistema financiero argentino” (*Página 12*, 2005).

El BN también fue involucrado en otro escándalo importante durante los años noventa. Calificado por el *Clarín* como el “mayor escándalo de corrupción en el gobierno menemista” (*Clarín*, 2006), en 1993 la empresa IBM fue contratada por el Estado argentino para informatizar el BN en lo que se llamó el “Proyecto Centenario”. A cambio de un soborno de 37 millones de dólares dirigido en parte al director del Banco (*Prensa Obrera*, 1997), la empresa sobrefacturó la operación por alrededor de 100 millones de dólares (*Prensa Obrera*, 1997). Sin embargo, el contrato por 249 millones de dólares posteriormente fue anulado por el DGI, después de conocerse el escándalo (*Clarín*, 2000).

Estos episodios destacados de la contaminación política de la banca pública argentina bajo el régimen de Menem y de la Rúa ayudan a explicar la pesada cartera que estas entidades traían a la crisis. Pero si bien la debilitación de los balances bancarios reducía la capacidad anticíclica de estas entidades durante la crisis posterior, también redujo la confianza de los depositantes en estas entidades en los momentos previos a la crisis. Además, aunque la percepción de la insostenibilidad de la Convertibilidad ciertamente fue el mayor impulso a los retiros del sistema a lo largo del 2001, el ex director del BAPRO, Roberto Frenkel, también sostiene que el rebajamiento de la calificación crediticia de esta entidad, la cual luego impedía que los fondos de pensión invirtieran en ella, jugó un papel decisivo al fomentar uno de los primeros períodos de acelerados retiros de depósitos a principios del 2001 (Entrevista personal con Roberto Frenkel, oct. 2005, Buenos Aires).

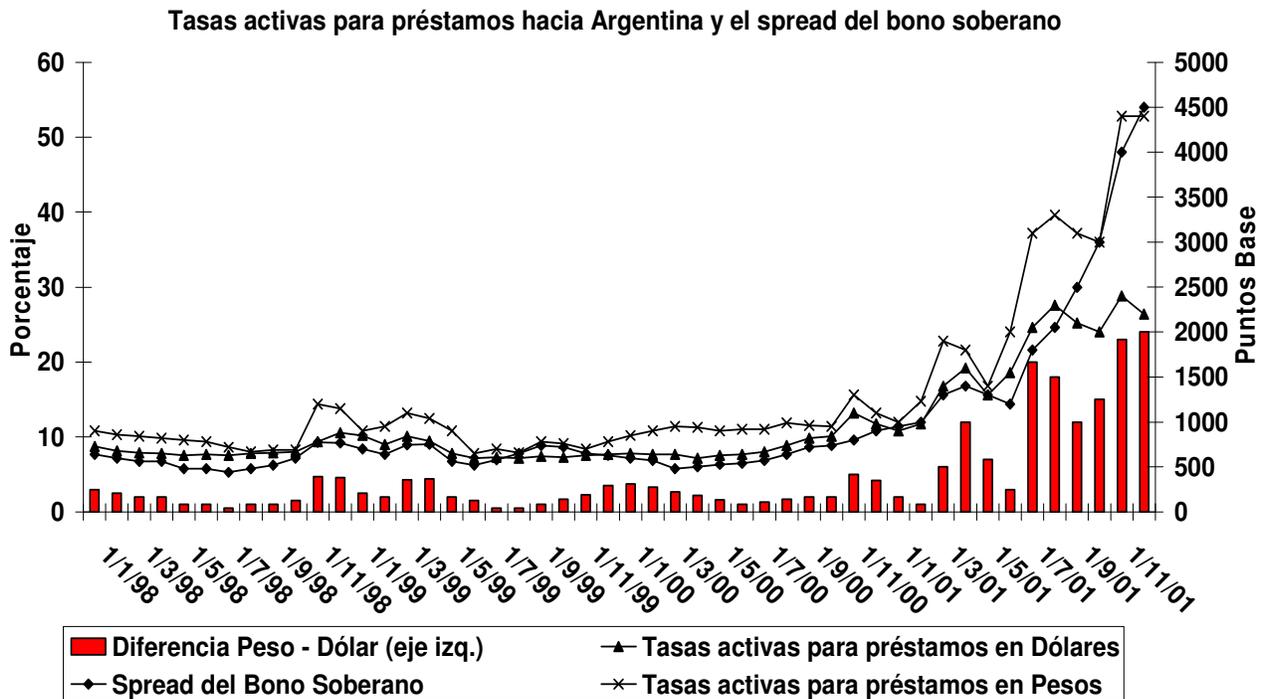
3:4 La antesala de la crisis, la actuación del FMI y los varios blindajes de 2001

Como bien destaca el trabajo del CEDES “La deuda argentina: historia, default y reestructuración”, al entrar el gobierno de De la Rúa en 1999, se mantenía la perspectiva “fiscalista” de la situación económica nacional. Ya frente a un creciente desequilibrio fiscal, durante el año 1999 se dieron importantes alzas en los impuestos y cortes en el gasto público, en adición a la adopción de la ley de Responsabilidad Fiscal, todo con el fin de reducir el déficit fiscal. Muy al contrario de lograr un repunte económico o de la posición fiscal, a lo largo del 2000 se buscaba asistencia financiera internacional, principalmente del FMI, y se lograron dos reestructuraciones de los títulos de deuda. A finales del año, se pactó el “blindaje” con el FMI, el cual cubría los vencimientos de 2001 y parte del 2002 por unos 40 mil millones de dólares (Damill, Frenkel, y Rapetti, 2005: 25). Frente al muy reducido éxito de esta medida para mejorar la confianza de los principales actores financieros, a mediados de julio de 2001 se realizó el “megacanje” de 30 mil millones de dólares de bonos públicos. Esta medida extendió el plazo promedio de alrededor de un 25% del total de la deuda pública nacional, pero a costa de una mayor tasa de interés y un aumento en el valor nominal de la deuda. Además, esta medida obligó al sector bancario a asumir mayores cantidades de deuda pública. Sin embargo, este

“blindaje” tampoco fue capaz de alivianar las crecientes alzas en el riesgo país, y en agosto del mismo año, el FMI amplió por 8 mil millones de dólares su línea de crédito *stand-by*.

Con la posición fiscal pública ya en pleno desequilibrio y la restricción crediticia profundizándose, apreciable en la Gráfica 3:5, en noviembre el gobierno lanzó otro canje de deuda, éste dirigido principalmente hacia los fondos de pensiones y los bancos locales, que aceptaron canjear unos 42 mil millones de dólares de títulos públicos por préstamos garantizados. Sin embargo, a diferencia del “blindaje”, del “mega-canje”, y de la ampliación del crédito del FMI en agosto, los cuales crearon repuntes efímeros en confianza en los actores financieros, ya en noviembre de 2001 no fue posible otro repunte y pronto comenzaría una crisis financiera más.

Gráfica 3:5



Fuente: FMI

3:4:1 La situación financiera a la puerta de la crisis

Antes de pasar a las condiciones de la crisis, vale destacar algunas características del sistema financiero del país en los momentos inmediatamente previos a la erupción de ella. La primera fue la lentitud con la cual se desarrolló la crisis bancaria. Dado el contexto de la macroeconomía argentina en el momento, hubiera sido impensable que la crisis en marcha no afectara al sistema bancario, particularmente considerando que había en gran parte de los actores económicos una creciente opinión de que la Convertibilidad no podía mantenerse y de que había un creciente racionamiento del mercado crediticio mundial hacia todas las instituciones del país. Además, aunque después del “efecto tequila” el sistema financiero había aguantado sin mayores trastornos la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998 y la crisis brasileña de 1999, desde mediados de 1998 el país ya estaba inmerso desde tres años atrás en una creciente recesión nacional.

En gran parte, fueron las medidas adoptadas en respuesta al efecto tequila las que permitieron aplazar la crisis bancaria por tanto tiempo. El estricto marco regulatorio post-tequila había proveído de cierto colchón a los bancos, pero a lo largo del 2001, los bancos gastaron gran parte de sus reservas preventivas acumuladas. Entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, las reservas líquidas del sistema cayeron un 52%, ó 10,400 millones de dólares (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 51). Sin embargo, la regulación estricta de los años anteriores no sólo dejó este colchón en términos de capital, sino que también dejaba espacio de maniobra en términos de flexibilización regulatoria, y efectivamente, a lo largo de 2001, el BCRA iba relajando cada vez más el marco regulatorio. En este sentido, se destacó la reducción de los capitales mínimos y los plazos mínimos de emisiones de deuda de los bancos, además de la flexibilización de varias regulaciones sobre la prestación, incluyendo las de los indicadores de riesgo, las de los instrumentos financieros aceptados como garantía para préstamos, y aquellas relativas a las normas de préstamos de baja cantidad (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 54). A su vez, el propio BCRA también jugaba un papel importante en el aplazamiento de la crisis. Durante el año 2001 hasta noviembre, el BCRA otorgaba asistencia a los bancos por alrededor de 6,500 millones de dólares, principalmente a través de redescuentos (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 50, 54).

Si bien el desencadenamiento de la crisis financiera podía ser aplazada hasta noviembre de 2001, ésta empezó a presentarse en marzo de 2001 en la forma de lo que iba a ser una lenta pero implacable fuga de depósitos bancarios. Sin embargo, esta fuga nunca mostró las características de una corrida bancaria. Más bien, a lo largo del 2001, la fuga de depósitos bancarios fue marcada por tres aceleraciones en marzo, julio y noviembre, con dos períodos de recuperación efímera entre ellos. El primer breve repunte de la confianza se debió al “megacanje” en junio, y el segundo siguió del nuevo acuerdo con el FMI a finales de agosto. Si bien entre febrero de 2001 y diciembre del mismo año, un total de 23.8% de los depósitos bancarios habían salido del sistema, la reducción de depósitos a plazo fijo fue mucho más notable, registrándose una pérdida del 47% a lo largo del año (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 51). Encima de estas cifras preocupantes, en noviembre se empezaban a mostrar los síntomas clásicos de una corrida bancaria. Debido a tal situación y a otros factores que serán analizados a continuación, las autoridades tenían poco espacio de maniobra, e impusieron un congelamiento de los depósitos bancarios, conocido como “el corralito”.

Antes de analizar los amplios significados de “el corralito”, resulta útil desglosar las mayores vulnerabilidades estructurales del sistema financiero del momento. Además de profundizar las condiciones de la crisis, dichas vulnerabilidades también dificultaron enormemente las posibilidades de encontrar una salida. Uno de los factores más importantes para determinar la naturaleza de la crisis es el hecho de que bajo el esquema del consejo monetario en que estaba basada la Convertibilidad, las funciones del BCRA fueron reducidas a un mínimo. En particular, sin la capacidad de imprimir dólares, la entidad no podía servir como PUI. Aunque el BCRA tenía una capacidad limitada de asistencia financiera a los bancos, no tenía los recursos para respaldar los más de 60 mil millones de dólares que quedaban en el sistema bancario.

Esta grave restricción estructural se hizo mucho más vigente debido al segundo factor, la alta dolarización del sistema. Como se muestra en el Cuadro 3:1, después de haber dado un salto con la crisis bancaria de 1995, la dolarización del sistema bancario siguió en aumento hasta el fin de la Convertibilidad, alcanzando sus máximos niveles en diciembre de 2001, con un 86.1% de los depósitos de plazo denominados en dólares. Como se esclarece en el curso de la crisis, si bien la dolarización de la economía tenía

fueres impactos sobre la evolución macroeconómica bajo la Convertibilidad en tiempos de relativa calma financiera, sus consecuencias sobre la situación financiera en tiempos de crisis serán mucho mayores. Con un sistema altamente dolarizado y sin un PUI doméstico, las únicas dos fuentes posibles de un rescate dolarizado fueron la banca extranjera y el FMI. Precisamente esta consideración lleva al tercer y cuarto factor de vulnerabilidad del sistema, la dependencia absoluta de la economía nacional de los fondos del FMI, y la pérdida de control nacional sobre el sistema de pagos.

Como se demuestra en la Gráfica 3:5, en el entorno de racionamiento crediticio hacia Argentina, las aportaciones del Fondo fueron necesarias para cerrar las brechas financieras del gobierno y evitar un colapso de la economía. Sin embargo, justamente a finales del 2000, las políticas internas del FMI dieron un giro importante que significaría para Argentina que el Fondo no actuaría como PUI para el país. De tal forma, aunque el FMI permitiera que el país se volviera cada vez más dependiente de él en los momentos anteriores a la crisis, al desencadenarse ésta, el Fondo se deslindó de cualquier responsabilidad financiera y no otorgó ningún otro apoyo financiero al país. Sin embargo, como se verá a continuación, esta finalidad parecía muy poco probable en ese momento, particularmente debido a que el fondo había cumplido un papel de PUI internacional sin excepción a lo largo de la década previa. Aprovechando la posibilidad de llegar a un acuerdo, el Fondo mantendría una injerencia muy importante sobre la gestión del país durante la crisis.

Junto con el FMI, la banca extranjera poseía la otra llave de los dólares. A diferencia de sus pares nacionales, la banca extranjera nunca enfrentaba ninguna limitación a sus líneas de crédito del exterior. De forma que, en su conjunto, la banca extranjera y el Fondo disfrutaban de una posición privilegiada como proveedores monopólicos de dólares al mercado argentino.⁴ A su vez, ambos actores utilizarían esta circunstancia de forma muy parecida, negando abrir las llaves del financiamiento externo si sus condiciones no eran alcanzadas por el gobierno.

Como ya se ha descrito a lo largo de esta investigación, la entrega del sistema de pagos a la banca extranjera implica ciertos riesgos, principalmente la pérdida del control

⁴ Junto con el FMI y la banca extranjera, los exportadores representaron la tercera fuente posible de dólares. Sin embargo, éstos no tenían la capacidad de rápida entrega de grandes cantidades de dólares que poseían los otros dos.

político sobre un elemento tan fundamental y sensible de la economía nacional. Pero en el caso argentino también se juntaba el factor del acceso a dólares en el contexto de un sistema dolarizado y casi sin acceso a líneas de crédito exteriores, por ello, los riesgos políticos del control extranjero sobre el sistema de pagos habían aumentado de forma significativa. Como se podrá apreciar a continuación, el peso político que los bancos extranjeros, junto con el FMI, adquirieron en el proceso de reestructuración durante la crisis, representó un elemento fundamental en su evolución, en algunos momentos frustrando los programas del gobierno, y en otros momentos presentando riesgos serios a la integridad del sistema de pagos, y por lo tanto, sobre la muy tenue gobernabilidad del país.

3:5 La crisis bancaria vista desde la lucha entre el bloque dolarizador y el bloque pesificador

Hacia fines de 2001, con la crisis macroeconómica convirtiéndose en una crisis financiera, se empezaba a desarrollar lo que sería una confrontación de importancia única entre el gobierno y el sector financiero. La fase aguda de esta confrontación abarcaría casi la totalidad de un año, entre diciembre de 2001 y 2002, e involucraría un gran número de distintos actores en una serie de complejas negociaciones. A continuación, se presentará un intento de sintetizar y simplificar los acontecimientos de este año muy complejo.

Si bien esta síntesis no llega a ser ni tan breve ni tan sencilla, es un ejercicio absolutamente necesario para esta investigación. En primer lugar, los acontecimientos de 2002 subrayan la enorme dificultad y el muy limitado espacio de maniobra que el gobierno argentino poseía frente a los banqueros extranjeros, los cuales poseían una parte sistémica del sistema financiero y un acceso monopólico a los dólares. De tal forma, este episodio ofrece una comprobación fuerte de que la banca extranjera, cuando logra una posición sistémica, puede influir y / o limitar las acciones del gobierno de forma singularmente importante, en realidad determinante en la vida económica y política del país.

En segundo lugar, el conflicto entre la banca extranjera y el gobierno también subraya la importancia de la banca pública durante la crisis bancaria en contextos de alta extranjerización bancaria. Como se expondrá a continuación, la banca pública no sólo representó el elemento más estable del sistema, sino que también fue capaz de rescatar a bancos abandonados. Pero de forma aun más importante, la banca pública, junto con la participación notable de varios bancos privados de capitales nacionales, presentó un frente fundamental en contra de la posición asumida por el FMI y la banca extranjera de dolarizar la economía. A su vez, estos bancos nacionales también resultaron ser una pieza clave en la realización de la decisión gubernamental de pesificar la economía, un proceso complicado e interesante en sí.

3:5:1 Los actores

Si bien cualquier crisis económica implica una distribución de pérdidas entre la sociedad, el proceso de repartición durante la crisis macroeconómica argentina fue particularmente difícil en el conflictivo período entre el colapso de la Convertibilidad y la elección de Néstor Kirchner en abril de 2003, con los mayores conflictos presentándose entre diciembre de 2001 y agosto de 2002.

En términos generales, el conflicto se desarrollaba entre los actores beneficiados por la Convertibilidad y los que fueron perjudicados durante este régimen económico. Como muestra la Gráfica 3:1, dados los crecientes índices de desocupación y pobreza durante la Convertibilidad, la cantidad de perjudicados por tal régimen fue muy apreciable, y en base a ello, se formaron varios movimientos sociales que ejercerían una fuerte influencia política a lo largo de la crisis. Muchos de los ahorristas afectados por “el corralito”⁵ se sumaron a este grupo y a los movimientos sociales que lo representaban. Aun si las simpatías de los ahorristas no siempre coincidían con el primer grupo, la restricción sobre su libertad económica y la pérdida posible de sus ahorros que significó “el corralito” fue en muchos casos suficiente para desatar su ira contra el grupo que

⁵ Como se verá a continuación, a través de varios mecanismos, los ahorristas más pudientes lograron burlarse del corralito y retirar sus ahorros. Este grupo pequeño pero significativo obviamente no compartía las mismas características de la mayoría de los ahorristas bancarios.

muchos percibían como beneficiario de la misma situación que los perjudicaba a ellos: la comunidad financiera internacional.

El enojo que los desempleados, los empobrecidos y los ahorristas dirigían hacia el sector financiero fue en gran medida consecuencia de - y justificado por - las relaciones financieras que durante la Convertibilidad beneficiaron al sector financiero a costa de la salud financiera del Estado. Los principales objetos del enojo de este grupo fueron los bancos extranjeros y el FMI.

Al mismo tiempo, fue justamente la banca extranjera y los actores representados por el FMI los que conformaron el otro lado del conflicto. A diferencia de los grupos perjudicados por la Convertibilidad que reclamaron cambios drásticos en el régimen económico del país, la banca extranjera y el FMI, representando los actores más beneficiados por la Convertibilidad, buscaban proteger lo que habían ganado durante la época y asegurar la mayor continuidad posible del régimen económico.

Entre los dos lados opuestos del conflicto, se tenía que situar el gobierno. Sin embargo, en vez de presentarse como frente unido, el gobierno se dividió en dos campos. Los actores políticos que dieron el mayor respaldo a estos sectores frente a la banca extranjera fueron el presidente Duhalde, el ministro de economía, Lavagna, la mayoría de Congreso en algunos momentos claves, y varios integrantes de las instituciones de justicia. A su vez, la agrupación bancaria Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (ABAPPRA), que representaba los bancos de capital nacional, también resultó ser un actor de importancia singular.

Por el otro lado del conflicto, la Asociación de Banqueros Argentinos (ABA), representaba a los bancos extranjeros y al Banco Galicia, el mayor banco privado del sistema y de capitales predominantemente nacionales. Los actores políticos más importantes de la banca extranjera fueron el ex presidente Menem y sus aliados en el gobierno, incluyendo los presidentes sucesivos del BCRA, Pou, Blejer y Pignatelli, y la Suprema Corte de la Justicia. Estos actores en gran parte apostaron por el regreso de Menem, una posibilidad que estuvo cerca de ocurrir en las elecciones presidenciales de 2003. Otros aliados muy importantes de los bancos extranjeros fueron las instituciones financieras internacionales, particularmente el FMI, y también los gobiernos de los países con mayor voz dentro del FMI y de donde provenían los bancos extranjeros operando en

Argentina. Como se expondrá a continuación, hubo fisuras importantes en estas dos alianzas en diferentes circunstancias. Sin embargo, en los momentos en que definía el desarrollo de la crisis, fueron estas alianzas las que jugaron los papeles decisivos.

Aunque estas redes de intereses y sus numerosos representantes asumían papeles variantes en momentos distintos a lo largo del año analizado entre diciembre de 2001 y diciembre 2002, en términos amplios se pueden identificar dos estrategias predominantes, la “dolarizadora” y la “pesificadora”. La posición pesificadora encontraba a sus dos mayores impulsores en Duhalde y posteriormente en Lavagna. Muy explícita en esta línea de pensamiento estaba la necesidad de recuperar la política monetaria perdida durante la Convertibilidad y de fortalecer la autosuficiencia de la economía nacional. Otro aspecto fundamental de esta posición fue la intención de minimizar una injusta repartición de las pérdidas ocasionadas por la crisis económica a la vez que se buscaba establecer las condiciones para una recuperación económica. Sin duda, nunca hubo un plan coherente por parte de los pesificadores en los momentos caóticos de la crisis. Más bien, dirigido por metas amplias, esta posición enfrentaba, a veces torpemente, los diferentes problemas que surgían a lo largo del proceso de este cambio violento de política macroeconómica. Por navegar así en aguas desconocidas, la posición pesificadora tenía que ser altamente flexible, y con gran capacidad de reacción frente a sus errores y aciertos.

A diferencia de la compleja implementación de la altamente heterodoxa posición pesificadora, la ortodoxa posición “dolarizadora” empujada desde la banca extranjera, el FMI y los aliados políticos domésticos de Menem, fue bastante sencilla y concreta en sus planes económicos. Según estos, después de la devaluación del peso argentino, se adoptaría al dólar estadounidense como la moneda nacional. Los bancos extranjeros serían capitalizados en dólares desde sus casas matrices, levantando así “el corralito”. Al mismo tiempo los bancos privados de capital nacional seguirían recortados de fondos exteriores y seguramente no podrían alcanzar las demandas de sus depositantes. Además, como efecto de la devaluación, gran parte de los activos del sistema no serían recuperables. Así, los bancos locales quebrarían inmediatamente y serían comprados a precios bajos por los bancos extranjeros, pasando la mala cartera al Estado. A su vez, las varias entidades de la banca pública serían fusionadas, y sus actividades serían limitadas

a las transacciones financieras. Así, podrían recibir depósitos en forma de cajas de ahorros y de cuenta corriente, pero no podrían recibir depósitos de plazo ni tampoco funcionar como proveedores de préstamos (*Página12*, 2002a).

Aunque drástico, el plan del bloque dolarizador, conocido como el Plan Cárdenas, tenía algunas ventajas. Primero, se levantaría de inmediato “el corralito”, y con el apoyo probable del FMI, la crisis financiera por lo menos sería aplazada. A su vez, el bloque dolarizador representó una fuerza económica, y por tanto, política, de gran dimensión. Por un lado, la banca extranjera controlaba el sistema de pagos (como se mencionó, medida en activos, en diciembre de 2001 la banca extranjera controlaba 61% del mercado). A su vez, a diferencia de sus pares nacionales, la sobrevivencia de la banca extranjera no dependía de sus operaciones en Argentina. De manera que la posibilidad de retirarse del país y profundizar la crisis, siempre era una opción abierta a la banca extranjera. Por otro lado, la posición dolarizadora también contaba con un control monopólico sobre los dólares. Como ya se expuso, en el contexto de una creciente restricción crediticia hacia Argentina (Gráfica 3:5), las únicas dos fuentes inmediatas de cantidades significativas de dólares eran el FMI y la banca extranjera.

Aprovechando de sus ventajas dentro del mercado argentino y de su fuerte apoyo internacional, la posición dolarizadora desarrolló su Plan Cárdenas con dos vertientes principales: la zanahoria y el garrote. La estrategia de la zanahoria fue la posibilidad de abrir las líneas de crédito desde las casas matrices. Así, si el gobierno adoptaba medidas favorables a la banca extranjera, sus sucursales o filiales locales traerían liquidez desde sus casas matrices al sistema bancario nacional, una medida negada por este conjunto de entidades desde antes de “el corralito”. El garrote de la negociación fue la posibilidad de que los bancos extranjeros se retiraran del sistema bancario nacional en caso de que el gobierno no ofreciera términos favorables hacia ellos.

A pesar de estas ventajas aparentemente insuperables, la implacable presión social resultó ser la fuerza más poderosa. Cuando Duhalde asumió la presidencia el 1 de enero de 2002, fue la quinta presidente en poco más de 11 días. Como ya se señaló, las presiones desde gran parte de la sociedad sobre su desempeño en la presidencia fueron enormes. En términos prácticos, estas presiones fueron mucho más inmediatas sobre su existencia política que las presiones ejercidas por parte de los acreedores nacionales y

extranjeros. Esta dinámica también tuvo gran presencia en el Congreso, la otra entidad gubernamental a la merced de la voluntad política de los ciudadanos. En otras palabras, los representantes electos fueron más presionados más por las fuerzas electorales que por los intereses financieros. Como se evidenciará a lo largo del año, los actores políticos “pesificadores” implementaron medidas, con excepciones importantes, que beneficiaban más a la economía y sociedad nacional que a los intereses financieros en general, y más al bien público de la banca que a su bien privado en particular.

Pero la enorme presión social no sólo determinaba el rumbo pesificador del Presidente y del Congreso; el virulento rechazo popular hacia los bancos extranjeros y el FMI también reclamaban una completa ruptura con la posición dolarizadora. Además, siendo la representación más concreta de las finanzas internacionales en el país, las oficinas de la banca extranjera fueron cotidianamente agredidas y varias veces destruidas. A cambio, la imagen colectiva de BN y Credicoop fue marcadamente mejor. De forma tal que estas instituciones no sólo evitaron mayores grados de vandalismo, sino que también recibían transferencias importantes de clientes desde la banca extranjera (*Página12*, 2002b, *Clarín*, 2002a).

Motivada por su deber frente a la mayoría de la sociedad, o por la mera sobrevivencia política, a final del año de mayor conflicto, la posición pesificadora había ganado. Sin embargo, no fue una victoria limpia; en medio de la catástrofe social y económica de la época, la repartición de las pérdidas siempre generaba reacciones negativas, y sin duda, al buscar sus metas, la posición pesificadora sufrió rupturas internas, reveses importantes, y otorgó concesiones significativas.

Pero si bien las iniciativas de los pesificadores fueron a veces frustradas por fisuras entre sus defensores, el grupo de los dolarizadores también tenía sus fisuras, particularmente entre los bancos extranjeros. Aunque frente a sus adversarios este grupo negoció en bloque mediante la Asociación de Banqueros Argentinos (ABA), cada entidad tenía sus propias ambiciones también y además de expandir sus operaciones desplazando a los bancos privados de capital nacional, buscaban aumentar su presencia a costa de sus pares extranjeros, y a lo largo del año, se evidenciaron varios actos de agresión entre entidades extranjeras.

Sin embargo, la cohesión entre el grupo dolarizador fue especialmente contundente. A lo largo de la confrontación del año examinado, los bancos extranjeros negociaron efectiva, aunque no exitosamente, a través del ABA en la esfera nacional, mientras a nivel internacional contaban con el apoyo de sus gobiernos locales, un aspecto explícito en las intervenciones de Aznár y Chretien en favor de sus bancos nacionales en Argentina. Pero aún con el apoyo constante del FMI, de los menemistas, y con sus claras ventajas operativas, a final del año los dolarizadores no habían impulsado su agenda económica, aunque sin duda lograron complicar la transición hacia la economía pesificada. A final de cuentas, al terminar este año sumamente caótico, el sistema bancario argentino, igual que su economía nacional, estaba encaminada hacia la recuperación.

3:5:2 El saqueo pre conflicto

Durante el año que siguió a la imposición de “el corralito”, la posición dolarizadora y pesificadora entraron en varios conflictos sobre las medidas aplicadas al sector financiero desde el gobierno. A su vez, las acciones de la banca extranjera también jugaban un papel de importancia única en el desarrollo de la crisis financiera.

En la crisis financiera de 1995, la capitalización de los bancos extranjeros desde sus casas matrices constituyó una importante fuente de financiamiento al sistema en un momento crítico (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 51). De manera que el comportamiento de la banca extranjera fue consistente con un aprovechamiento de sus ventajas particulares que no sólo benefició a sus entidades, sino también al sistema total, al estabilizarlo en momentos de crisis. Como se ha planteado en la literatura financiera y repetido en este trabajo, tales ventajas incluyen una cartera de activos más diversificada que las de sus pares nacionales y un acceso poco limitado a mercados de capitales durante momentos de crisis, dos aspectos que permiten el flujo de capitales internacionales hacia la banca extranjera cuando estos están racionados hacia la banca nacional.

La posibilidad de que la banca extranjera sirviera como PUI en momentos de crisis financiera no fue solamente aprovechada por el BCRA y las otras autoridades

argentinas durante los noventa para promover la entrada de este tipo de instituciones, sino también las mismas entidades extranjeras emprendieron agresivas campañas publicitarias que destacaban el compromiso absoluto de los bancos extranjeros por mantener capitalizadas sus filiales y sucursales locales en momentos de turbulencia financiera.

Sin embargo, al desarrollarse la lenta fuga de depósitos que inició en marzo de 2001, el comportamiento de la banca extranjera se mostraba muy diferente de lo anunciado. De forma “profética”, en el 2000 el BCRA había implementado medidas para promover una mayor capitalización de las sucursales y filiales de la banca extranjera, incluyendo la extensión del plazo mínimo de 180 a 360 días para las cartas de crédito *stand by* aceptadas para la integración de los requisitos mínimos de liquidez. Aunque repuntaron modestamente la capitalización de las filiales y sucursales (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 53), tal mejora fue efímera.

Como se ha mencionado hace varias páginas, como parte del megacanje los bancos fueron obligados a asumir mayores cantidades de deuda pública. Por lo tanto, la salud del sistema financiero se tornó mucho más dependiente a la posición financiera del Estado. Resulta llamativo que el mercado de *credit default swaps* se hubiese secado por completo en septiembre de 2001 (FMI, 2002:69); estos instrumentos derivados son utilizados para apostar sobre la posibilidad de que la deuda pública nacional entre en *default*. Así, sin apostadores a la sostenibilidad del Estado en septiembre 2001, se evidenciaba concretamente la fuerte expectativa entre los actores financieros de que el Estado pronto entraría en *default*. Debido a la exposición de los bancos a la deuda soberana, tampoco pudo haber duda de la inexorabilidad de la crisis bancaria.

La subsecuente respuesta de la banca extranjera a tal panorama sumamente negativo fue de minimizar su exposición al mercado argentino. Además de registrar una contracción del 11% de las líneas de crédito del exterior y del 24% de las obligaciones negociables durante el año (Damill, Salvatore, y Simpson, 2003a: 51), entre enero y septiembre de 2001 los bancos extranjeros remitieron a sus casas centrales utilidades por 284 millones de dólares, un 61,3% más que en el mismo período del año 2000. Más aún, las ganancias enviadas a las matrices hasta septiembre representaron un 36,5% más que las utilidades y dividendos sacados del país durante todo el año 2000. Según las fuentes de *Página 12*, tal “incremento en las utilidades transportadas al exterior, en un año aún

más recesivo y crítico que el anterior, sólo se explica en que los bancos extranjeros ya estaban previendo la devaluación...La misma fuente reconoció que varias entidades incluso se apresuraron a efectuar adelantos de utilidades no distribuidas en el balance para tomar los dólares y ponerlos a resguardo en la casa matriz'' (Página12, 2002c).

Pero si bien tal comportamiento tenía como meta principal minimizar su exposición en Argentina, el cierre de las líneas de crédito por parte de los bancos extranjeros también benefició su posición negociadora. Por un lado, debido a la falta de dólares en la plaza argentina, los proveedores monopólicos de dólares podían aplicar una mayor presión. Por el otro lado, por ya haber rescatado gran parte de sus dólares, había un monto muy reducido de los fondos de los bancos extranjeros que quedaron atrapados en "el corralito".

3:5:3 "El corralito"

La instrumentación de "el corralito" produjo efectos mayoritariamente positivos para la banca extranjera, protegiéndola de las demandas crecientes de efectivo de los depositantes y de un panorama de creciente incertidumbre. Otra fuerte señal del beneficio que "el corralito" brindaba a la banca extranjera fue la decisión de estas entidades de obedecer la medida. En caso de estar inconformes con "el corralito", lo podrían haber levantado para su clientela. Así, la banca extranjera seguramente hubiera captado gran parte del mercado. Sin embargo, dadas las condiciones sumamente negativas de la economía nacional, el libre retiro de depósitos también podía haber resultado en enormes pérdidas para la banca extranjera. Evaluando las acciones de este conjunto de bancos, pareciera que esta consideración tuvo más peso. Según el periódico *Clarín*, un ejecutivo de un banco extranjero comentó que "sólo un loco podría suponer que en esta economía desquiciada alguien va a traer dinero de afuera para asumir los compromisos con los ahorristas" (*Clarín*, 2002b) Además, la conformidad de la banca extranjera con "el corralito" también fue claramente observable a finales de 2002, cuando los planes del gobierno por levantar las restricciones sobre los retiros enfrentaron la fuerte oposición de la posición dolarizadora. Este aspecto será analizado posteriormente.

Sin embargo, “el corralito” también limitaba las acciones de la banca de forma importante. Aunque estas entidades pudieron minimizar su exposición en Argentina de forma bastante exitosa a lo largo del 2001, también quedaron con grandes cantidades de fondos inmovilizados por “el corralito”. De tal forma, la banca extranjera hacía varios reclamos para una flexibilización de “el corralito” para que se permitiera la libre transferencia de fondos entre bancos (*Página 12*, 2002d). Sin lograr tales modificaciones, junto con algunos de sus pares nacionales, el banco extranjero emprendió una serie de acciones para esquivar las imposiciones de “el corralito”; algunas de éstas saldrían a la luz en varios juicios durante el 2002.

Antes de pasar a estas consideraciones, vale la pena destacar otros aspectos sobre “el corralito”. En varios sentidos, la imposición de éste marcó un parteaguas histórico. Por un lado, el anuncio de “el corralito”, acompañado por el cierre de los mercados cambiarios, señaló el final efectivo de la Convertibilidad, un hecho que estaría consumado un mes después con la devaluación del peso a 1.4 dólares y la declaración del final oficial de la Convertibilidad. En segundo lugar, “el corralito” marcó el claro e inconfundible comienzo de la crisis financiera. De un solo golpe, esta medida secó la liquidez bancaria y puso en crisis a todo el sistema de pagos. En tercer lugar, por haber puesto en riesgo sus ahorros de largo plazo y su acceso a liquidez en el corto plazo, la congelación de cuentas desató de forma contundente la ira de los cuentahabientes, dirigida principalmente hacia el gobierno en turno y hacia la banca, particularmente la extranjera. El enojo de los ahorristas se acentuó debido a la percepción generalizada de que la banca extranjera, después de haber realizado sus ganancias en los años previos a la crisis, ya había repatriado su botín en los momentos anteriores al anuncio de “el corralito”, y ya se estaba protegiendo frente a las demandas de los depositantes.

Pero aun si “el corralito” trajo beneficios obvios a la banca extranjera, el gobierno tenía pocas opciones. Con un banco central sin capacidad de respaldar los depósitos en dólares, los bancos extranjeros indispuestos a respaldar a sus entidades locales en dólares, y el FMI negando otorgar nueva asistencia al país,⁶ el sistema financiero se encontraba en una situación de iliquidez sin ningún remedio aparente.

⁶ Como será analizado posteriormente, 18 días después de que el FMI anunció lo que resultaría ser una suspensión permanente de sus fondos hacia argentina, la administración de Rodríguez de Saá, bastante

A su vez, los términos cambiantes de “el corralito” ofrecían cierta visión de la confusión generalizada que pronto imperaría sobre el entorno nacional. Cuando “el corralito” entró en vigor el 3 de diciembre de 2002, se limitaron los retiros de depósitos en cuentas corrientes a 250 pesos/dólares por semana. Pero como medida provisional, “el corralito” tenía que ser modificado varias veces, provocando una importante incertidumbre en el sistema financiero. Según el CESP, el cronograma de reprogramación de deudas, originalmente emitido el 9 de enero de 2001, fue modificado por lo menos once veces (Schvarzer y Finkelstein, 2003a: 3). Tal vez el mayor ajuste a “el corralito” fue el establecimiento de “el corralón” el 5 de febrero. En los primeros momentos de “el corralito”, se registró un fuerte cambio en la composición de los depósitos bancarios, con el movimiento de los depósitos de plazo fijo hacia las cuentas corrientes de mayor liquidez. De tal forma, a principios de febrero se decretó “el corralón”, el cual congeló los depósitos a plazo. Así, todos los depósitos bancarios quedaron atrapados o en el “corralito” o en “el corralón”, siendo los fondos de “el corralito” de naturaleza transaccional, y los de “el corralón” principalmente depósitos a plazo.

Pero si bien las condiciones de “el corralito” sufrieron varios cambios en sus primeros meses de existencia, la marca ineludible que dejó esta medida fue el endurecimiento de la posición de los depositantes frente al gobierno y la banca extranjera.

3:5:4 Los Juicios

A mediados de enero de 2002, con el gobierno de Duhalde ya instalado y con los bloques dolarizadores y pesificadores ya establecidos, varios sectores de la justicia emprendieron juicios sobre varios agentes considerados como cómplices en la fuga de dinero desde el sistema bancario argentino en los momentos inmediatamente anteriores y posteriores a la declaración de “el corralito”. Estos juicios representaron una canalización importante del enojo de gran parte de la sociedad hacia los mayores actores financieros

alineado con los intereses financieros internacionales, fue obligado a declarar el *default* de la deuda soberana.

domésticos y nacionales, y vendrían a afectar de forma muy inmediata a la cúpula de las altas finanzas.

En los meses que seguían, había una purga judicial de destacados ex funcionarios públicos tales como el ex Ministro de Economía Domingo Cavallo y tres ex presidentes del BCRA, Pedro Pou, Roque Fernandez y Roque Maccarone. Aunque el juicio de estos personajes resultó ser simbólico, fue una clara muestra del antagonismo hacia algunos de los actores claves de la Convertibilidad que venían exhibiendo de forma creciente las partes del gobierno obligadas a reflejar en alguna medida el enojo de la sociedad.

Más significativos fueron otros procesos de juicio. En la esfera doméstica, el juicio contra los hermanos Rhom, dueños del Banco General de Negocios (BGN) arrojó a la luz pública la forma en que esta entidad, muy ligada a la presidencia de Menem, ayudaba a sus grandes clientes a llevar su dinero hacia Uruguay durante la vigencia de “el corralito”. Además de las grandes cantidades de dinero que pudieron “brincar” “el corralito”, el listado de los involucrados implicaba un gran número de las altas esferas de la sociedad argentina.

Este tipo de juicio no se limitó a los actores nacionales, y al mismo tiempo procedieron juicios contra los mayores bancos extranjeros del sistema, debido a la fuga ilícita de capitales inmediatamente antes y después de la imposición de “el corralito”. En el proceso judicial contra los bancos HSBC, Citibank, Boston, Sudameris, Río (Santander), Francés (BBVA), Scotia, y Banco Galicia, (de capitales predominantemente nacionales), se allanaron las sedes nacionales de tales entidades, desde donde se habría sacado el efectivo, de varias empresas de transporte blindado, en cuyos vehículos hubiera llevado el dinero, y el de varios puestos de peaje y de varios aeropuertos que habrían atestado el transporte del dinero (*Clarín*, 2002c) (*Página 12*, 2002e). Además, los directores de tales bancos, entre ellos algunas grandes figuras del mundo financiero, fueron sometidos a procesos penales y a restricciones de su libertad de viaje.

Estas acciones legales, emprendidas en contra de los principales aliados nacionales y domésticos del bloque dolarizador, repercutieron fuertemente sobre tal sector. Además de los reclamos de que “se han roto todas las reglas del juego”, o de que “el acoso judicial a entidades y banqueros que el Gobierno ha tolerado... es totalmente inaceptable y va mucho más allá de la conducta aceptable para economías avanzadas” se

planteó que "va a ser cada vez más difícil que el mundo pueda tomar en serio a este gobierno," y que "las inversiones en los sectores de servicios nunca van a ser las mismas" (*Clarín*, 2002d).

3:5:5 La pesificación asimétrica

Igual que muchas medidas adoptadas durante el 2002, la pesificación asimétrica también provocó el enojo del bloque dolarizador y de los ahorristas. A principios de febrero de 2002, con el tipo de cambio devaluado, pero todavía fijo en un 1.4 pesos por dólar, se decretó la pesificación de los depósitos bancarios a una proporción de 1.4 pesos por dólar y a los préstamos a 1 por 1. De tal forma, la pesificación asimétrica castigó fuertemente a los ahorristas, mientras ofreció un subsidio importante a los prestatarios. Aunque desde la ABAPPRA se planteó la idea de diseñar una escala de pesificación que llevaría mayores beneficios a las empresas pequeñas (*Clarín*, 2002b), debido a que esta idea otorgó demasiada latitud discrecional a las autoridades, fue muy criticada por varios sectores del bloque dolarizador, particularmente el FMI, y el gobierno estableció la pesificación de todas las deudas a 1.4 por dólar. Así, la liquidación de gran parte de las deudas bancarias dio un enorme beneficio a los deudores de la banca, particularmente a los más grandes. A su vez, muy al contrario de la salvación parcial de los deudores, los cuentahabientes que habían depositado dólares, cuyo valor fue visto como seguro frente a la posibilidad de una devaluación, vieron sus ahorros devaluados en casi un 30%.

El malestar de los ahorristas fue compartido por la ABA. Al implementar la pesificación asimétrica, se produjo un desequilibrio significativo en los balances bancarios. Según el *Clarín*, al anunciar la medida, todavía no se había hablado de ningún mecanismo de compensación (*Clarín*, 2002b). Poco después, se dio a conocer que el hueco contable en los balances bancarios sería compensado con bonos estatales por un monto total que luego se concretarían en menos de 9 mil millones de dólares (Schvarzer y Finkelsteien. 2003a: 20). Sin embargo, en este momento crítico de las finanzas públicas durante el cual los papeles gubernamentales eran vistos como chatarra por muchos, esta compensación también dejó mucha inconformidad entre los bancos.

Pero por otro lado, meses después de que esta medida fue implementada, el entonces ex - titular de Economía, Jorge Remes Lenicov, señaló que muchos bancos habían reconocido que si sus préstamos no hubieran sido pesificados, hubieran pasado a la irrecuperabilidad, y por lo tanto, los mismos bancos (en su gran mayoría extranjeros) que se quejaron de ser víctimas de una política injusta, fueron los que impulsaron tal medida (*Página 12*, 2002f).

Independiente de la validez de las declaraciones de Lenicov, la pesificación asimétrica representó uno de los mayores reclamos de la posición dolarizadora en los meses siguientes. Como piedra angular de la pesificación del sistema financiero, la pesificación asimétrica no sólo tendrían implicaciones sobre el desarrollo de la economía en momentos posteriores, sino que también influirá sobre las decisiones y acciones de los depositantes y prestatarios. A continuación, se examinará una de sus consecuencias particulares sobre los depositantes.

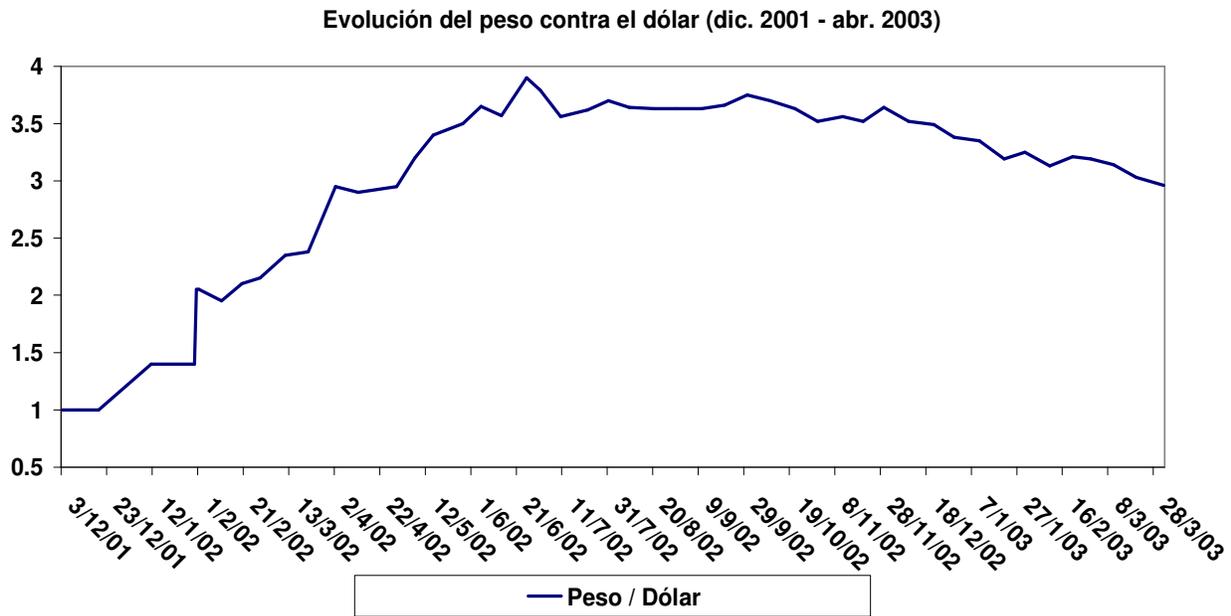
3:5:6 Intentos de re-dolarizar los depósitos, los amparos y el “goteo del sistema”

Si bien el enojo de los pequeños ahorristas se manifestó a lo largo del 2002 en formas distintas, los canales de acción de los ahorristas más pudientes se concentraron en la justicia. Por un lado, la Suprema Corte, aliada del bloque dolarizador, había amenazado durante un largo período con declarar la inconstitucionalidad de la pesificación de los depósitos. Por otro lado, a nivel individual, un gran número de ahorristas presentaron amparos frente a la justicia para la recuperación del monto original de sus ahorros. Si bien la intensidad del goteo del sistema por medio de los amparos varía significativamente a lo largo de 2002, al levantarse “el corralito” y “el corralón”, la fuga de fondos por medio de amparos había sumado al 11% del total de los fondos congelados (Schvarzer y Finkelsteien, 2003a: 12).

A lo largo del año, los amparos adelantaron los intentos de dolarización en dos sentidos. Por un lado, éstos obligaron a que los bancos devolvieran los depósitos en pesos (a su valor original en dólares) o en dólares. Y por otro lado, los amparos representaron una fuente importante del llamado “goteo” de fondos del sistema bancario. Como se verá a continuación, en varios sentidos este goteo representaría una presión

constante a la estabilidad del sistema financiero, y por lo tanto, a los intentos de pesificación. Otro punto interesante sobre los amparos fue que sólo los mayores cuentahabientes tenían acceso a la justicia argentina. Por lo tanto, los depósitos recuperados mediante amparos fueron en general de grandes montos.

Gráfica 3:6



3:5:7 El alza del dólar y la modificación de la política de los redescuentos

Como se analizará más detalladamente en la sección del conflicto entre el FMI y el gobierno, la apertura del mercado cambiario en febrero de 2002 produjo una fuerte y constante escalada del dólar frente al peso en los siguientes meses, generando una presión muy importante contra los intentos de pesificar la economía. Debido al aumento constante del valor del dólar, los actores económicos tienen un fuerte incentivo de reducir sus posiciones en pesos. Al mismo tiempo, durante este período devaluatorio, el BCRA iba otorgando ayuda financiera temporal a los bancos a través de redescuentos. Este mecanismo permitía que los bancos con problemas de liquidez pidieran préstamos al Estado por alrededor de 5 mil millones de pesos entre enero y marzo de 2002 (*Clarín*, 2002e). Sin embargo, al igual que la gran mayoría de los actores económicos en el país,

la banca también apostaba al dólar. Así, con los pesos que recibían desde el BCRA, los bancos compraban dólares por fines especulativos.

De esa forma, la política monetaria del BCRA resultó altamente contradictoria. Por un lado, la entidad mantenía una activa y costosa participación en el mercado cambiario, en el mes de marzo comprando US\$800 millones en pesos (FMI, 2003: 83) con la intención de frenar la subida del dólar. Pero por otro lado, con los pesos que otorgaba la banca en forma de redescuentos, éstas compraban dólares. Para corregir tal incongruencia, el 18 de marzo el BCRA emitió una circular en la que obligaba a los bancos a registrar sus tenencias de dólares y establecía un límite máximo a su tenencia, equivalente al 5% de su patrimonio. El mismo día, el BCRA suspendió las actividades cambiarias de 28 entidades financieras por no haber declarado de forma adecuada sus posiciones en dólares.

Una semana después, el BCRA anunció que en adelante no sólo serían mucho más escasos y caros los redescuentos, sino que también cualquier fondeo gubernamental a los bancos extranjeros tendría que estar acompañado por una capitalización de cantidad igual, proveniente desde su casa matriz.

Desde el ABA, hubo un fuerte rechazo hacia este viraje en la política del BCRA. Antes de este momento, todas las entidades del sistema, de capitales nacionales y extranjeros, fueron elegibles a recibir redescuentos del BCRA, una oferta aprovechada por casi la totalidad del sistema. Efectivamente, por primera vez desde el estallido de la crisis, la restricción crediticia del BCRA obligaba a los bancos extranjeros a decidir si iban a realizar nuevas inversiones en el país. Aunque hasta el momento todos habían perdido dinero, ninguno había arriesgado nuevo capital. Pero con el decreto de que toda asistencia del BCRA tendría que estar aparejada con capitalizaciones desde las casas matrices, quedaban tres opciones a los bancos extranjeros: sobrevivir la crisis sin ayuda externa, aceptar redescuentos y capitalizar desde la casa matriz, o salir del mercado.

3:5:8 El retiro de Scotiabank

Las nuevas medidas del BCRA no sólo representaron un revés importante para la banca extranjera en Argentina, sino que también una derrota contundente en la negociación entre las posiciones dolarizadoras y pesificadoras. Como se verá después más detalladamente, a partir de este momento el otorgamiento mucho más discrecional de los redescuentos empezaría a favorecer cada vez más a las entidades nacionales. Dentro del escenario de las negociaciones, este avance de la posición pesificadora pronto tendría una respuesta contundente desde el bloque dolarizador en la forma del retiro de Scotiabank.

Desde el estallido de la crisis, Scotiabank había sido uno de los bancos que más reiterada y abiertamente había planteado su disposición a considerar cortar sus líneas de crédito (*Página 12*, 2002g). Manteniendo firme la línea establecida por el bloque dolarizador, Scotiabank nunca capitalizó sus entidades locales desde Canadá, y optó por su retiro del mercado antes de capitalizarse. Pero a su vez, la situación de Scotiabank era plenamente inviable sin el apoyo de su matriz o del Estado argentino. Esta entidad resultó ser una de las más afectadas por el goteo de “el corralito”, perdiendo más del 20% de sus depósitos en los primeros meses de 2002; a su vez, el desgarramiento fue parcialmente atenuado por el Banco Central, que le otorgó 177 millones de redescuentos (*Página 12*, 2002f). Así, el cambio de política del BCRA afectó a Scotiabank más que a otras entidades, y el 18 de abril fue suspendido por el BCRA por “problemas de liquidez” (*Página 12*, 2002f). Pero si la salida de Scotiabank se debió a la estrategia negociadora del bloque dolarizador, o bien a consideraciones internas del banco, no cabe duda de que su resultado contundente fue un fortalecimiento del poder de negociación de los dolarizadores.

El anuncio de la suspensión de Scotiabank por el BCRA el 18 de abril aconteció en medio de presiones crecientes sobre el sistema financiero, entre éstas el deterioro de los balances bancarios por el goteo de “el corralito”. Según el *Clarín*, entre el 1 de febrero y el 5 de abril, se escaparon del sistema 1.800 millones de dólares a raíz de los 16.500 recursos de amparo liberados por la Justicia. En promedio, se fueron del sistema en ese lapso 42 millones de dólares por día. Entre el 8 y el 17 de abril, escaparon otros

700 millones de dólares, a razón de 87 millones de dólares, extraídos por los clientes que presentaron en conjunto 3.500 recursos de amparo (*Clarín*, 2002e). Frente a tal situación, la amenaza a varias instituciones, la iniciativa oficial del plan Bonex (al que se hará mención a continuación), la caída de Scotiabank, y los rumores de la declaración de un feriado bancario, el día 19 de abril produjeron las escenas típicas de la crisis financiera, con los cuentahabientes esperando por horas para sacar los pesos que se podía, para luego transformarlos en dólares. A final del día, con la declaración del BCRA de que “no podíamos seguir un sólo día más” (*Clarín*, 2002f), la entidad declaró un feriado cambiario y bancario de tiempo indeterminado.

3:5:9 El fracaso del Plan Bonex I

Esta mini crisis financiera fue ampliamente aprovechada por la posición dolarizada para adelantar su controvertido Plan Bonex. Aunque el ministro de economía Remes Lenicov había estado adelantado esta medida en días anteriores, nunca ganó el aval de Duhalde hasta el día en que se retiró Scotiabank (*Página 12*, 2002g). De tal forma, más que en cualquier otro momento de la crisis, la aplicación del garrote negociador, mediante el retiro de Scotiabank, llegó a modificar fundamentalmente las decisiones gubernamentales.

La propuesta de ley conocida como el Plan Bonex proponía un canje obligatorio de todos los depósitos de plazo fijo atrapados en “el corralón”. Los depósitos en dólares, equivalentes a unos 45 mil millones de dólares, se cambiarían por bonos de Estado de 10 años (*Clarín*, 2002g), y los 15 mil millones de depósitos en pesos (*Clarín*, 2002h), serían cambiados por bonos de 5 años. Además, los bancos devolverían al Estado los títulos públicos en su poder y activos de varias empresas nacionales. Así, el plan Bonex beneficiaba a los bancos por ambos lados en su hoja de balance. En cuanto a sus activos, podían devolver sus papeles gubernamentales al Estado al cien por ciento de su valor, cuando estos valían apenas un 20 o 25% en el mercado. Además, parte de la cartera pesada del sector privado también se transferiría al Estado. Por el lado pasivo, los bancos también se habrían liberado de los efectos de los amparos judiciales, uno de los elementos más importantes del “goteo” de los depósitos bancarios. Sin embargo, el Plan

Bonex hubiera resultado bastante perjudicial a los ahorristas, cuyos depósitos habrían sido convertidos en bonos de 10 años. Si un ahorrista quisiera liquidar estos bonos antes de su maduración, tendría que venderlos en la bolsa por un máximo de alrededor de un tercio de su valor nominal (*Clarín, 2002g*). Como ya se mencionó, para muchos actores económicos, cualquier bono Estatal estaría casi exento de valor, dada la posición muy tenue de las finanzas públicas.

En la condición en que el Plan Bonex resultó altamente favorable a los bancos y bastante dañina para los depositantes, la mini crisis del 19 de mayo fue utilizada por los bancos para presionar, y lograr concretar el feriado bancario. De tal forma, mientras la ley estaba en el Congreso, los bancos evitaron el trato con su clientela hostil, la cual en las oficinas de los bancos o en los tribunales hubiera intentado con todo su esfuerzo sacar la mayor cantidad posible de su dinero antes de que fuera convertido en bonos de Estado.

Sin embargo, como se mencionó, el mayor significado de la propuesta de la Ley Bonex fue la capacidad del bloque dolarizador de aprovechar la altamente delicada situación financiera para adelantar su agenda económica. Además, a continuación de la propuesta del canje compulsivo, el Ministerio de Economía también preparaba otras propuestas para la aprobación del Congreso. Entre estas medidas, igualmente reclamadas por el FMI y el bloque dolarizador desde el inicio de la crisis, se incluyó la fusión y reforma de la banca pública (*Página 12, 2002h*).

Si bien la presentación de la Ley Bonex representó la capitulación del elemento tal vez más importante de la posición pesificadora (la presidencia), el Congreso negó aprobar la iniciativa, a su vez provocando la renuncia de Lenicov. Al haber puesto esta traba difícilmente superable a la iniciativa, el avance de la posición dolarizadora sufrió un revés importante. Al mismo tiempo, el bloque pesificador atestiguó un repunte importante, concretado con el nombramiento de Roberto Lavagna como Ministro de Economía. La selección del heterodoxo Lavagna, y la negativa de nombrar a su contrincante Guillermo Calvo, uno de los representantes más destacados en la posición dolarizadora a nivel mundial, marcó el inicio del largo y consistente fortalecimiento de la posición pesificadora que duraría hasta el presente.

3:5:10 Se endurecen las posiciones opuestas

Aún en la ausencia de otros reveses importantes en el bloque pesificador, la derrota del Plan Bonex imposibilitó una rápida resolución final de “el corralito”, y por lo tanto, significó una prolongación y profundización de la crisis financiera. En los dos meses que seguían a la derrota de la Ley Bonex, las posiciones de los bloques opuestos se endurecieron de forma notable; por un lado, el gobierno mantenía las restricciones a los redescuentos hacia los bancos, y por el otro lado, la banca extranjera no sólo mantenía sus líneas de crédito externas cerradas, sino también aumentaba las amenazas, algunas cumplidas, de que más bancos se retirarían del país.

Pero si bien se endureció la posición negociadora de los dolarizadores, la derrota de la Ley Bonex también provocó una profundización en los conflictos internos del bloque dolarizador, y durante el mes de abril se produjo una ruptura importante en la estrategia común de mantener cerradas las líneas de crédito desde las casas matrices; el 20 de abril se reportó una capitalización de 100 millones de dólares desde BBVA y de 30 millones de dólares de Crédito Agrícola (*Clarín*, 2002f). Como estas aportaciones representaron una excepción a la tendencia del continuo aislamiento de los bancos extranjeros locales, no fueron tan significativas en términos económicos. Sin embargo, marcaron el inicio de la mayor pugna entre los bancos extranjeros por la captura del mercado, muchas veces a costa de sus pares (*Página 12*, 2002i).

Pero aun así, en el período inmediato después del fracaso del plan Bonex, fueron mucho más contundentes las agresiones intercambiadas entre las posiciones dolarizadoras y pesificadoras. El 29 de abril, el consejero delegado de Banco Río, controlado por el banco Santander, declaró que la entidad solamente tenía liquidez para operar 3 meses más en el país, y que "está claro que el banco tiene un compromiso de no poner una peseta más cuando se acabe la pasta (plata). Cuando se acabe, se acabó" (*Clarín*, 2002i). Estas declaraciones desde el segundo mayor banco privado de Argentina (y el mayor banco extranjero) que contaba con más de un millón de clientes, apenas diez días después del retiro de Scotiabank, empeoraron de forma importante la confianza en el sistema financiero. Además de provocar mayores salidas de depósitos desde Río, las declaraciones también provocaron ira entre el bloque pesificador. Entre otras críticas,

Lavagna declaró que tales comentarios "son contrarios a la más mínima responsabilidad como banquero" (*Clarín*, 2002j).

A través de la presidencia de España, José María Aznár, el bloque dolarizador respondió que "nadie puede obligar a los bancos y empresas españolas a quedarse en la Argentina si no hay perspectivas de que se pueda superar la crisis" (*Clarín*, 2002j). Además, Aznár reclamó que "si hay personas que piensan que este país podría ser capaz de arreglárselas por fuera de las instituciones financieras internacionales, creo que se equivocan" (*Clarín*, 2002j). Además de subrayar los varios niveles de presión que disponía el bloque dolarizador, la cita también destaca la visión, compartida por muchos, de que un país no podría prosperar sin la aprobación de las instituciones financieras internacionales. Este análisis sería desmentido con la posterior recuperación de Argentina.

El incidente con Río también subrayó otro aspecto importante de la crisis financiera argentina, que además de las posiciones asumidas por la banca extranjera, también existía un alto grado de incertidumbre. Como fue un capítulo novedoso en la historia financiera, en muchos casos la banca extranjera tampoco sabía que hacer. Durante el incidente de Río, el mismo representante de Santander confesó, "si me preguntan qué va a pasar en Argentina, la premisa mayor es que no lo sabemos. No sabemos qué vamos a hacer en Argentina. Hablando en plata, no sabemos dónde terminará la historia de Argentina. Tenemos una política muy clara y un "commitment" (compromiso) de no poner más dinero ni en forma de capital ni de financiación. No sabemos cuál va a ser el destino final" (*Clarín*, 2002k). Como se destacará posteriormente, la confusión del bloque dolarizador también era compartida por el FMI.

Anexo A: Cronología de la crisis

Diciembre 1, 2001: Se declara “el corralito”

Diciembre 5: Anuncia FMI la suspensión de crédito hacia Argentina.

Diciembre 20: El presidente de la Rúa y el Ministro de Economía Cavallo dejan sus puestos después de días de manifestaciones con un saldo de más de 20 muertos.

Diciembre 23: Presidente Interino Rodriguez Saá anuncia default de la deuda soberana.

Enero 3, 2002: Asume Duhalde la Presidencia; anuncia fin de la Convertibilidad e introduce el régimen cambiario dual.

Enero 31: Rumores de la eliminación del tipo de cambio fijo de 1.4 pesos por dólar provoca corrida de dólares; flotación oficial el 11 de feb.

Febrero 4: Pesificación asimétrica de los balances bancarios.

Abril 18: BCRA suspende Scotiabank.

Abril 20: Lenicov presenta Plan Bonex, el cual es rechazado y Lenicov abandona su cargo.

Abril 26: Lavagna asume la posición de Ministro de Economía.

Mayo 19: Se retira Crédit Agricole; los bancos Bersa, Bisel y Suquia, pasarán a la administración de BN.

Junio 1: El presidente Duhalde firma el Plan Bonex II

Septiembre 17: Liberación de depósitos de plazo hasta \$7,000 pesos.

Septiembre 20: Segundo canje de bonos por fondos en "el corralón".

Octubre 31: Límite mensual de retiros de “el corralito” aumentado desde mil pesos a dos mil pesos.

Diciembre 2: Levantamiento de “el corralito”.

A mediados de mayo, la situación financiera de Argentina seguía en una fase crítica. Los goteos de “el corralito” seguían en aumento, el dólar seguía fortaleciéndose, y las reservas del BCRA se mantenían en niveles peligrosos. Sin embargo, el retiro de Scotiabank había agregado otro factor importante de inseguridad. Con el reconocimiento de que en cualquier momento los bancos extranjeros podían retirarse del sistema, las amenazas de irse del Banco Río y de otros bancos extranjeros, en conjunto con los fuertes rumores propagados desde algunos bancos extranjeros contra otros acerca de sus intenciones de permanecer en el país, provocaron aumentos en el drenaje de recursos desde el sistema financiero, en particular desde las entidades extranjeras.

3:5:11 El retiro de Crédit Agricole

En medio de este tenso entorno, el 19 de mayo, con poco aviso previo, Crédit Agricole decidió abandonar el mercado y los tres bancos que controlaba: Suquia, Bersa y Bisel, todos bancos provinciales privatizados. A lo largo del 2002, los bancos resultaron particularmente dañados por el goteo de fondos, en gran parte provocando la decisión de Crédit Agricole de cortar sus pérdidas en Argentina.

Frente a su retiro, las autoridades decidieron que no podían admitir una salida a lo Scotiabank. En primer lugar, el BCRA había otorgado unos 177 millones de dólares a Scotiabank (*Página12*, 2002j), una suma que no sirvió para evitar la clausura de esta pieza importante del sistema. En segundo lugar, el pánico que había provocado la clausura de Scotiabank, y que seguía repercutiendo fuertemente sobre el

sector, hubiera sido fatal para el sistema financiero si fuera repetido con la clausura de estos tres bancos importantes. De tal forma, la decisión que se tomó fue que la gestión de Suquia, Bisel y Bersa, sería pasada a BN. Así, los tres bancos tuvieron que cerrar por unos pocos días, pero sus funciones no fueron interrumpidas de forma apreciable.

La absorción de estos bancos por BN representó el mayor y más visible protagonismo de la banca pública durante el transcurso de la crisis. Aunque su capacidad de servir como un ancla para el sistema financiero en crisis no se limitó a este episodio, el rescate de un banco extranjero por una banca pública nacional sirvió como una de las reivindicaciones más fuertes de la posición pesificadora durante la crisis.

Aunque será analizado con mayor detalle posteriormente, el hecho de que el BN pudo servir como “orfanato” de bancos, resultó ser una función imprescindible de la banca pública durante la crisis bancaria argentina. Como se planteó en el primer capítulo, en momentos de crisis, el tiempo que transcurre entre el cierre (o abandono) de una entidad bancaria y su compra por otra suele incrementar de forma importante la inseguridad del mercado, y por lo tanto, aumentar el riesgo de que se desmorone el sistema de pagos. Debido a estas consideraciones y al entorno altamente inseguro que prevalecía en el momento del retiro de Crédito Argicolé, la actuación puntual de BN ofreció una de las reivindicaciones más importantes de la banca pública.

3:5:12 El plan Bonex II

El último gran enfrentamiento entre las trincheras dolarizadoras y pesificadora se desarrollaba en torno al plan Bonex II. Las consideraciones más básicas de este plan, impulsado por Lavagna, fueron descritas por el propio ministro:

“Para salir de esta crisis hay una corresponsabilidad y una coparticipación del Estado y de los bancos. Este es un punto capital porque hay algunos bancos, no todos, que tienen la visión de que todo el peso del ajuste debe ser transferido al Estado. Esto sería económicamente imposible, fiscalmente desastroso, y social y políticamente injusto: trasladar el ajuste sobre el Estado, cuando en realidad toda la sociedad argentina está sintiendo el efecto de una fenomenal crisis. En todo

caso, cada cual tiene que hacer su aporte. Este es un punto absolutamente central que diferencia nuestra propuesta de lo que fue el Bonex Uno (que impulsó el ex ministro Jorge Remes Lenicov), donde toda la responsabilidad se transfería al Estado y donde el Congreso Nacional, yo creo que con una gran responsabilidad, dijo que no. Hay que reconocerle el valor de haber sabido decir no. Esos son los puntos sobre los que basamos el diseño técnico de la salida de ‘el corralito’” (*Clarín*, 20021).

En términos más específicos, la propuesta Bonex II se diferenció de su antecesora en dos aspectos fundamentales. Primero, los fondos atrapados en “el corralón”, los depósitos de plazo, podían quedar reprogramados en los bancos en forma de certificados de depósitos, o podían ser canjeados por bonos del Estado. En el plan anterior, los ahorristas no hubieran tenido opciones: el canje hubiera sido obligatorio. En segundo lugar, y también a diferencia del Bonex I, en la segunda versión los bancos estarían obligados a garantizar parte de la emisión de los nuevos bonos con su cartera de préstamos. De tal forma, los ahorristas básicamente podían apostar por la seguridad del banco y dejar sus depósitos reprogramados, o bien, por la solvencia de Estado, y canjear sus ahorros por sus bonos más rentables, pero con mayor riesgo de incumplimiento. Si el depositante apostaba por el banco, sus depósitos de plazo se convertían en certificados de depósitos (CEDROS). Igual a los bonos gubernamentales, los cedros eran cambiables en la bolsa de valores.

Junto con estos aspectos del Plan Bonex II, el gobierno proponía la liberación paulatina de los fondos atrapados en “el corralón” y en “el corralito” a lo largo de los tres siguientes meses.

Estas medidas encontraron una muy fuerte resistencia de los dolarizadores. En primer lugar, los bancos no querían otorgar ninguna garantía a los bonos públicos de viabilidad dudosa. En segundo lugar, los bancos insistían en el canje obligatorio de sus pasivos, el cual efectivamente pasaría sus obligaciones al Estado. Y en tercer lugar, los bancos se oponían a la liberación repentina de los depósitos reprogramados y de los depósitos a la vista, que para ellos significarían una presión importante sobre sus niveles de liquidez.

Cuando se aprobó el Plan Bonex II, se dio a los ahorristas un mes de plazo para canjear sus depósitos. Finiquitado este plazo, un total del 22.4% optaron por el canje de bonos del Estado (*Página12*, 2002k). Esta baja cifra se debía a varios factores; el más significativo fue que la posición dolarizadora, buscando el fracaso del Bonex II, desestimuló el canje entre sus ahorristas. Particularmente notables fueron los casos de Citibank y BankBoston, que registraron niveles de aceptación de un 9% y un 10.8%, respectivamente (*Página12*, 2002k).

La baja tasa de aceptación del canje fue celebrada como un rotundo fracaso por la posición dolarizadora, todavía operando con gran resistencia en varios frentes. Por un lado, la baja aceptación de Bonex II fue utilizada como evidencia de la necesidad de un canje compulsivo. Por otro lado, la Suprema Corte declaró inconstitucional la Ley Tapón: decreto presidencial que suspendía los amparos por 120 días (*Página12*, 2002l). También amenazaba declarar inconstitucional la pesificación de los depósitos. A su vez, el FMI y el BCRA impulsaron la independencia del BCRA (*Página12*, 2002m), al mismo tiempo esta entidad arreglaba un redescuento de 500 millones de pesos para Banco Río (Santander), violentando así varias de sus propias normativas (*Página12*, 2002n).

Mientras tanto, la banca extranjera se oponía fuertemente a una reprogramación de los depósitos fijos. Rechazando este reclamo bajo la premisa de que “todo alargamiento de plazos, no voluntario, perjudicaría otra vez a los ahorristas y por ello no es aceptable” (*Página12*, 2002o), Lavagna lanzó el segundo canje (Canje II) del Plan Bonex II, con condiciones algo más favorables para los depositantes y con la opción de intercambio de canjes para los ahorristas que habían aceptado el Canje I.

Días antes del lanzamiento del Bonex II, el ministerio de Economía también dio la autorización para que las instituciones individuales pudieran “mejorar las condiciones de la reprogramación de los depósitos” (*Página12*, 2002p). El Banco de la Ciudad, un banco público de Buenos Aires, aprovechó la autorización para anunciar que pronto empezaría a liberar todos sus depósitos de plazo fijo (*Página12*, 2002p). Esta medida se fue posibilitando por el hecho de que el Banco Ciudad ya se había posicionado como receptor neto de depósitos. Otros bancos de la ABAPPRA también aprovecharon la discrecionalidad ofrecida desde el Ministerio de Economía para mejorar las ofertas a su clientela. Por ejemplo, Macro Bansud y Credicoop ofrecieron mayores garantías a los

títulos públicos para quien decidiera canjear sus depósitos por bonos estatales. Así, la tasa de canje en estas dos instituciones supero el 45% (*Página12*, 2002q). En su conjunto, estas medidas aumentaron la presión sobre la banca extranjera para capitalizarse desde sus casas matrices. En caso contrario, la banca extranjera, todavía perdiendo depósitos, sería aun mayormente debilitada frente a su competencia nacional.

3:5:13 El conflicto se descomprime

Si bien el poco éxito del Canje II provocaría el lanzamiento de un subsecuente Canje III, las presiones sobre “el corralito” ya iban descomprimiéndose. Llegando a septiembre, la liquidez del sistema financiero había repuntado de forma importante, y el goteo del sistema que provocaban los amparos se había desacelerado notablemente. Como consecuencia, el 17 de septiembre el BCRA declaró la liberación de los CEDROS de hasta 10 mil pesos (BCRA, 2002:11), aunque la gran mayoría de los depósitos liberados permanecieron en los bancos en vez de transformarse en dólares, esta tendencia continuaría con el paulatino levantamiento de “el corralito”. Al mismo tiempo, la cantidad apreciable de depósitos canjeados por títulos estatales también representó la disminución de una importante presión sobre el sistema financiero.

Además de la reducción de las presiones ya mencionadas, hacia finales de 2002 también se empezaban a evidenciar las primeras caídas sostenidas del dólar desde el estallido de la crisis. Como se puede apreciar en la Gráfica 3:6, después de haber llegado a 3.9 dólares a finales de junio, en los meses posteriores el peso seguía una trayectoria de leve descenso hasta llegar a 3.4 dólares en los últimos días de diciembre de 2002. Con el relajamiento de la presión cambiaria, elemento fundamental detrás de los impedimentos de pesificar la economía y de los miedos de la hiperinflación, el gobierno por fin pudo liberar “el corralito” en diciembre de 2002. Así, al terminar el año, los únicos depósitos atrapados fueron los de los mayores cantidades congeladas en “el corralón”.

Así, en estos momentos la posición pesificadora se encontraba bastante fortalecida. En cuanto a sus negociaciones con el FMI, después de un año de intensa búsqueda por un acuerdo, a finales de 2002 esta posibilidad era ya prescindible. Sin embargo, la posición dolarizadora todavía no estaba derrotada. En diciembre, con lo que

pintaba para un fallo judicial inminente que decretaba la inconstitucionalidad de la pesificación de los depósitos bancarios, y frente a la negativa sostenida de un canje obligatorio de lo que restaba de los depósitos en “el corralón”, el ABA amenazaba con su retiro del país en bloque o con declarar una convocatoria de acreedores a fines de una renegociación de los depósitos (*Página12*, 2002r).

Sin embargo, ninguna de estas amenazas se concretaría. Igualmente, tampoco se realizó la mayor amenaza contra los pesificadores: un triunfo electoral de Menem en la contienda presidencial en abril de 2003. Así, la posición pesificadora estaba bien encaminada para concretar su posición entre las diferentes ramas del gobierno e implementar sus políticas económicas de forma coherente, como se destacará en el siguiente apartado.

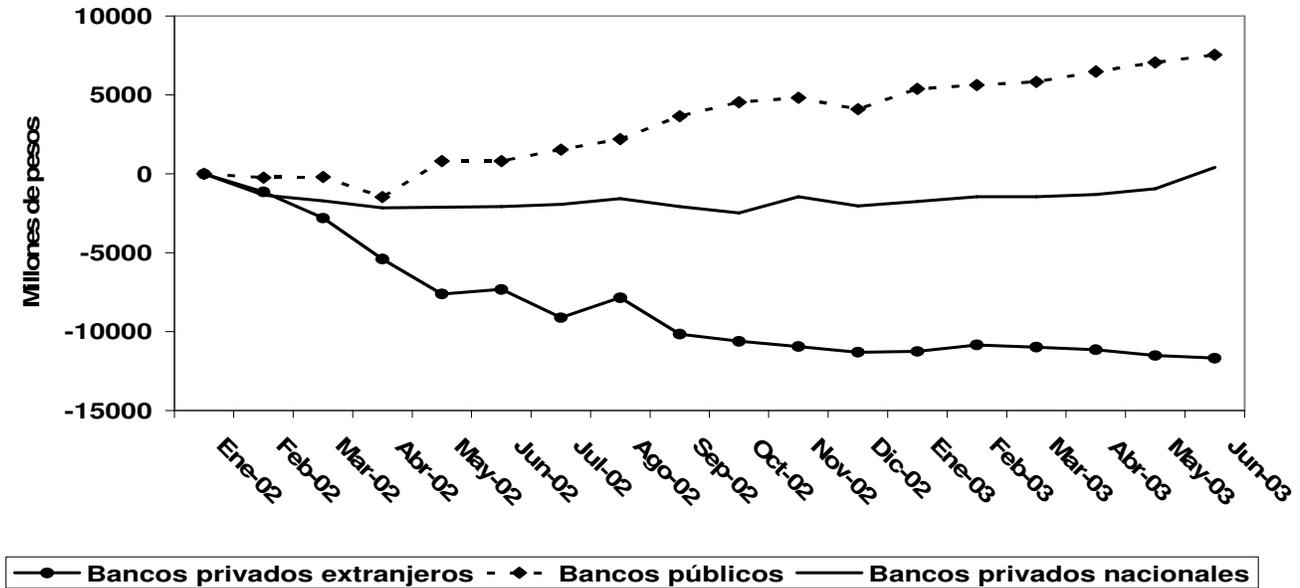
3:6 Los saldos de la crisis y la recuperación del sector bancario y del sector macro

3:6:1 El reposicionamiento de la banca local

Terminando el 2002, con la pesadilla económica ya mostrando fuertes señales de revertirse, la composición del sistema bancario había cambiado mucho y mostraba una contundente tendencia a la desextranjerización del sistema, muy contraria a lo que había pasado en los últimos años en gran parte de América Latina. Como se aprecia en la Gráfica 3:7, durante la crisis bancaria la banca nacional, en particular la banca pública, ganó grandes porciones del mercado a costa de la banca extranjera. Este proceso se debía mayoritariamente a los cuatro factores expuestos a continuación.

Gráfica 3:7

Variación de depósitos por tipo de banco durante la crisis bancaria
(ene. 2002 - jun. 2003)



Fuente: BCRA

En primer lugar, había una importante reacción nacionalista entre muchos ahorristas. Como se mencionó, con la imposición de “el corralito” se incrementaba fuertemente la creencia de que la banca extranjera había hecho sus ganancias en el país durante los buenos tiempos, y que cuando vino la tormenta financiera, buscaba salir con la máxima cantidad posible de dinero y protegerse frente a las demandas de sus clientes. Como se ha expuesto, esta percepción provocó varias agresiones en contra de la banca extranjera y el traslado de depósitos desde la banca extranjera hacia entidades nacionales.

En segundo lugar, a partir del retiro de Scotiabank en Abril de 2002, se evidenció que la banca extranjera sí estaba dispuesta a salir del mercado. Por tanto, esta fuente de inseguridad creó un fuerte incentivo para que los depositantes colocaran sus depósitos en instituciones nacionales con mayores posibilidades de permanencia. Este incentivo se vio fortalecido con el retiro de las otras instituciones, más notablemente del Crédito Agrícola, y también con las amenazas del retiro inminente de otras entidades, como las de Banco Río, en ese entonces el segundo mayor banco del sistema.

En tercer lugar, los mejores términos ofrecidos a sus clientes por parte de la banca nacional en cuanto a los diferentes Canjes del Plan Bonex II, junto con los menores plazos ofrecidos para la desprogramación de depósitos atrapados en “el corralón”, también dieron un impulso importante a la posición de la banca nacional.

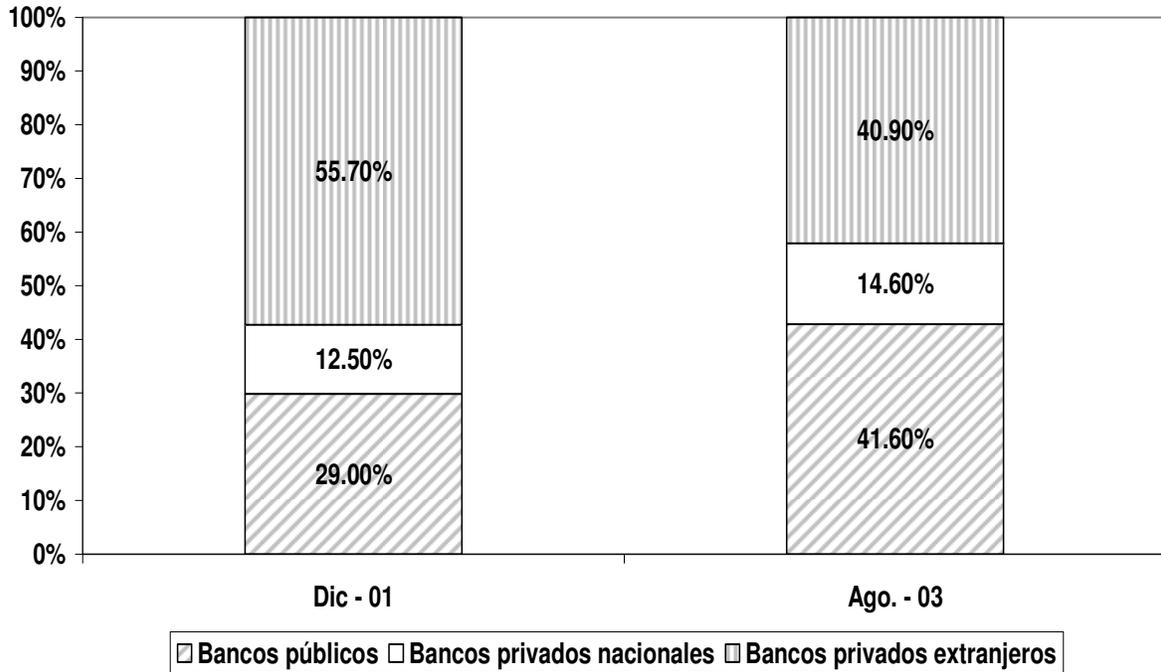
En cuarto lugar, el retiro de Scotiabank y Crédit Agricole implicó la transferencia de sus balances a bancos nacionales: los bancos privados Comaf y Bansud adquirieron los de Scotiabank (BCRA, 2002: 59), mientras BN los de los bancos de Crédit Agricole. En la Gráfica 3:7, la transferencia contable de los pasivos de Crédit Agricole a BN es notable entre febrero y marzo, cuando se pasan a BN, y entre junio y julio, cuando se quitan de Crédit Agricole.⁷

Aunque es imposible determinar cuantitativamente el impacto de cada uno de estos cuatro factores sobre la evaluación de los depósitos, como se puede apreciar en la siguiente gráfica, el reposicionamiento del sistema durante la crisis fue dramático, con los bancos nacionales registrando fuertes avances frente al retroceso de la banca extranjera.

⁷ Cabe mencionar que un total de 10 bancos de capital extranjero se retiraron durante la crisis. Como se expone en un trabajo del CESPAsobre el tema, “Cambios de propiedad en el sistema financiero argentino: La banca extranjera entre el retiro y la apatía operativa mientras surge una nueva banca de capital local”, cuatro de ellos fueron pequeños con una presencia mínima en el plazo y tres pertenecían al mismo dueño. De tal forma, sólo hubo cuatro agrupaciones de capital extranjero que decidieron retirar sus inversiones, los mencionados Scotiabank y Crédit Agricole, además del banco Bansud, controlado por Citibank y Sudameris, de capitales italianos. En su conjunto, medidos en depósitos los bancos locales de estos inversionistas constituían el 10% del sistema a diciembre del 2001 (Schvarzer y Finkelstein, 2003b: 3). Sin embargo, se ha omitido mencionar las demás entidades retiradas en las secciones anteriores de esta investigación debido a su poco impacto sobre la trayectoria del sistema bancario. El retiro de los capitales extranjeros de banco Bansud fue debido a que su mayor accionista, Banamex, fue comprado por Citibank, y en vez de absorber a Bansud, Citibank lo vendió a inversionistas nacionales en el período entre la declaración de “el corralito” y la devaluación (Schvarzer y Finkelstein, 2003b: 3). A su vez, el retiro de los accionistas de Sudameris ocurrió una vez que el conflicto entre los pesificadores y los dolarizadores había concluido. Además, en vez de un abandono completo del mercado, los italianos únicamente pasaron de ser socios mayoritarios a minoritarios (Schvarzer y Finkelstein, 2003b: 6).

Gráfica 3:8

Participación de los diferentes tipos de bancos sobre el total de los depósitos

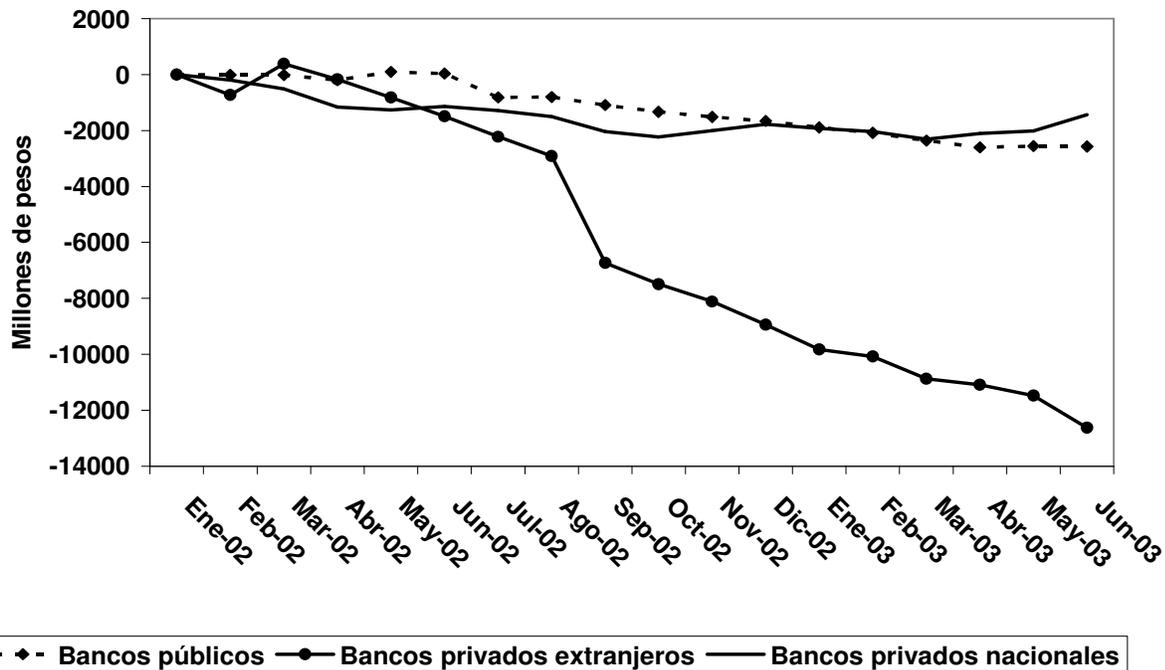


Fuente: BCRA

Además de registrar el comportamiento más cíclico del sistema, en términos de depósitos, como se puede apreciar en la Gráfica 3:9, la banca extranjera también presentó un comportamiento parecido en cuanto a los préstamos. Dicho comportamiento igualmente la llevó a su reducida participación en el mercado medida por préstamos, como muestra la Gráfica 3:10.

Gráfica 3:9

**Variación de préstamos por tipo de banco durante la crisis bancaria
(ene. 2002 - jun. 2003)**



Fuente: BCRA

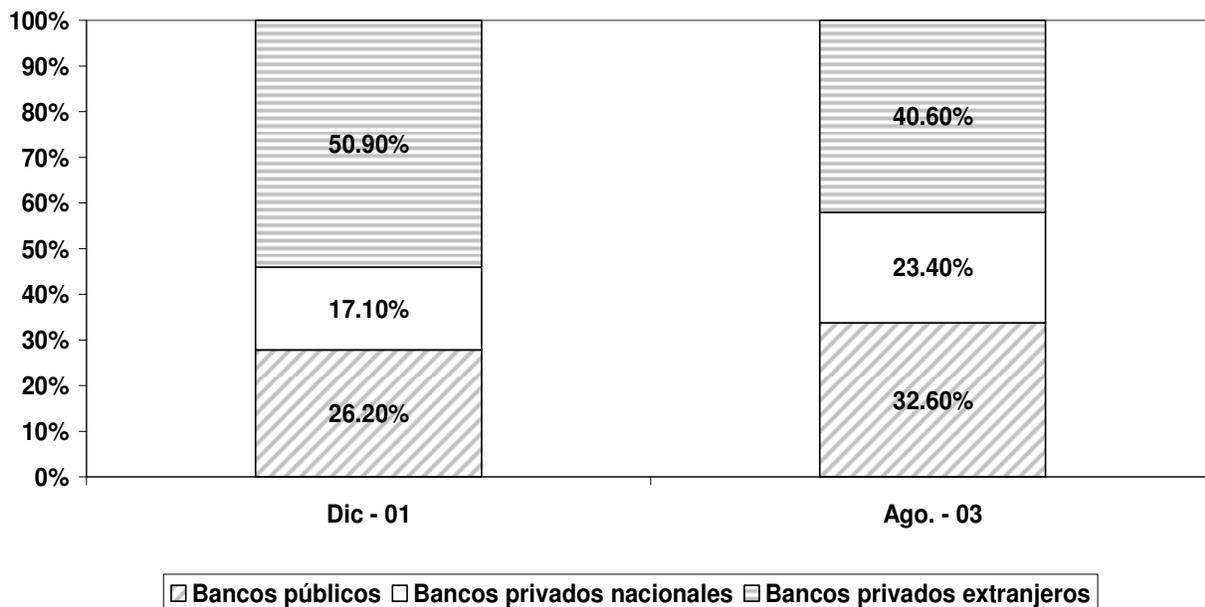
Si bien a través de la óptica de la lucha entre dolarizadores y pesificadores se pudieron apreciar las mayores razones detrás del desplome de los depósitos de la banca extranjera, también hay otros factores que contribuyeron al comportamiento altamente cíclico de este tipo de entidad, tanto por su lado pasivo como por su lado activo.

Como se planteó en el primer capítulo, la banca extranjera tiene dos características institucionales que la diferencian de sus pares nacionales y que suelen determinar un mayor comportamiento cíclico en momentos de crisis financiera. En primer lugar, los grandes bancos extranjeros mantienen estrechas relaciones con las grandes ETNs a nivel global. De tal forma, en momentos de crisis, y particularmente en los momentos anteriores a la crisis anunciada, como fue el caso argentino, la banca extranjera tiene un fuerte incentivo para cuidar sus relaciones con sus socios extranjeros.

De tal forma, frente a momentos de incertidumbre financiera, la banca extranjera suele aconsejar y facilitar la minimización de la exposición de las ETNs en el país. Las consecuencias más aparentes de esta minimización de exposición son las cancelaciones de líneas de crédito y el retiro de los depósitos de la plaza.

Gráfica 3:10

Participación de los diferentes grupos de bancos sobre el total de préstamos



Fuente: BCRA

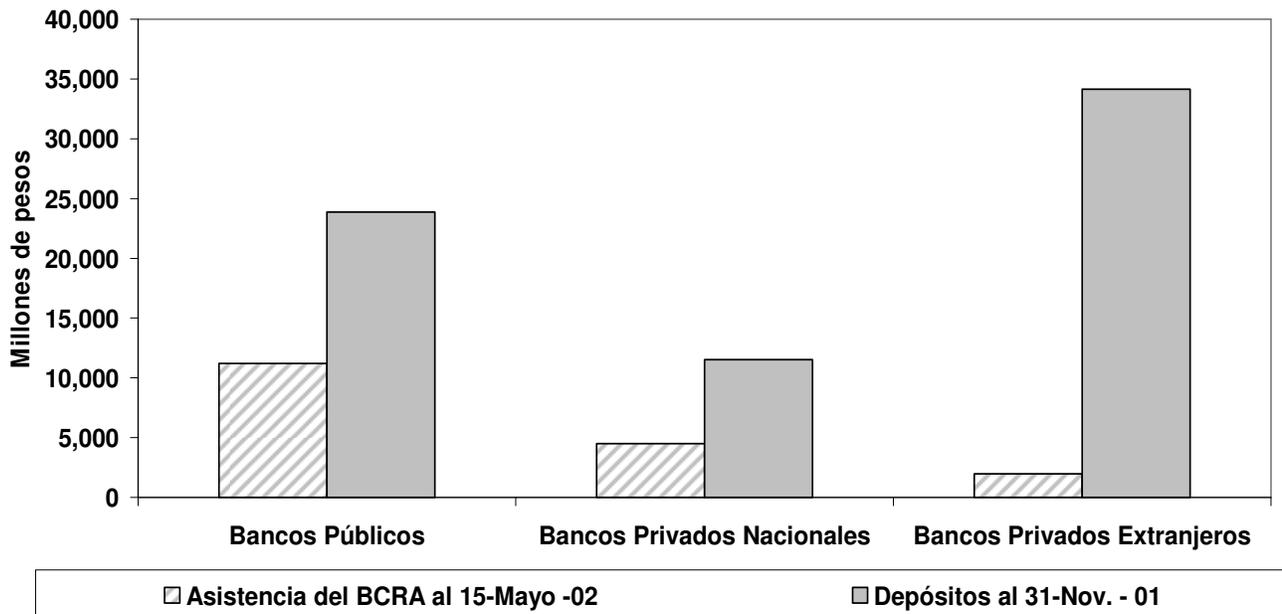
Si bien la relación entre la banca extranjera y la ETN representa un incentivo fuerte al comportamiento pro cíclico, hay pocos incentivos para un comportamiento menos cíclico. Mientras la banca nacional tiene que luchar para mantener su presencia – y hasta existencia – durante la crisis, como empresa internacional, la banca extranjera depende poco de sus filiales o sucursales en otro país. De forma tal que resulta más lógico para la banca extranjera minimizar también su propia exposición durante la crisis. En Argentina, la mayor muestra de esta minimización de exposición fue la decisión de la banca extranjera de repatriar la mayor cantidad de dólares posible y de mantener cerradas sus líneas de crédito desde sus casas matrices.

Frente a la necesidad de proteger a la ETN y de minimizar su exposición en el mercado, uno de los únicos incentivos de comportamiento más benigno de la banca extranjera durante momentos de crisis es el cuidado de su imagen y reputación. Aunque el comportamiento de la banca extranjera en Argentina mostró la baja prioridad dada a estas consideraciones, como se verá en el capítulo siguiente, en el caso uruguayo sí se ofrecería otra oportunidad.

Además de las consideraciones sobre la naturaleza pro cíclica de la banca extranjera en momentos de crisis, otro factor relevante en el contexto del reposicionamiento de la banca nacional fue la asistencia financiera otorgada por el BCRA durante la crisis. Como se mencionó antes, la decisión que tomó en marzo el BCRA de otorgar redescuentos a entidades extranjeras solamente cuando éstas hubiesen hecho aportaciones de cantidades iguales, produjo un sesgo muy marcado en favor de banca nacional. Como muestra la Gráfica 3:11, la gran mayoría del financiamiento del BCRA se destinaba

Gráfica 3:11

Asistencia financiera del BCRA en relación a los depósitos por tipo de banco



Fuente: Schvarzer y Finkelstein, 2002. En base de datos del BCRA.

a los bancos nacionales, proveyendo un sustento importante a estos últimos, mientras generaba una reacción negativa desde la posición dolarizadora.⁸

3:7 El papel de la banca pública durante la crisis argentina

Como se ha planteado en el Capítulo 1, el comportamiento de la banca pública suele reflejar al gobierno que la controla. Tal tendencia fue muy evidente en el caso de Argentina, donde el carácter del gobierno y de la banca pública cambió radicalmente. Así, mientras la banca pública sirvió como uno de los principales mecanismos de corrupción durante los años noventa, se convirtió en uno de los mayores resguardos del bien público de la banca durante la crisis. El protagonismo asumido por la banca pública, particularmente por BN, tomó cuatro formas generales, todas relacionadas entre sí y con traslapes importantes. Primero, los bancos públicos representaron las entidades más anticíclicas del mercado. Segundo, el BN sirvió como un efectivo orfanato de bancos para las entidades abandonadas por Crédito Agrícola. Tercero, junto con sus pares nacionales, la banca nacional sirvió como una pieza clave en el freno al plan dolarizador. Y cuarto, otra vez en conjunto con las demás entidades del ABAPPRO, la banca pública sirvió como una herramienta eficaz para sostener los planes gubernamentales de pesificar la economía. A continuación, se examinarán cada uno de estos puntos por separado.

3:7:1 Anticíclico – activos y pasivos

Como se puede apreciar en las Gráficas 3:7 y 3:9, durante la crisis los pasivos y activos de la banca pública exhibieron un comportamiento marcadamente menos cíclico que la banca privada, y particularmente menos que la banca extranjera. En cuanto a los pasivos, esta dinámica principalmente se presentó debido a una “fuga hacia la estabilidad”. Como se planteó, durante la crisis el comportamiento de la banca extranjera creó varios incentivos para que sus clientes ahorristas trasladaran sus depósitos a otro tipo

⁸ A pesar de que la información sólo llega hasta mayo de 2002, resulta esclarecedora.

de entidades. Mientras tanto, en la percepción de muchos actores, había poca posibilidad de que añejas instituciones como el BAPRO y BN desaparecieran a corto plazo, particularmente dado el apoyo estatal a estos dos bancos. Así, la naturaleza permanente de la banca pública favoreció a los ahorristas buscando mayor estabilidad.

Si bien la permanencia estructural de la banca pública la convirtió en un importante agente tranquilizador del mercado en cuanto a los pasivos del sistema, como se muestra en la Gráfica 3:7, la banca pública jugaba un papel marcadamente menos anticíclico en cuanto a los activos bancarios durante la crisis. En gran medida, su menor capacidad anticíclica en este sentido se debía a la pesada cartera que estas entidades arrastraban desde los años anteriores. A este punto se regresará posteriormente.

3:7:2 El rescate de bancos

Además del comportamiento anticíclico de la banca pública en cuanto a los pasivos y, en menor medida, a los activos bancarios, sólo fue con la retirada de Crédito Agrícola en mayo de 2002 que la característica estabilizadora del banco público cobró su mayor relevancia. Como argumentaban las autoridades en el momento de asumir el control de los bancos Bisel, Bersa y Suquia, el sistema bancario no podía aguantar otro sismo como el que se dio con el retiro de Scotiabank. Aunque las entidades pertenecientes a Scotiabank eventualmente fueron compradas por bancos locales, como ya se mencionó en el primer capítulo, en momentos de crisis, cuando los bancos locales no tienen el capital para absorber a instituciones y cuando las condiciones de las inversiones tampoco son propicias para la expansión de actividades de inversionistas extranjeros, el tiempo que transcurre entre el retiro de los dueños de una institución y su reemplazo por otros introduce un fuerte elemento de incertidumbre en el sistema, un hecho claramente evidenciado con el retiro de Scotiabank, a pesar de que sus entidades abandonadas fueron incorporados por bancos privados nacionales de forma bastante oportuna. De tal forma, la absorción casi inmediata de los tres bancos abandonados de Crédito Agrícola por parte del BN evitó que se produjera otro episodio que sacudiera al sistema bancario.

Además de servir como agente estabilizador al no dejar caer los bancos abandonados por Crédit Agricol , el BN también resultó ser efectivo en su papel de rescatista de bancos. Aunque han habido varios casos históricos en los cuales un banco público ha servido como “hospital de bancos” al absorber un banco problemático, sanearlo, y luego venderlo a un comprador privado, en el caso de la absorción de los bancos abandonados por Scotiabank y Crédit Agricol , el BN sirvió más bien como un “orfanato de bancos”. Como se destacará con más detalle en la sección de la evaluación del rescate bancario, tal papel fue cumplido por el BN de manera apreciable.

3:7:3 La banca pública como freno al plan dolarizador

Si bien los aspectos del comportamiento anticíclico de la banca pública durante la crisis y la resolución de la situación de bancos problemáticos son históricamente comunes a la crisis bancaria, el siguiente tema de la oposición que la banca pública puso a los planes de la banca extranjera y el bloque dolarizador no lo son. Sin embargo, eso no quiere decir que lo que pasó en Argentina no sea un acontecimiento sin mayores implicaciones. En la América Latina actual, existen varios países cuyos sistemas financieros están dominados por la banca extranjera. Como se ha abordado brevemente en el primer capítulo, esta situación otorga un papel político-económico extraordinario a la banca extranjera, particularmente en tiempos de crisis financiera.

En el probable caso de que uno de estos países experimente una crisis económica mientras persiste tal condición, hay una alta probabilidad de que el plan de salida de la crisis del gobierno no corresponda con el plan de salida propuesto desde los bancos extranjeros. De manera que es muy posible que el conflicto visto en Argentina entre la banca extranjera y el gobierno represente el primer caso de varios de este tipo.

Dentro de este marco de conflicto entre distintos planes de salida de la crisis, el banco público asume un protagonismo singular. En el caso argentino, la mera existencia de la banca nacional, privada y pública, y su alianza en contra del plan dolarizador, representó un obstáculo difícilmente superado por los dolarizadores, que a pesar de tener una posición muy fuerte en el sistema financiero internacional y doméstico, sólo controlaban alrededor de la mitad del sistema al estallar la crisis.

Sin embargo, en términos estructurales, la banca pública posee otra característica que la distingue de sus pares privados (que no ha sido mencionada hasta el momento): no puede ser comprada. Aunque hay varias formas de debilitar la banca pública en tiempos de crisis, como se vio en el caso argentino, sus causas desembocan por la vía política. Así, como sucedió en Argentina, sin la voluntad política de mermar la banca pública, hay poca oportunidad de superar su presencia. En cambio, la banca nacional de capitales privados puede ser comprada. De tal forma, en caso de conflicto entre la banca extranjera y la banca privada nacional, la primera podría sencillamente comprar a sus adversarios.

3:7:4 La banca como herramienta del plan de recuperación del gobierno

Más allá de frenar el plan dolarizador de la banca extranjera, otra función importante que asumió el conjunto de bancos nacionales fue la de sustentar el plan de resolución de crisis del gobierno. Dada la oposición del bloque dolarizador a las medidas aplicadas por el gobierno, el apoyo de la ABAPPRA fue de importancia particular en el caso argentino. Aunque las medidas gubernamentales más destacadas – y las que generaron los principales focos de contención – ya fueron examinadas detalladamente, aquí vale reiterar que los pasos más importantes en los procesos de pesificar la economía, recuperar la confianza en el sistema bancario, y minimizar los costos fiscales de la reestructuración bancaria, fueron casi sin excepción agilizadas desde la ABAPPRA y obstaculizadas por la banca extranjera. De los procesos mencionados, la cooperación de la banca nacional se destacó principalmente en los tres canjes de depósitos que nacieron del Plan Bonex II y la desprogramación de los depósitos que adelantaron el levantamiento de “el corralito”.

Otro papel importante que cumplió la banca pública en la recuperación del sistema bancario fue asumir el papel de impulsor del sistema en términos de la recuperación de créditos. Como se puede apreciar en la Gráfica 3:16 (más analizado a continuación), al iniciar la reactivación crediticia, los principales motores fueron la banca pública y la banca privada nacional, mientras la cartera de créditos de la banca extranjera continuó en contracción. De tal forma, desde la experiencia argentina, la banca pública

no sólo probó ser el elemento menos cíclico en momentos de contracción económica, sino también en los momentos iniciales de la recuperación después de la crisis.

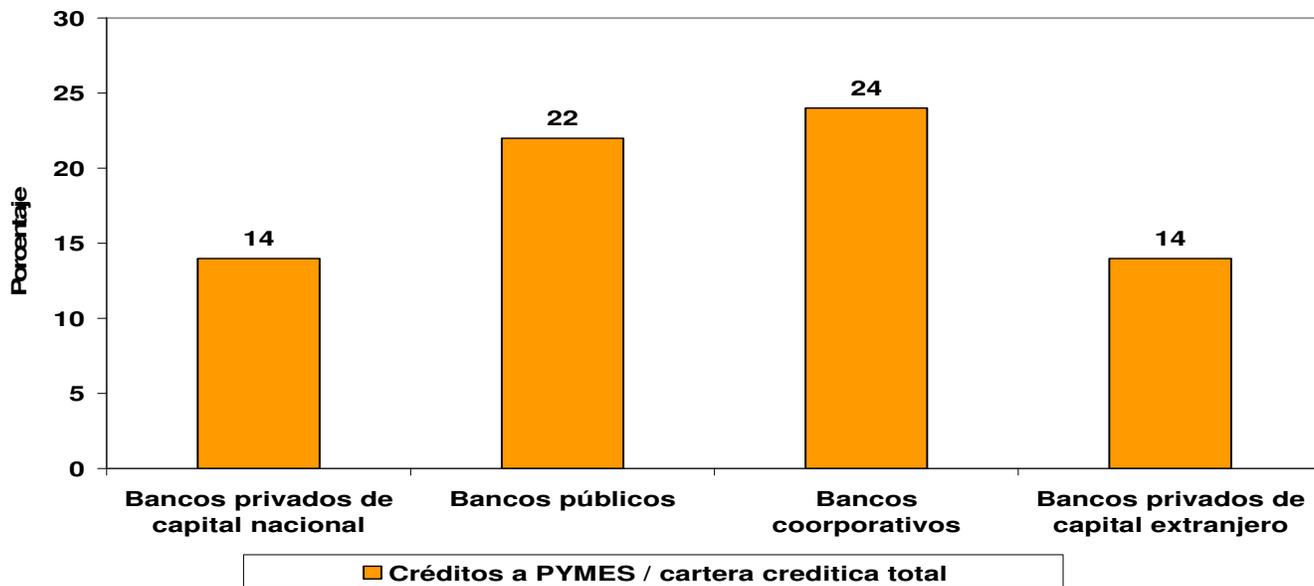
3:7:5 Las PYMEs, la banca pública y la demanda del crédito

Si bien la banca nacional representada el segmento del sistema bancario más activo en la oferta de crédito, la experiencia argentina también evidencia el protagonismo de las PYMEs por el lado de la demanda del crédito. Como se ha señalado en el seminario organizado por el Centro para la Estabilidad Financiera, citado por el *Clarín*, “las PYMEs tienen más empuje que las grandes empresas a la hora de invertir. Hoy, el 80% de las inversiones corresponden a firmas pequeñas, mientras las compañías más importantes invierten apenas lo indispensable para cubrir el desgaste de sus plantas productivas” (*Clarín*, 2006b).

La banca pública explícitamente ha enfocado su política crediticia en el sector PYME. De tal forma, la combinación de la oferta crediticia de la banca pública y la demanda de crédito del sector PYME han sido elementos muy relevantes en la recuperación crediticia del mercado. Como indica el CEFID-AR, para junio de 2004 se observaba que en los tramos crediticios que van desde los 25 mil pesos al millón, el cual se podría considerar una mayor participación - aunque no excluyente de grandes empresas- de las PYMEs en este rango de financiamiento, los bancos públicos y cooperativos aparecen como los que destinan una mayor proporción de su stock de cartera total de crédito a la asistencia de este segmento de empresas (CEFID-AR, 2004), como se puede apreciar en la gráfica siguiente.

Gráfica 3:12

Créditos a PYMES por tipo de banco (Junio 2004)



Fuente: CEFID-AR, 2004

En la conclusión de esta investigación se retomará la dinámica de las PYMES en la reconstitución de la economía, del crédito y el papel de la banca pública.

3:8 Problemas que aún le quedan a la banca pública argentina

Como se ha mencionado, los bancos públicos fueron los tipos de entidades más perjudicados por la contaminación política de los años noventa. Como plantea Zlotnik de *Página 12*, “Esta situación de los bancos públicos es una consecuencia directa de lo ocurrido durante los años ‘90, cuando esas entidades estuvieron al servicio de los amigos del poder. Entre los privados, se pueden contar con los dedos de la mano los que quedaron entrampados entre los malos pagadores.” Zlotnick sigue, “los bancos públicos son, por lejos, los más perjudicados por los deudores morosos. El Banco Nación tiene un “clavo” [el conjunto de deudores morosos] de 545 millones de pesos. Ese monto representa uno de cada tres pesos que adeudan los malos clientes del sistema financiero. El “clavo” del [banco] Ciudad de Buenos Aires trepa a 63,7 millones. Y si el [“clavo” del

banco] Provincia de Buenos Aires acumula “tan sólo” 264 millones es porque al desencadenarse la crisis transfirió buena parte de su cartera irregular a un fideicomiso. Allí fueron a parar nada menos que préstamos en mora por 2200 millones de dólares” (*Página 12*, 2006).

Al desglosar los mayores deudores de la banca pública, se destacan los grupos relacionados con los gobiernos de la Convertibilidad. Las deudas del grupo Yoma, encabezado por el ex-cuñado de Carlos Menem, hoy suman 76 millones de pesos al BN, con otros 20 millones de pesos en deudas al Banco de la Ciudad de Buenos Aires. A pesar de realizar exportaciones por 100 millones de dólares al año, Zlotnik cita a la ex directora del BN, Felisa Miceli, que mencionó que el grupo “nunca le pagó un peso al Nación.” Zlotnik también destaca el caso del grupo Galtieri, que debe alrededor de 110 millones de pesos entre cuatro bancos, incluyendo el BN, además de otro monto similar al BAPRO. Este grupo, a pesar de haber amasado una fortuna realizando obras públicas bajo el gobierno de Duhalde en la Provincia de Buenos Aires, fue suspendido en 2001 por presentar varias irregularidades, y su calificación como deudor actualmente es irrecuperable (*Página 12*, 2006).

3:8:1 Fortalecimiento del régimen regulatorio

Como se planteó en el Capítulo I, la minimización de la elasticidad corruptiva de la banca pública tiene que basarse en mayores controles y supervisión interna. Una medida significativa tomada en este sentido por BAPRO después de la crisis bancaria fue el siguiente cambio en su Carta Orgánica, limitando los poderes de prestación del directorio:

Artículo 24 - Son facultades y obligaciones del Directorio:

s) El Directorio no podrá otorgar préstamos a personas jurídicas superiores a pesos un millón quinientos mil (1.500.000), garantizados o no, en los cuales el monto a desembolsar supere el cincuenta (50) por

ciento de su deuda bancaria con el Sistema Financiero, excepto que se trate de un proyecto de inversión que cuente con la calificación de al menos dos (2) compañías calificadoras de Riesgos de primera línea, que confirmen la capacidad de repago de la transacción. Tampoco podrá otorgar préstamos a personas jurídicas, garantizados o no, cuyo monto supere el dos (2) por ciento del Patrimonio Neto del Banco, ni otorgar préstamos a personas físicas, garantizados o no, superiores a pesos setecientos cincuenta mil (750.000). Cuando la operación de crédito esté destinada a financiar exportaciones, los préstamos a otorgar a personas jurídicas no podrán superar el monto de un millón de dólares estadounidenses (U\$S 1.000.000) y para las personas físicas quinientos mil dólares estadounidenses (U\$S 500.000) en las mismas condiciones que las estipuladas en el párrafo anterior. Los montos consignados en los párrafos anteriores podrán ser modificados anualmente por la Ley de Presupuesto, en caso de necesidad de adaptar los mismos a una nueva realidad macroeconómica nacional. Los miembros del Directorio serán solidariamente responsables por el incumplimiento de lo dispuesto en el presente artículo y patrimonialmente por los daños que sufre el Banco como consecuencia de tal incumplimiento, sin perjuicio del resto de las responsabilidades civiles y penales, que pudieran corresponderles. (BAPRO: Información en línea)

3:9 Evaluación del rescate

Como se expuso en el primer capítulo, durante la crisis bancaria secundaria, las autoridades deben procurar garantizar la integridad del sistema de pagos, minimizando mientras el costo fiscal (del rescate) y los cambios de administraciones bancarias, sin que se perjudique a los ahorristas. Según tal criterio, la recuperación bancaria argentina tiene fallas importantes. Sin embargo, a diferencia de casos como el mexicano y el uruguayo en los cuales había un sólo gobierno responsable para el desempeño del rescate, en Argentina la posición dolarizadora dificultó mucho el proceso de rescate. De manera que

resulta bastante difícil hacer una evaluación del rescate argentino, aunque sí es posible hacer una valoración aproximada y coherente de éste, desglosada a continuación.

Como primera consideración, a diferencia de los casos de México y Uruguay, el rescate del sistema bancario en Argentina fue un éxito en cuanto a que éste sí se recuperó plenamente. Aunque se examinará su recuperación a continuación, vale destacar aquí que éste es un elemento de gran importancia al evaluar el rescate.

Más allá de la consideración general del éxito del rescate, el primer objetivo específico del rescate es la garantía de la integridad del sistema de pagos. En el caso argentino, éste fue comprometido de forma importante con la implementación de “el corralito”. Además, durante el 2002 hubo varios momentos en los cuales su integridad fue puesta en seria duda. Sin embargo, al igual que en los casos de México y Uruguay, un colapso del sistema de pagos sí fue evitado.

En términos de importancia, el segundo criterio es el costo fiscal. Aunque existen varias estimaciones, según el CESP, el costo fiscal se evalúa en alrededor de 58 mil millones de pesos (Schvarzer y Finkelstein, 2003c: 20).⁹ Medida como porcentaje del PIB de 2003 de 375,909,361 miles de pesos (INDEC, información en línea, precios de mercado), esta cantidad representa el 15.4% del PIB. Aunque el costo al público se destinó al alivio de las presiones sobre los dos lados del balance bancario en cantidades bastante similares, mientras los fondos destinados al canje de los depósitos no traían beneficios a los depositantes, la pesificación asimétrica sí representó un importante subsidio público para los deudores de la banca. Así, aunque en Argentina la pesificación resultó cara y económicamente injusta (debido a que una cantidad desproporcional del subsidio se destinó a las grandes empresas) el alivio de la deuda que esta medida ofreció a la empresa argentina fue un factor importante en la posterior recuperación económica del país. Esta consideración será retomada en el caso uruguayo.

Si bien los objetivos de mantener la integridad del sistema de pagos y minimizar los costos fiscales del rescate fueron dificultados por la posición dolarizadora, el tercer objetivo de evitar cambios en la gestión bancaria, fue imposibilitado por ésta. Aunque las autoridades no lograron impedir la retirada de Scotiabank y Crédito Agrícola, la absorción

⁹ Cabe mencionar que a finales de 2002, la cantidad acumulada de descuentos y adelantos otorgados por el BCRA fue de 19,639 millones de dólares (BCRA 2002: 83). Debido a que estas cantidades fueron recuperadas, no se incluyen en el costo fiscal.

de las entidades de éste último por el BN sí logró disminuir los efectos desestabilizadores de su retiro (como ya se analizó), y sin costos fiscales significativos.

Como plantea el primer capítulo, la recuperación de la crisis clásica es una tarea mucho más complicada que la recuperación de la crisis secundaria. En gran medida, esta diferencia se debe a la necesidad de sanear los bancos en el primer caso, pero no en el segundo. Debido a que los bancos de Crédito Agrícola sufrieron de iliquidez pero no de insolvencia ni de mala administración, al absorberlos el BN tenía que servir como “orfanato de bancos”, un papel mucho menos complicado que el de “hospital de bancos”, cuando es el banco público el que tiene que sanear a los bancos.

Pero si bien, cumplir el papel de “orfanato de bancos” requiere de un menor costo fiscal y destreza administrativa, su realización exitosa resulta ser un factor importante en la minimización de los costos fiscales del rescate. Como se ha planteado, el rescate exitoso de la crisis secundaria suele depender de la capacidad de minimizar los impactos de la crisis macroeconómica sobre el sector bancario; efectivamente, tal minimización fue el mayor logro del papel de “orfanato de bancos” cumplido por el BN. Después de haber administrado los bancos Bisel, Bersa y Suquia por varios años, cuando la crisis macroeconómica se había pasado y la rentabilidad bancaria se había repuntado, los tres bancos fueron vendidos al banco nacional Banco Macro Bansud. Suquia fue vendido por una cantidad de \$288 millones de pesos a finales de Abril de 2004 (Banco de la Nación, 2004). Bersa fue vendido en enero de 2005 por alrededor de \$152 millones de pesos (Banco de la Nación, 2005) y Bisel fue vendido por \$830 millones de pesos el 16 de agosto de 2006 (Banco de la Nación, 2006).

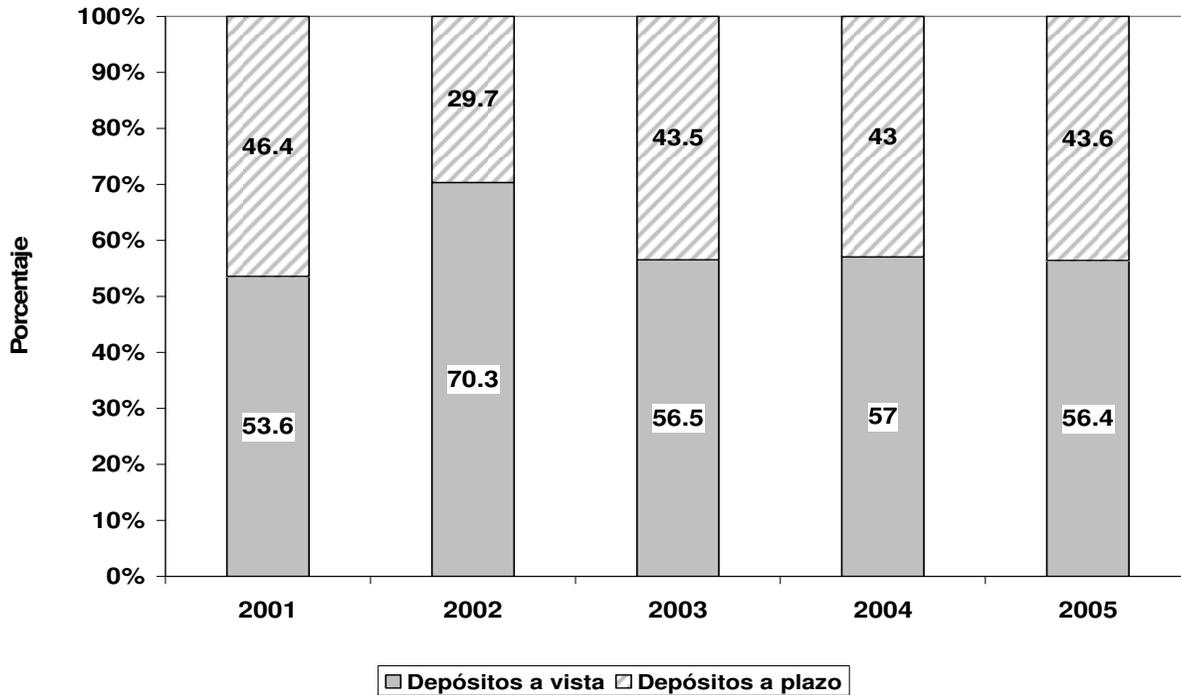
Aunque no está disponible la información sobre los costos por administrar los bancos asumidos por el BN, debido al hecho de que los bancos no requerían de saneamiento y de que fueron vendidos en momentos favorables al sector bancario, se puede concluir que estos costos fueron minimizados de forma efectiva.

Tal manejo de bancos afectados por la crisis marca una gran diferencia con lo que pasó en México, donde el gobierno vendió varios bancos en momentos sumamente desfavorables al sector bancario después de haber invertido enormes cantidades de capital a su saneamiento, resultando en un elevado costo fiscal.

El último criterio de evaluación del rescate de la crisis secundaria es el principio de no perjudicar a los ahorristas. En el caso argentino, este principio fue claramente violado. Al igual que en los altos costos del rescate, su violación se debe principalmente a los altos costos de salida que había creado el rígido y duradero régimen monetario de la Convertibilidad. Como se ha planteado, debido a la dependencia absoluta del financiamiento externo en dólares y a la alta dolarización del sistema bancario, la pesificación de la economía, aunque imprescindible, necesariamente llevaba consecuencias desastrosas sobre el sistema bancario y sus clientes. A su vez, debido a la casi insolvencia del Estado durante la crisis, hubiera sido muy difícil rescatar a los bancos, ahorristas y deudores al mismo tiempo. Como se ha señalado, mientras la pesificación asimétrica rescató a los deudores y al lado activo de la banca, la medida perjudicó a los ahorristas. Igual, cabe mencionar que no todos los ahorristas fueron perjudicados. Si un ahorrista canjeaba sus depósitos congelados y mantenía sus bonos hasta su maduración, no hubiera registrado ninguna pérdida. Sin embargo, debido a la necesidad de liquidez de muchos ahorristas, una estrategia de largo plazo no estuvo disponible para todos, y muchos ahorristas sí fueron perjudicados por las medidas aplicadas durante la crisis. Como se ve en la Gráfica 3:13, una de las consecuencias duraderas de la crisis ha sido la falta de confianza entre los depositantes, provocando que estos coloquen sus ahorros bancarios mayoritariamente en depósitos de vista. Mientras este tipo de depósito provee mayor liquidez al depositante, por su naturaleza volátil y de corto plazo, crea dificultades para la banca. En particular, depósitos de corto plazo crean descalces de plazo importante.

Gráfica 3:13

Composición de los depósitos bancarios



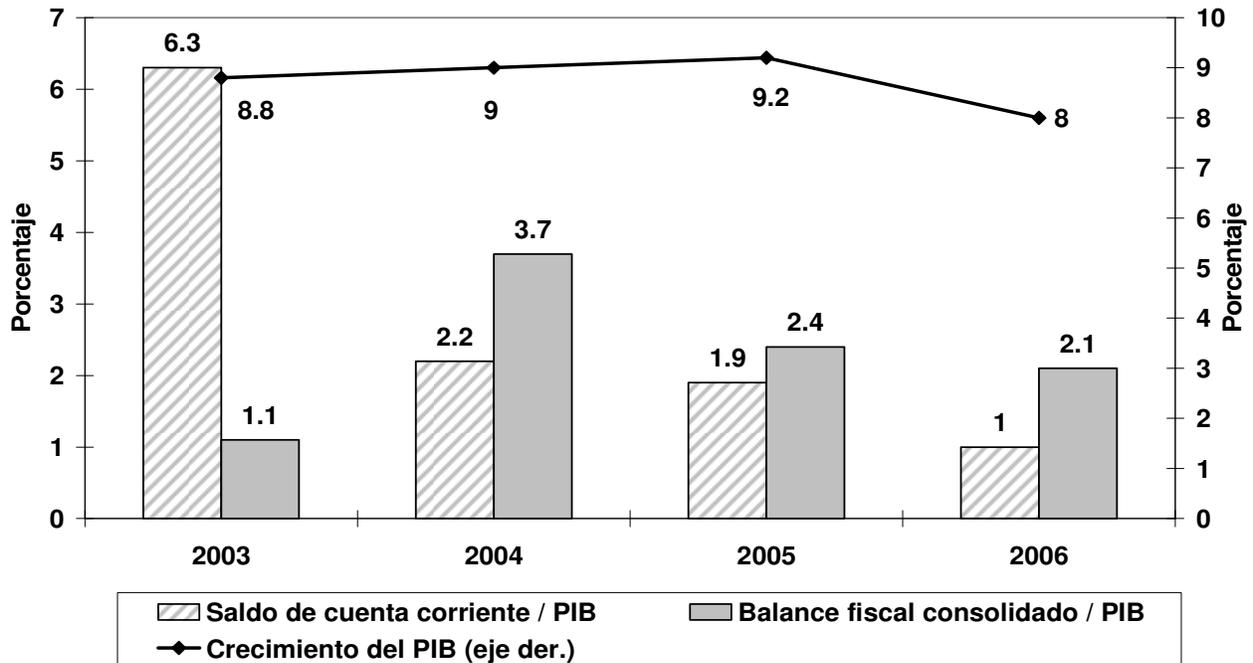
Fuente:BCRA

3:10 La recuperación del sector macro y del sector bancario

Como se planteó en el primer capítulo, la recuperación del sistema bancario de la crisis bancaria secundaria depende de la recuperación del sector macro. Por tanto, en la siguiente sección, se analizará la recuperación de la economía argentina y los principales obstáculos en ella. Aunque varios de los temas tocados son de sumo interés, debido al enfoque limitado de esta investigación, solamente serán examinados de forma breve y en relación con su peso sobre el sistema bancario.

Gráfica 3:14

Evolución macroeconómica de Argentina (2003-2006)



Fuente: FMI

3:11 Conflicto gobierno - FMI

Uno de los mayores obstáculos en la recuperación bancaria y macroeconómica fue la actuación del FMI. Como parte del bloque dolarizador, el FMI jugó un papel importante dentro de la lucha por el control del sistema bancario nacional. Simultáneamente, el FMI y varias partes del gobierno también se vieron en conflicto debido los planes gubernamentales de pesificar a la economía. Al igual que fue posible analizar la crisis bancaria a través de la lucha entre las posiciones dolarizadoras y pesificadoras, en la siguiente breve sección, se intentará situar la recuperación macroeconómica a través del conflicto entre el gobierno y el FMI.

Como se ha planteado, en los años anteriores a la crisis, el apoyo financiero del FMI sustentaba cada vez más el régimen moribundo de la Convertibilidad. Tal papel fue característico del FMI, que había operado como banco central de las finanzas mundiales durante los años noventa, ofreciendo sus servicios como PUI sin excepciones (aunque con condiciones).

Debido a tal papel histórico, el corte de fondos del FMI hacia Argentina, anunciado el 5 de diciembre de 2001 (*Página12*, 2001), fue considerado por muchos una suspensión temporal. Esta expectativa, junto con la grave necesidad de financiamiento externo, impulsó al gobierno buscar activamente un acuerdo con el fondo a lo largo de 2002. Al mismo tiempo, el FMI aprovechaba la situación para ejercer una influencia importante sobre la gestión macroeconómica. Mediante las negociaciones entre el FMI y el gobierno, este último hizo varias concesiones importantes a lo largo de la crisis, como el reembolso de más de 4 mil millones de dólares al organismo en 2002 (Ministerio de Economía y Producción, 2004: 25) y la libre flotación del peso. Debido a su singular importancia ésta última será analizada a continuación más detalladamente.

Durante el tiempo que se realizaban las negociaciones entre el gobierno y el FMI, la posición del gobierno frente al fondo fue bastante confrontadora, de cierta medida reflejando las demandas de amplios sectores de la sociedad. Por su parte, durante los momentos más críticos de la crisis, el FMI no solamente impulsaba medidas dañinas a la recuperación, sino que también mantenía una perspectiva desmesuradamente pesimista sobre las posibilidades de una recuperación económica. Como señaló la anterior cita de Aznár, la opinión de los mercados financieros y líderes mundiales era que sin la asistencia externa, Argentina sería “condenada a la insignificancia, probablemente por siempre” (Rapetti, 2005: 21). Aun meses después de que la economía había mostrado claras señales de recuperación, el FMI hablaba del “rebote del gato muerto” (Rapetti, 2005: 23) y pronosticaba una contracción económica de hasta 20% del PIB por el año 2002 (Ministerio de Economía y Producción, 2004: 16), cuando de hecho se presentó una caída del 10.9%

Por un lado, esta posición podía deberse a los deseos de una profecía autocumplida del fondo, mismo que, según Stiglitz (*Página 12*, 2002s), buscaba aplicar a Argentina un castigo ejemplar por haber declarado el *default* de su deuda. Tal teoría está

apoyada en el hecho de que a pesar de la suspensión de fondos hacia Argentina, el fondo ofreció financiamiento no sólo a Uruguay al desarrollarse su crisis durante la primera mitad de 2002,¹⁰ sino que también a Brasil durante sus dificultades financieras relacionadas con la elección presidencial de 2002.

Por otra parte, el comportamiento del FMI en Argentina también podría atribuirse a intentos de naufragar el programa pesificador desde su posición en el bloque dolarizador.

Otra hipótesis, expuesta en el trabajo Análisis núm. II., “Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda”, realizado por el Ministerio de Economía y Producción en julio de 2004, propone que el comportamiento del Fondo se debió a diagnósticos equivocados realizados por un staff que desconocía las realidades de la economía nacional (Ministerio de Economía y Producción, 2004). Cualquiera que fuera la razón, lo cierto es que a lo largo de 2002 el fondo emitía una serie de recomendaciones que resultaron altamente dañinas a la recuperación macroeconómica; a principio de año, varias de éstas fueron implementadas, pero debido a sus malos resultados y a la creciente brecha entre el Ministerio de Economía y el FMI, conforme fue avanzando del año, las recomendaciones del Fondo pasaron de ser medidas adoptadas por las autoridades, a ser criticadas, a veces muy fuertemente, por las políticas escogidas por el gobierno.

A continuación, se profundizará brevemente en algunos de los más importantes casos de este tipo. En primera instancia, se analizará la recomendación más dañina del FMI adoptada por el gobierno, la libre flotación del peso. Luego, se pasará a las medidas emprendidas por el gobierno que encontraron una resistencia fuerte del FMI, entre ellas las retenciones a los exportadores y el mayor protagonismo asumido por el BCRA, abarcando los controles cambiarios y el establecimiento de una política cambiaria competitiva.

3:11:1 Libre flotación del peso

Como se mencionó previamente, un temprano y muy costoso revés a la posición pesificadora fue la decisión de aceptar la recomendación del FMI de dejar flotar

¹⁰ Aunque como se verá, tal apoyo tampoco fue tan oportuno.

libremente el peso. Después del cierre de los mercados cambiarios con “el corralito”, se estableció un tipo de cambio fijo a 1.4 pesos por dólar en conjunto con controles cambiarios. Estas medidas, adoptadas de forma transitoria para evitar mayores trastornos económicos al salir de la Convertibilidad, rápidamente cedieron a las presiones del fondo para adoptar una flotación libre del peso. Al abrir el Mercado Único y Libre de Cambios el 11 de febrero (BCRA, 2002: 16), el valor del dólar tomó una trayectoria vertiginosa hasta rozar los cuatro pesos en unos pocos meses. En el contexto de la iliquidez de la economía, el miedo constante de la hiperinflación, y la desconfianza en el peso frente al dólar, la libre flotación del peso resultó ser un impedimento importante a la recuperación económica y una acción que agravó la crisis. Según el Ministerio de Economía, “el precio del dólar se disparó en una “burbuja” que parecía no tener límite, empujando la alza de los precios y planteando serias dificultades para la estabilización financiera interna” (Ministerio de Economía y Producción, 2004: 18) La decisión de flotar el peso fue sin duda muy onerosa para los intentos de pesificar la economía, y efectivamente, representó la última fuerte injerencia del FMI sobre la política económica nacional.

Como ya se analizó, en marzo de 2002 el BCRA impuso restricciones fuertes a la compra de dólares por parte del sistema financiero. A su vez, a partir de mayo, el BCRA también asumía un mayor protagonismo en sus operaciones en los mercados cambiarios, en sus emisiones de letras, y en gravar los dólares de los exportadores. A continuación se analizará cada uno de estos aspectos por separado, todos muy descalificados por el FMI.

3:11:2 El mayor protagonismo del BCRA

A partir de mediados de marzo de 2002, el BCRA empezó a licitar Letras del Banco Central (LEBAC). En adelante, los LEBAC servirían para tres fines principales: absorber la liquidez excedente en el mercado monetario, fijar tasas de referencia que faciliten el desarrollo de un mercado de crédito a largo plazo, y proveer al mercado de un instrumento que pueda ser negociado en el mercado secundario de acuerdo a sus necesidades de liquidez (BCRA, 2003: 51). Aunque estas capacidades del LEBAC serían imprescindibles para la evolución de la economía nacional, a mediados de 2002 el papel más relevante de los LEBAC fue la creación de un instrumento financiero capaz de

competir con el dólar. Como expone Rapetti, a mediados de 2002, el momento en que la cotización del dólar empezaba a establecerse, la tasa de los LEBAC a 14 días ya estaba en casi 115%, mientras la tasa de los depósitos fijos llegaba al 76%. Señalado por Rapetti, estas altas tasas ofrecieron una poderosa alternativa al dólar, dando un impulso importante a su caída y permitiendo que las tasas de interés también pudieran descender (Rapetti, 2005).

Además de oponerse a la mayor intervención del BCRA en cuanto a las LEBAC, el FMI tampoco dio el visto bueno al otorgamiento de redescuentos. Como se ha mostrado, esta fuente de apoyo fue fundamental en la recuperación bancaria. Sin embargo, la recomendación del FMI fue aplicar una estrategia de shock al sistema bancario, negando cualquier asistencia a las entidades financieras (Ministerio de Economía y Producción, 2004: 18). Debido al favoritismo hacia la banca nacional en el otorgamiento de redescuentos (Gráfica 3:11), tal recomendación del fondo resultó ser bastante coherente con su posición dentro de la posición dolarizadora.

3:11:3 Retenciones a exportadores

Otra medida muy criticada por el FMI, pero imprescindible a la recuperación económica, fue la grabación obligatoria y retención de los dólares de los exportadores. Además de ser favorecidos por la combinación de la devaluación y de las alzas en los precios mundiales de materias primas, después de que el FMI y los bancos extranjeros cortaran sus líneas de crédito, los exportadores también se convirtieron en los únicos actores económicos capaces de atraer dólares a la economía. De tal forma, no sólo se decretó la obligación de liquidar sus divisas en el BCRA,¹¹ sino que también se estableció un impuesto a las exportaciones. Este impuesto, recaudó fondos equivalentes al 2.3% del PIB en 2004, resultó fundamental para la recomposición de la posición fiscal. De este monto, casi la mitad provenía de las retenciones a los productores de soya (Damill, Frenkel, y Rapetti, 2005: 32).

¹¹ El 31 de mayo se estableció la obligación de liquidación en el BCRA de las divisas provenientes de operaciones de exportación superior a un millón de dólares. Luego, dicho monto fue reducido a 500 000 el 18 de junio y 200 000 el 3 de septiembre. Dichos controles fueron levantados el 6 de mayo 2003 (BCRA 2002: 16).

3:11:4 Las cuasi monedas

Otro punto de litigio entre el Fondo y el gobierno era la capacidad del gobierno de retirar las cuasi monedas de la circulación (Ministerio de Economía y Producción, 2004: 18). Desafortunadamente, en el contexto de esta investigación, el tema de las cuasi monedas no merece más que una mención pasajera; no obstante, fue sin duda uno de los acontecimientos más interesantes de la crisis argentina. Debido a la fuerte contracción en la base monetaria durante la fase recesiva de la Convertibilidad, la cual se agudizó de forma importante con la imposición de “el corralito”, once provincias emitieron bonos provinciales que servirían como medios de pago. Dado que la mayoría de estos bonos no devengaron intereses, estos instrumentos sirvieron como una moneda paralela o una cuasi moneda, y no como bonos. Así, con los once bonos emitidos desde varias provincias, uno emitido a nivel nacional a través del BN, y la circulación del dólar y el peso, Argentina ganó la fama de ser “un país con quince monedas”. A diciembre de 2002, la circulación de las cuasi monedas superaba los \$7,600 millones de pesos, representando alrededor de 2% del PIB. Aunque cuando las cuasi monedas fueron inicialmente emitidas, en su mayoría en el 2001, no hubo rechazo del FMI (las relaciones con el Fondo también tenían otro carácter en este momento), éstas representarían otro punto de desacuerdo en el año 2003 (Schvarzer y Finkelstein, 2003d).

3:11:5 Los controles de capitales

Otra medida altamente heterodoxa adoptada por el gobierno fue la implementación de controles de capitales en junio de 2005. Según la normativa, con la excepción de la financiación de comercio exterior, emisiones primarias de deuda y IED, toda entrada de capital al país deberá permanecer en el país al menos un año y un 30% de la inversión quedará encajada (Rapetti, 2005: 21). Aunque esta medida nunca podrá ofrecer un control efectivo de capital, ha servido para disuadir a ciertas inversiones, además de mostrar el compromiso del gobierno a minimizar en lo posible la volatilidad de la macroeconomía.

3:11:6 La negociación de la deuda en *default*

El último y más importante punto de contención con el Fondo ha sido la renegociación de la deuda pública en *default*. Después del abrupto cese de pagos de la deuda pública anunciado en diciembre de 2001, las primeras señales por parte del gobierno hacia una reconciliación con los acreedores se dieron en la segunda mitad de 2003. Inicialmente el gobierno argentino proponía una quita de alrededor de 75%, pero encontró un fuerte rechazo de los mercados (Damill, Frenkel, y Rapetti, 2005: 37). A lo largo de 2003 y 2004, el gobierno ofreció varias reestructuraciones en su oferta, las cuales fueron fríamente recibidas por los mercados financieros. Acerca de este proceso, el Ministerio de Economía reclamó que “es contradictorio declarar que no deben usar recursos públicos para rescatar a acreedores privados, pero en paralelo, utilizar presiones políticas para apoyar intereses privados y así lograr que el deudor en problemas presente una oferta de reestructuración de una generosidad incompatible con sus recursos” (Ministerio de Economía y Producción, 2004: 14).

En marzo de 2005, una modificada oferta de canje del gobierno logró un grado de aceptación de más de 76% de los acreedores, esto permitió que el Estado redujera su carga de deuda desde 191,224 millones de dólares, el 113% del PIB, hasta 123,900 millones de dólares, un 72% del PIB (Damill, Frenkel, y Rapetti, 2005: 41).

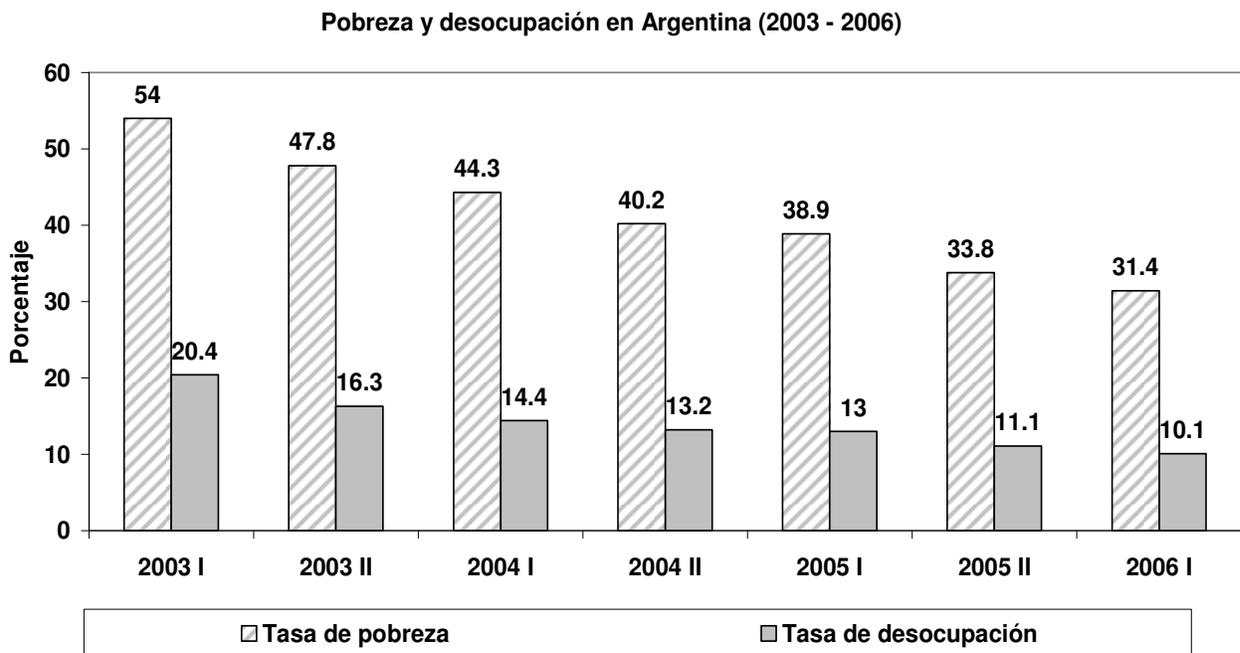
3:12 La evolución reciente de la economía

Sin duda, la deuda restante todavía representa una carga importante a la economía nacional. Sin embargo, al haber resistido los intentos del bloque dolarizador de regresar a otra etapa de la Convertibilidad, el gobierno logró la pesificación de la economía y pudo establecer una coyuntura que ha favorecido a la producción doméstica sobre la especulación externa. Al haber regresado a los fundamentos de una política de crecimiento económico, incluyendo bajas tasas de interés, sectores favorecidos, un tipo de cambio competitivo y una política crediticia capaz de financiar la actividad económica, la economía argentina ha podido crecer al ritmo de casi 9% anual por ya más

de cuatro años, muy por arriba del pobre desempeño económico de los anteriores 15 años, a su vez mostrando importantes superávits gemelos, como se puede ver en la Gráfica 3:14.

Además de estos indicadores macroeconómicos, como se observa en la Gráfica 3:15, también ha habido bajas importantes en las tasas de desempleo y pobreza.

Gráfica 3:15



Otro punto interesante acerca de la recuperación macroeconómica argentina es su victoria aparente sobre el “trilemma” de la pequeña economía abierta y moderna. Como bien destaca Frenkel, durante la recuperación económica el país ha podido controlar el tipo de cambio, los precios internos y la base monetaria (Frenkel, 2006).

3:13 La recuperación del sistema bancario

Como se ha planteado a lo largo de este capítulo, la salida del sistema bancario de la crisis secundaria depende de la recuperación del sector macro. Mientras esta

consideración sin duda aplica al caso argentino, también se destaca la naturaleza retroalimentaria de los sectores macro y bancario en Argentina. Dentro del contexto de la robusta recuperación macroeconómica, el sistema bancario argentino se ha fortalecido de forma importante. Este hecho se evidencia empíricamente con los datos de la disminución de la dolarización del sistema, la evolución de los depósitos y préstamos, la cartera vencida del sector privado y la rentabilidad bancaria.

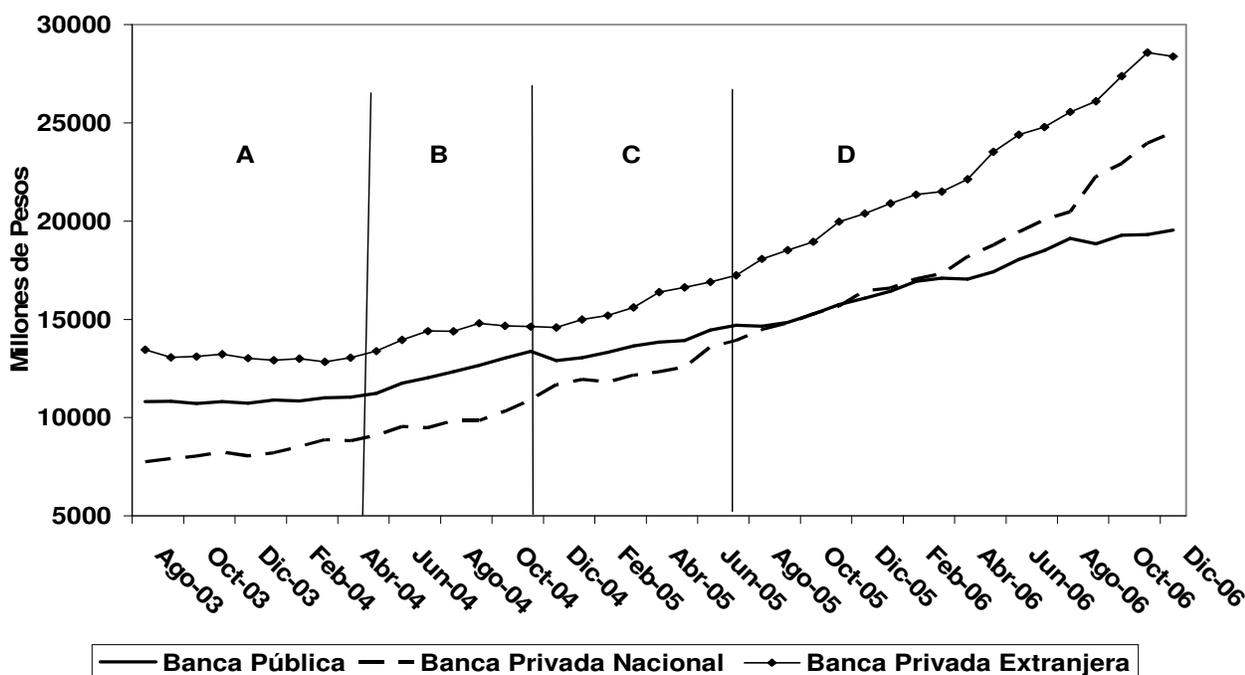
Como se ha expuesto en este capítulo, la pesificación de la economía después del derrumbe de la Convertibilidad resultó ser una de las tareas más difíciles, y a su vez, más importantes del periodo de crisis. Durante el periodo posterior, los niveles de dolarización se han mantenido bajos en cuanto a los depósitos, fluctuando entre el 3.36% y 8.92% entre 2002 y 2005 (FMI, 2005), mientras los activos en dólares han mostrado ciertos altibajos. A lo largo de 2003 los bancos mantenían una cantidad importante de dólares para su remisión a sus casas matrices en los casos en que éstas hayan prestado capitales durante la crisis. Sin embargo, en los últimos dos años, la tendencia a la baja ha sido contundente, reduciendo así el descalce entre activos y pasivos en dólares de forma importante (BCRA, 2006: 55-56).

Junto con la desdolarización bancaria, el avance más significativo a nivel sistémico ha sido la recuperación de los préstamos.¹²

¹² Como se ha expuesto, los depósitos ya se mostraron señales importantes de recuperación hacia finales de 2002.

Gráfica 3:16

Evolución de préstamos por tipo de banco (ago. 2003 - dic. 2006)



Fuente: BCRA

Resulta esclarecedor dividir la recuperación crediticia en cuatro periodos, correspondientes con las letras A, B, C, y D asignadas en la gráfica. En el periodo A, se inicia una leve recuperación crediticia, con la banca privada nacional y en menor medida la banca pública llevando la batuta. En este periodo, los créditos de la banca extranjera siguen en contracción. En el periodo B, la aceleración crediticia gana fuerza, otra vez con la banca pública y la banca privada nacional lideran el proceso, aunque la banca extranjera ya muestra sus primeros aumentos. Al iniciar el periodo C, se hace la transferencia contable de los balances del Banco Suquia, que pasan de ser parte de la banca pública a la banca privada nacional. En este periodo, se evidencia un crecimiento robusto de los tres tipos de banco, y en particular de la banca privada nacional. El cuarto periodo también inicia con otra transferencia contable, del banco Bersa, y muestra una aceleración importante de los préstamos de la banca privada extranjera. En agosto del

2006, se realiza la última transferencia contable de la banca pública a la banca privada nacional, del Banco Bisel.

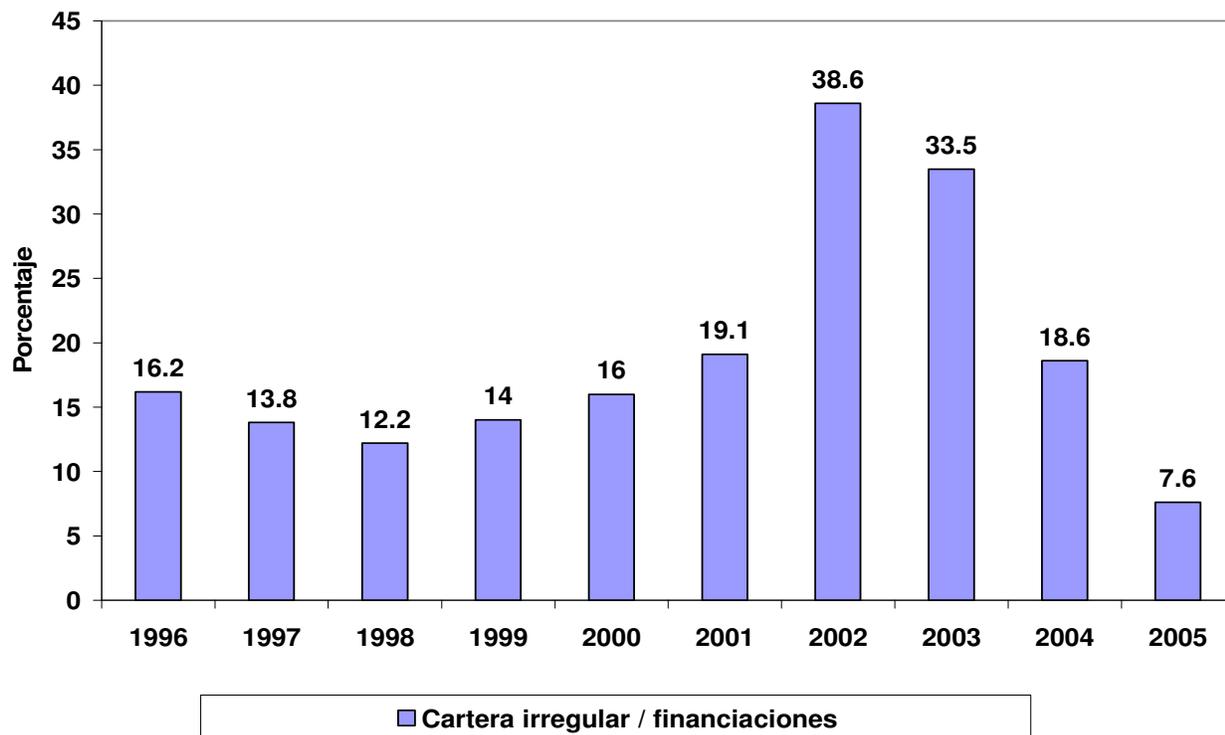
Tomado en conjunto con la Gráfica 3:9, se evidencia que la banca extranjera registró el comportamiento más cíclico de los tres mayores tipos de bancos del sistema en cuanto a préstamos. Durante la crisis, la banca extranjera contraía sus créditos más que los otros tipos de bancos, igual que fue el último tipo de banco de reactivar sus créditos. Sin embargo, una vez que el ciclo económico llegaba a cierta maduración, la banca extranjera aumentaba su cartera crediticia a ritmos más elevados que los otros tipos de bancos.

La banca pública ofrece un contraste importante. En momentos de crisis, este tipo de banco registró la menor contracción crediticia, y junto con la banca privada nacional fue el primer tipo de banco de registrar una reactivación crediticia. Igualmente, el crecimiento crediticio de la banca pública fue rebasado por la banca privada una vez que el ciclo económico había vuelto plenamente expansionista.

La recuperación de los préstamos bancarios no sólo se debía al mejoramiento de la oferta bancaria, sino también a la mayor demanda del sector privado. Como se puede apreciar en la Gráfica 3:17, las tasas de cartera vencida, aunque llegan a altos niveles durante la crisis, son relativamente menores dada la profundidad de la crisis. En gran parte debido a la pesificación asimétrica, la cartera bancaria ya se presenta notablemente sana.

Gráfica 3:17

Cartera irregular (1996 - 2005)



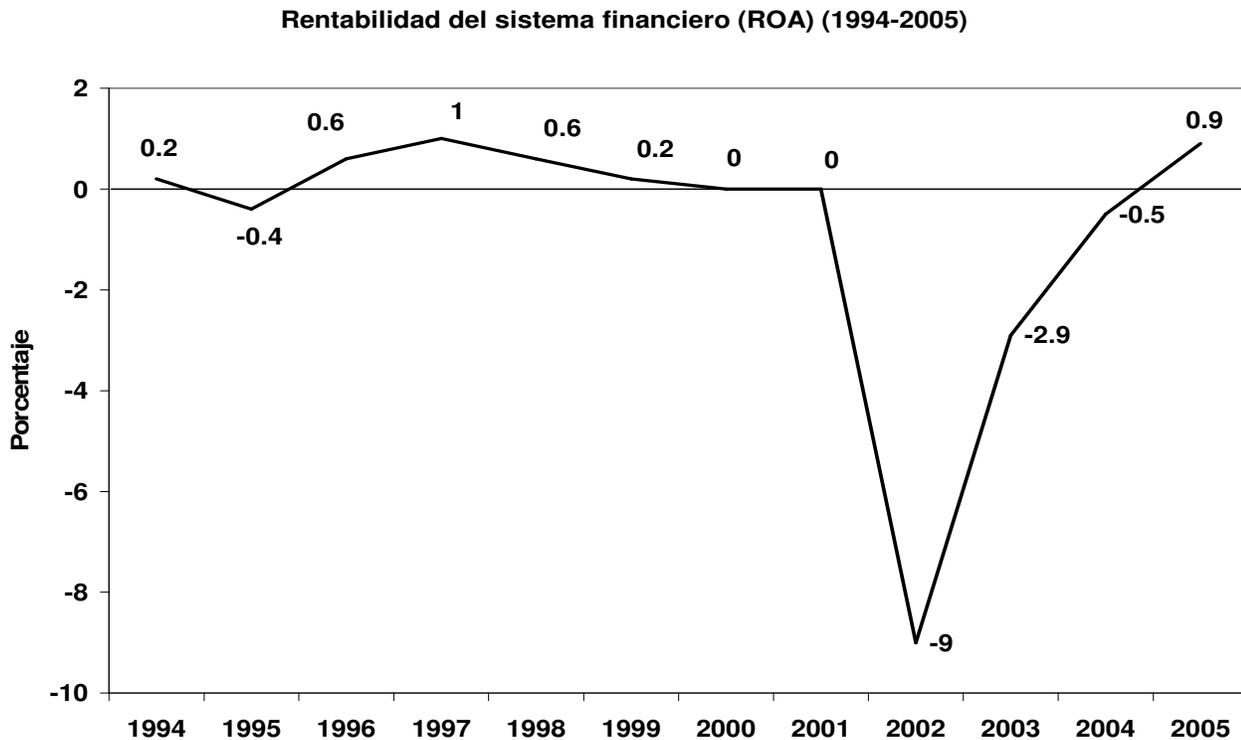
Fuente: BCRA

Si bien los préstamos al sector privado también han mejorado significativamente, las primeras señales de su recuperación se dieron a finales de 2003, un año después de que los depósitos empezaron su repunte. En gran medida, la tardanza de la recuperación crediticia se debió a la deuda que muchos bancos contrajeron durante la crisis. En su conjunto, los bancos nacionales habían prestado casi veinte mil millones de dólares del BCRA en forma de adelantos y redescuentos. A través del programa de *matching* de la entidad, esta suma ya ha sido reembolsada. En cuanto a los bancos extranjeros, sus obligaciones con el BCRA fueron mucho menores. Sin embargo, muchas de estas entidades salieron de la crisis con deudas importantes a sus casas matrices. Como destacan los autores del CESP, la cancelación de los pasivos externos de los bancos extranjeros ha absorbido una gran parte de su base de depósitos (Schvarzer y Finkelstein,

2003b y 2005). No obstante, en los casos de los bancos nacionales y extranjeros, esta brecha entre depósitos y préstamos está en proceso de superación.

Otra clara señal de la recuperación del sector bancario es el aumento en la rentabilidad bancaria, como se demuestra en la Gráfica 3:18.

Gráfica 3:18



Fuente: BCRA

3:14 Conclusión

Entre los tres casos examinados en esta investigación, el argentino representa la comprobación más contundente de la hipótesis principal de esta investigación de que la banca pública puede atenuar las fallas del mercado en momentos de calma financiera y que puede incrementar la efectividad de la intervención estatal en momento de crisis. En menor medida, el caso argentino también ofrece sustentos a las hipótesis secundarias elaboradas en el primer capítulo, que plantean: 1) que la estructura capitalista de una institución bancaria es altamente determinante de sus acciones, 2) que la crisis bancaria

clásica representa el peor desenlace posible de la actividad bancaria, y 3) que la crisis bancaria clásica solamente se evidencia en la banca privada.

Sin lugar a dudas, la mayor contribución de la experiencia argentina a esta investigación es la contundente afirmación de que la banca pública puede servir como una herramienta efectiva de la intervención estatal en momentos de crisis financiera, un papel que se volvió particularmente crítico en Argentina debido a las condiciones extremas de la crisis financiera y macroeconómica del país. Como se ha destacado, la banca nacional, y en particular la banca pública, representó un freno sumamente importante al plan de rescate bancario del bloque dolarizador, el cual contaba con varias ventajas sobre el plan pesificador y al concretarse hubiera representado grandes beneficios a la banca extranjera a costa del bienestar de la economía nacional. En el contexto de la lucha entre los campos dolarizador y pesificador, la banca pública sirvió como el principal agente estabilizador del sistema bancario, asumiendo la gestión de los bancos abandonados por Crédito Agrícola, captando los fondos bancarios que huían de las instituciones más volátiles del sistema (los bancos extranjeros), y registrando las menores tasas de cancelaciones de crédito del sistema. A su vez, la banca pública, junto con la banca privada nacional, jugó un papel fundamental en la recuperación de la actividad bancaria del país. Además de agilizar la liberación de los fondos atrapados en “el corralito”, los bancos nacionales también fueron los primeros elementos del sistema bancario de reactivar el crédito, llevando así la batuta de la recuperación crediticia del sistema financiero argentino y fortaleciendo la victoria incipiente de la posición pesificadora.

La experiencia argentina demostró de forma contundente cómo la banca pública puede incrementar la efectividad de la intervención estatal en momentos de crisis. A su vez, la banca pública argentina también ha reivindicado la otra cara de la hipótesis principal: que la banca pública puede atenuar las fallas del mercado en momentos de calma financiera. En el caso de Argentina, se evidenció una fuerte relación real entre estas dos consideraciones (temáticamente separadas) sobre la banca pública. Como resultado del exitoso rescate bancario, en el cual jugó un papel único la banca pública, la misma banca pública ha podido aprovechar la robusta recuperación macroeconómica para atender las necesidades financieras del sector PYME, un sector clave de la economía que

suele sufrir del racionamiento crediticio. Aunque por limitaciones de espacio no se hizo un análisis más detallado del fomento del sector PYME desde la banca pública en este capítulo, el tema merece consideración, particularmente tomado en cuenta la situación financiera del sector PYME en México, y será retomado en mayor detalle en la conclusión de la investigación.

Si bien el caso de Argentina ofrece la evidencia más contundente de las dos partes de la hipótesis principal de la tesis, también apoya a las hipótesis secundarias de la investigación, aunque de menor medida. Como se planteó en la conclusión del Capítulo 2, las hipótesis de que la estructura capitalista de una institución bancaria es altamente determinante de sus acciones, y que la crisis bancaria clásica, el peor tipo de crisis, únicamente se desarrolla en la banca privada, solamente pueden ser comprobadas mediante la comparación de los tres casos. En cuanto a estas hipótesis secundarias, el caso argentino resulta ser menos reveladora que el mexicano y el uruguayo. Mientras el caso mexicano mostró de forma clara cómo la crisis bancaria clásica puede surgir en la banca privada nacional y que tan dañino puede ser este tipo de crisis, el caso uruguayo mostrará, también de forma clara, cómo la banca pública emprende estrategias muy distintas de las de la banca privada, evitando así el desarrollo de la crisis bancaria en la primera, aun cuando ésta se evidencia en la segunda. A cambio, mientras sí había varios tipos de bancos públicos y privados operando en Argentina en los momentos previos a la crisis, nunca se evidenció una gran diferenciación de estrategias bancarias con base en la estructura capitalista de los diferentes tipos de bancos.

Como se ha destacado, debido a la vulnerabilidad que el sistema bancario presentó a la sostenibilidad macroeconómica del régimen monetario de la Convertibilidad, el sistema bancario argentino estuvo mucho más y mejor regulado que los sistemas bancario de México y Uruguay durante los noventa. De manera que nunca había la posibilidad de que se desarrollara una crisis bancaria clásica en la banca privada, y por tanto, el caso argentino es poco revelador en cuanto a consideraciones de cómo la estructura propietaria de la banca privada determina estrategias que la llevan a la crisis bancaria clásica.

En cambio, la regulación de la banca pública fue mucho menos exitosa en Argentina, y por tanto, se pudo evidenciar como la estructura capitalista de la banca

pública determina estrategias que la llevan a la ruina – pero no a la crisis bancaria clásica. Como se mostró, durante la Convertibilidad, la banca pública resultó muy afectada por la contaminación política. Sin embargo, las acciones de la banca pública resultaron muy coherentes con los planteamientos del primer capítulo de que la contaminación política de la banca pública únicamente desemboca en el fraude; no puede inducir la expansión monetaria ni puede producir o facilitar la especulación maniática. Efectivamente, aún con el desplazamiento de la economía argentina al inicio de la Convertibilidad, nunca se produjeron los tres elementos de la crisis bancaria clásica que suelen presentarse en momentos de euforia. Si bien estos fueron reprimidos en la banca privada mediante una estricta regulación, en la menos regulada banca pública, estos únicamente resultaron en el fraude.

Así, aunque el caso argentino claramente compruebe las dos partes de la hipótesis principal de la investigación, es menos contundente en sus afirmaciones de las hipótesis secundarias. Como se destacará en el capítulo siguiente, el caso del Uruguay arroja conclusiones inversas; representa un proceso propicio para la comprobación de las hipótesis secundarias, pero no comprueba la hipótesis principal de forma tan clara.

4:1 Capítulo 4: La experiencia uruguaya

4:1:1 Introducción

El capítulo de Uruguay se presenta de forma distinta al de México y de la Argentina. En vez de analizar la evolución económica reciente de Uruguay de forma independiente, se hará de forma comparativa. Aunque sin duda los acontecimientos que marcaron la trayectoria económica de Uruguay en los últimos años son únicos, hay razones por las cuales amerita la presentación comparativa. Por un lado, el destino económico de Uruguay está muy ligado al de Argentina. Si bien se puede analizar la historia de Argentina sin mucha mención de Uruguay, lo inverso es imposible. A su vez, la trayectoria de la economía uruguaya siguió a la de Argentina de forma paralela, aunque en casi todos los aspectos de forma marcadamente menos extrema.

Por otro lado, el sistema bancario de Uruguay también transitó un camino que se presta a la comparación con la evolución de los sistemas bancarios de México y de Argentina. Como se expondrá a continuación, la crisis bancaria que se desarrollaba a lo largo de la primera mitad de 2002 fue en parte una crisis bancaria clásica parecida a la crisis mexicana, y en otra parte, una crisis bancaria secundaria como la vista en Argentina.

Si bien la experiencia de la crisis bancaria uruguaya se situó entre las experiencias de la crisis bancaria mexicana y argentina, el papel de la banca pública también se encontraba entre estos dos extremos. Aunque la banca pública jugó un papel singular en el desarrollo y la resolución de la crisis uruguaya, nunca asumió un protagonismo como el de la banca pública argentina.

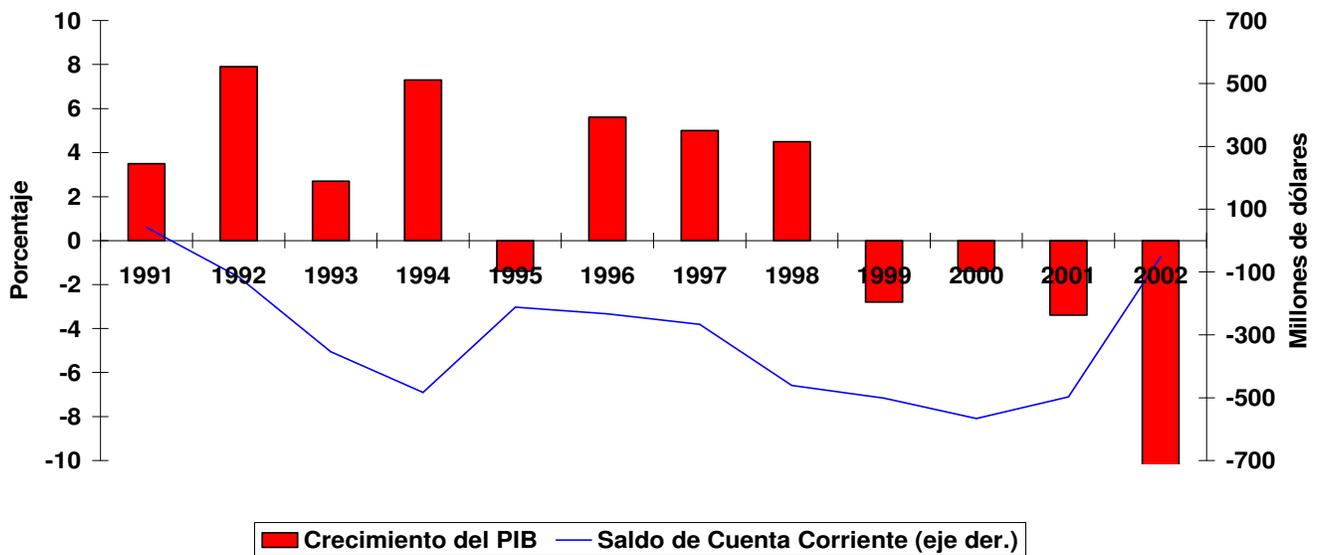
4:1:2 Contenido del Capítulo

Debido al hecho de que la crisis bancaria uruguaya de 2002 fue en parte una crisis clásica y en parte una crisis secundaria, este capítulo examinará el sector bancario y también el sector macro. Sin embargo, mientras la evolución de la macroeconomía uruguaya fue bastante parecida a la de Argentina y México en los años anteriores a sus

crisis respectivas (aunque con algunas diferencias importantes), la evolución del sector bancario fue marcadamente distinta. De tal forma, este capítulo dedicará más tiempo al sector bancario que al sector macro. La organización del capítulo será muy parecida al de Argentina: primero se examinará la evolución de la macroeconomía y del sector bancario durante los noventa, con énfasis en la banca pública. Posteriormente, se analizará el estado del sistema financiero al estallar la crisis para luego analizar las medidas tomadas frente a ella. Finalmente, se analizarán los saldos de la crisis y las repercusiones de ésta sobre los sectores macro y bancario.

Gráfica 4:1

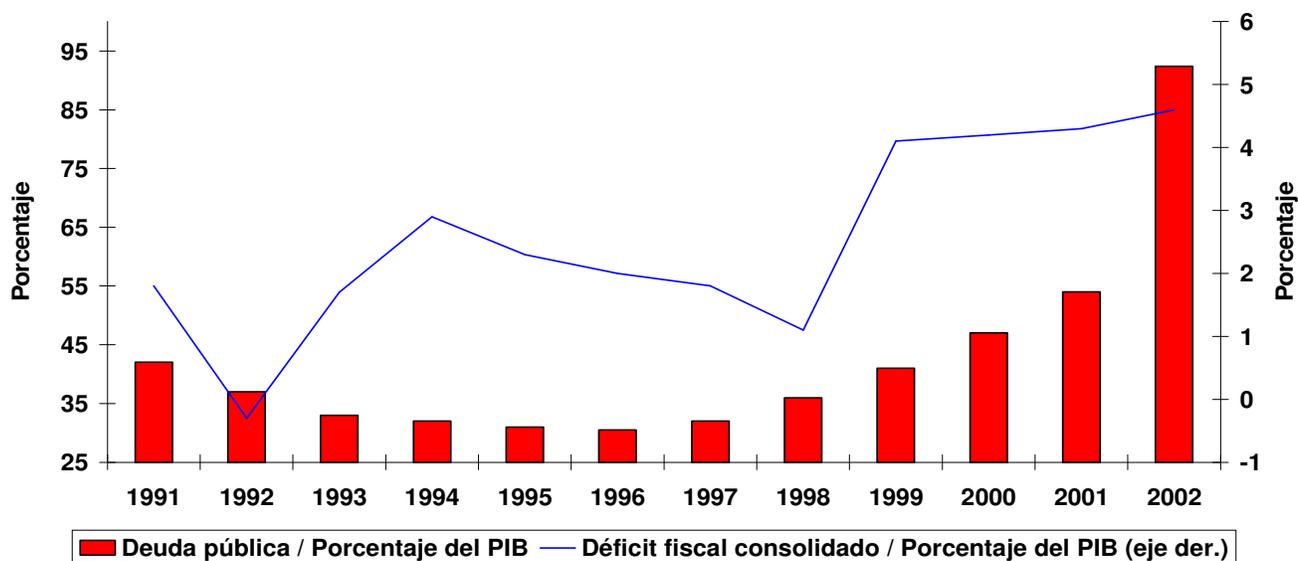
Evolución macroeconómica de Uruguay (1991-2002)*



Fuente: FMI

Gráfica 4:2

Evolución de las finanzas públicas de Uruguay (1991-2002)



Fuente: FMI

* En este capítulo, igual que el anterior, varias series de datos serán divididas por fecha en dos gráficas.

4:2 La evolución macroeconómica de Uruguay durante los años 90

Justamente por haber transitado un camino menos dramático que Argentina, muchos de los elementos que hacen tan interesante el caso de Argentina, como el experimento fracasado de la Convertibilidad, la intensa lucha por pesificar la economía tras su derrumbe, y el rumbo actual de su economía, inédita en la América Latina actual, están ausentes en el caso uruguayo. Sin embargo, hasta el estallido de la crisis argentina, las dos economías se encontraban en caminos similares, aunque con diferencias muy importantes entre las políticas económicas de los dos países. En ambos casos, sus programas de estabilización empezaron en los primeros años de los noventa, en Argentina bajo Menem, electo en 1990, y en Uruguay, con el Presidente Lacalle, también electo en 1990. Como destaca Luis Porto, el programa de estabilización en Uruguay se basó en tres pilares fundamentales, la estabilización del tipo de cambio, la estabilización de la política fiscal, y la promesa de mantener la competitividad de la economía uruguayo

frente al resto del mundo (Porto, 2002: 22,23). A continuación, se analizará estos tres puntos con mayor detalle.

4:2:1 La política cambiaria

Si bien el consejo monetario que definió la época de la Convertibilidad fue resultado de la hiperinflación de 1989-1990, la ausencia de esta experiencia en Uruguay imposibilitó la aplicación de una medida de naturaleza tan extrema. Aunque los años 1988-91 también resultaron altamente inflacionarios en Uruguay, sus cifras nunca superaron el 135% por año (BROU, 2005), niveles altos pero muy manejables en comparación con la hiperinflación argentina. De tal forma, mientras que en 1991 se impuso el consejo monetario bajo Menem, en Uruguay se implementó una banda de flotación del peso, que servía como el ancla nominal a la estabilidad macroeconómica. En 1995 se profundizó la institucionalidad de la estabilización de precios cuando el Congreso explícitamente estableció el compromiso del BCU (Banco Central de Uruguay) de lograr la estabilidad del valor del peso y de limitar la capacidad de financiamiento del gobierno central (Licandro, 2005: 3). Igual a los casos de México y Argentina, la estabilidad del peso uruguayo también resultó en su sobrevaloración, a su vez provocando menores niveles de producción y un déficit crónico en su cuenta corriente, como se puede apreciar en la Gráfica 4:1.

4:2:2 La posición fiscal

Con la banda de flotación representando el ancla nominal a la economía nacional, el ancla real fue la política fiscal. Como se puede observar en las Gráfica 4:2, la posición fiscal mantenida en Uruguay durante los noventa tenía similitudes y diferencias importantes con la de Argentina. Por un lado, en ambos casos los déficits fiscales y del endeudamiento público seguían trayectorias similares. En los dos países, el déficit fiscal llegó a un equilibrio a principios de la década, y nunca se alejó mucho del 2% del PIB hasta llegar al 4% en 1999. Ambos países también vieron una disminución importante de sus deudas públicas a principio de la década como resultado de sus renegociaciones bajo

el marco del Plan Brady en 1991, una tendencia que se revertiría fuertemente en ambos casos, con la deuda pública uruguaya llegando a representar el 54% del PIB en 2001. En cierta medida, la trayectoria de la deuda y la posición fiscal se debían a factores similares. Al igual que en Argentina, en Uruguay hubo una reforma previsional que debilitaba la posición fiscal (Licandro, 2005: 4), y en ambos casos la presión creada por los aumentos en el costo de servicio de la deuda fue un factor de suma importancia al explicar los desequilibrios fiscales.

Sin embargo, también había diferencias importantes en las políticas fiscales de los dos países, la más importante era el carácter mucho menos pro-cíclico de la política fiscal uruguaya. Mientras durante la Convertibilidad el gasto público siempre se mantenía muy limitado, nunca superando el 25% del PIB, en el caso uruguayo el gasto público subió desde un 27% en el año 1990 hasta el 36% del PBI en 2001 (AEBU 2003: 9). A su vez, a diferencia de Argentina, este aumento se debía en gran parte a incrementos importantes en el gasto discrecional. Además, mientras en Argentina el gobierno aplicaba recortes de su gasto en los momentos de contracción económica, el gobierno uruguayo aplicaba un estímulo fiscal importante en el año 1999, el cual disminuyó en 2000 y subió otra vez en 2001, en gran parte para hacer frente a la desaceleración de la economía nacional (AEBU, 2003: 37). Vale hacer notar el efecto del ciclo electoral en el gasto público, el cual subió en 1989, 1994, y 1999, generando así la necesidad de recortes fiscales en el primer año de la siguiente administración (AEBU, 2003: 37). Otra diferencia importante es que mientras en Argentina los ingresos fiscales aumentaron levemente en los años previos a la crisis, en Uruguay los mismos bajaron en el orden del 10% entre 1998 y 2001 (AEBU, 2003: 38).

4:2:3 La competitividad de la economía

En cuanto al sector privado, el mantenimiento de la competitividad (el tercer pilar del programa de estabilización), se basó en el mecanismo de reducir los costos de los insumos, logrado a través de la disminución de los salarios y sueldos por una parte, y por otra por la reducción de los costos de los insumos importados, posibilitado por la apertura

comercial completa. Así, estas políticas acentuaban el déficit en la cuenta corriente y la desaceleración de la producción nacional.

4:2:4 La cuenta corriente

Una debilidad fundamental que compartía la economía uruguaya con la argentina era el déficit constante en su cuenta corriente. Como muestra la Gráfica 4:1, igual que en Argentina, pronto después de establecer el ancla cambiaria a principios de la década, la cuenta corriente se volvió deficitaria, con un breve repunte a raíz del efecto tequila en 1995. Uruguay también sintió fuertemente los efectos de la devaluación del Real en 1999, y después de la devaluación Argentina de 2002, su posición competitiva en la región (bajo su régimen macroeconómico vigente) había mermado de forma definitiva.

4:2:5 Las privatizaciones

Si bien hasta este punto las formas en que se aplicaron las reformas estructurales de los noventa han sido bastante parecidas entre Uruguay, México y Argentina, una gran diferencia existe en materia de las privatizaciones. A diferencia de gran parte de América Latina, mediante un plebiscito de 1992 en el cual un 70% de los votantes rechazaron la privatización de las empresas públicas, la gran mayoría de las empresas estatales se mantenían como propiedad del Estado, incluyendo las de servicios telefónicos, energéticos y financieros.

4:3 La evolución del sistema financiero uruguayo durante los noventa

4:3:1 La plaza financiera uruguaya

Junto con las privatizaciones, la trayectoria del sistema financiero uruguayo marcó la otra excepción importante a las tendencias históricas de las economías latinoamericanas en las últimas décadas. En materia financiera, esta diferencia se debe al hecho de que Montevideo históricamente ha servido como una plaza financiera,

particularmente para los ciudadanos argentinos, pero también en menor medida para los brasileños. Como destaca el economista uruguayo Cesar Failache, de cierta forma esta condición ha existido desde la época colonial (Failache, 1998: 04). En la segunda mitad del siglo veinte, la condición de ser una plaza financiera regional modificaba la evolución del sistema financiero de forma significativa y, debido en gran parte a esta consideración, la crisis bancaria uruguaya de 2002 ocurrió bajo condiciones muy distintas de la crisis argentina.

Una de las diferencias determinantes de la evolución dispar de los sistemas financieros uruguayo y argentino fue su forma de extranjerización. Como se observó en el capítulo anterior, la extranjerización bancaria en la Argentina moderna sólo dio inicio a principios de los noventa, ganando mayor fuerza después del efecto tequila. Como destaca Failache, mientras en Argentina y en Brasil se prohibía la entrada de la banca extranjera desde los años cuarenta hasta los noventa, la plaza de Uruguay sí permitía su presencia. Con tal posición especial en la región, varios bancos han mantenido una presencia continua en el país por mucho tiempo. El más viejo, Lloyds de Londres, ha operado en el país desde 1862. Otros grandes bancos extranjeros con fuerte presencia en la región también cuentan con una larga trayectoria en Uruguay. El banco Santander se estableció en 1982, el BBVA en 1964, el HSBC en 1977, el Citibank en 1915, el ABN-AMRO en 1952, y el BankBoston en 1978 (BCU, información en línea).

Si por un lado la operación de la banca extranjera en Uruguay facilitó su evolución como plaza financiera, por otro lado la falta de regulación financiera también servía al mismo fin. Como destaca Nelson Noya, uno de los pilares de la plaza financiera ha sido la existencia de una regulación bancaria más liberal, la libre movilidad de capitales, la libertad en el mercado cambiario, y un sistema tributario más favorable (Noya, 1998: 35). Además, otros aspectos de la regulación financiera fueron removidos relativamente temprano en Uruguay, tal como la liberación de las tasas de interés en 1974 y la legislación del secreto bancario en 1982.

Otra diferencia de suma importancia entre los sistemas financieros argentino y uruguayo es la relación inversa de los depósitos argentinos en ambos sistemas. Como una puerta segura para los argentinos, estos trasladan sus depósitos a Uruguay en tiempos de turbulencia financiera en su país. Como afirma Noya, en Argentina “la inestabilidad

macroeconómica fue acompañada de varias crisis financieras a principios de los años 70, así como de varias acciones de la política económica que ocasionaron importantes pérdidas a los depositantes. Esas crisis erosionaron la confianza de los depositantes argentinos en su sistema y ese fue uno de los pilares sobre los cuales se desarrolló en Uruguay un segmento de banca *off shore* en el cual participaban bancos y casas bancarias” (Noya, 1998: 35).

De tal forma, la plaza uruguaya se fue concretando a partir de factores internos y externos. Mientras Argentina y, en menor medida, Brasil mantenían regulados a sus sistemas financieros y no permitían la presencia de la banca extranjera, en Uruguay estas instituciones podían operar con controles notablemente menores. Sin embargo, Noya otorga más importancia a la pérdida de confianza en el sistema financiero argentino que a las demás consideraciones, diciendo que el crecimiento del segmento *off shore* debe interpretarse más como un subproducto de la crisis del sistema argentino en los años 70 que como una consecuencia necesaria de la liberalización financiera uruguaya (Noya, 1998: 34).

4:3:2 La evolución del sistema financiero en los noventa

Considerando estas bases de la plaza financiera, a inicios de los noventa se presentó un escenario poco propicio para el mantenimiento de tal condición. Aunque por un lado la estabilización de la economía uruguaya impulsó mayores ahorros de los uruguayos, las mismas condiciones en Argentina produjeron una mayor confianza en el sistema doméstico, y como se ha analizado, un gran aumento en la actividad bancaria en el país. De tal forma, se generaban muchas preocupaciones sobre la sostenibilidad del proyecto de plaza financiera en la presencia de una Argentina estable. Sin embargo, con la persistente falta de confianza en la Convertibilidad, la plaza uruguaya otra vez retomó protagonismo.

Como fue expuesto en el capítulo anterior, por haber disminuido las capacidades estatales de rescatar a la banca nacional, el régimen de la Convertibilidad implicaba que el sistema bancario argentino operaba casi sin margen de error. Aunque los agentes argentinos habían brevemente perdido confianza en la Convertibilidad en el 1992, la

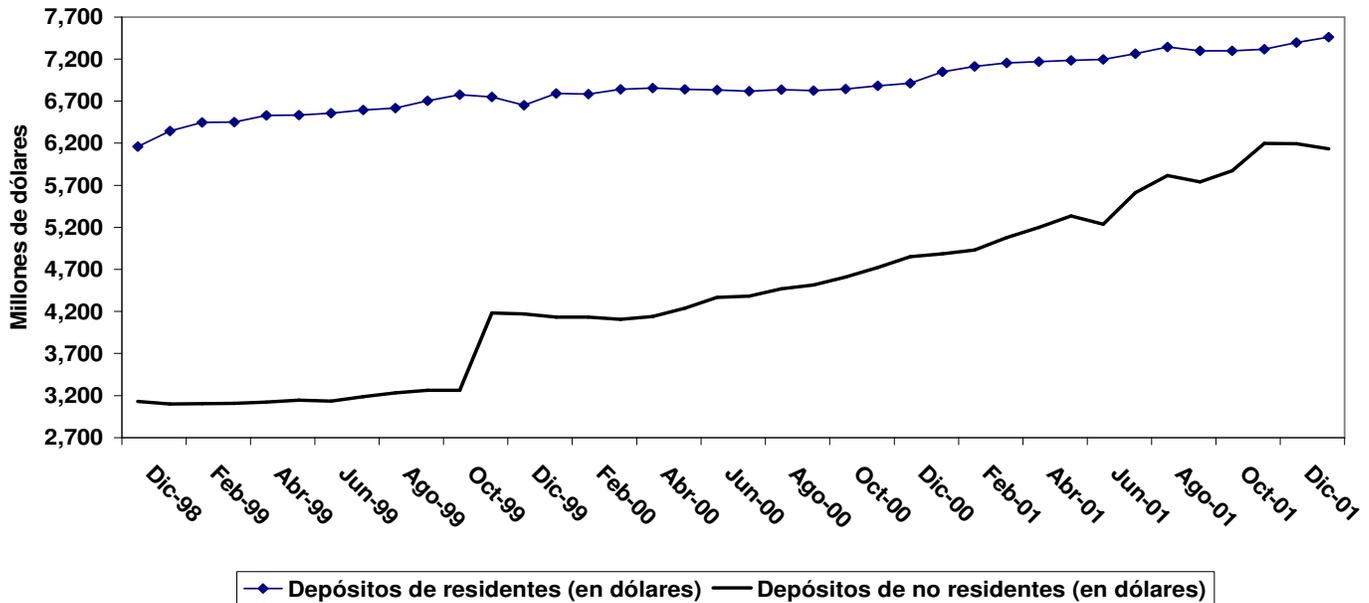
crisis mexicana representó el primer temblor serio en las percepciones de su sostenibilidad. Como se puede apreciar en la Gráfica 4:1, a pesar de que el efecto tequila también provocó una disminución de la actividad económica de Uruguay, su sistema bancario ganó depósitos a lo largo del año.¹ En comparación con la crisis bancaria argentina de 1995, este resultado apunta a dos conclusiones. Primero, que la plaza uruguaya cumplía con su función histórica de recibir depositantes argentinos cuando estos habían perdido confianza en su sistema bancario, y segundo, que en la ausencia de rigideces estructurales tales como se presentarían con la imposición de “el corralito” años después, en 1995 el sistema bancario uruguayo pudo resistir el choque externo sin mayores prejuicios (tales consideraciones serán retomadas posteriormente).

De forma bastante parecida, a partir de 1998, cuando la economía argentina empezaba su desaceleración económica, los depósitos argentinos una vez más empezaban a llegar en crecientes cantidades, como se puede observar en la Gráfica 4:3. Dado el hecho de que los depósitos en el sistema argentino también crecían durante estos momentos, su crecimiento simultáneo en Uruguay puede ser visto como un tipo de cobertura de riesgo contra las incertidumbres del sistema bancario argentino, un comportamiento también evidenciado en la creciente dolarización de los depósitos en ambos sistemas.

¹ Entre 1985 y 2001, los depósitos en la plaza uruguaya siguieron una tendencia alcista sin interrupciones.

Gráfica 4:3

Depósitos en el sistema bancario por residencia (dic. 1998 - dic. 2001)



Fuente: BCU

4:3:3 Los banqueros argentinos y la recomposición del sistema bancario en los noventa

Sin embargo, durante los noventa no solamente aumentó la representación de los depositantes argentinos, sino que el peso de los capitalistas argentinos también. Al iniciarse la crisis de 2002, los accionistas mayoritarios de tres de los cuatro bancos uruguayos más grandes eran argentinos. Esta situación se debió a dos factores en particular. Por un lado, dos años antes de la crisis, el BCU habilitó la operación de banco Galicia. Tal medida fue duramente criticada por la Asociación de Banqueros de Uruguay (AEBU) debido a que este banco servía como una entidad financiera *off shore* argentina, y por lo tanto, su comportamiento necesariamente seguiría los vaivenes de la economía argentina (AEBU, 2003). A final de 2001, Galicia era el segundo banco privado más grande en Uruguay.

Por el otro lado, a mitad de los ochenta, los cuatro bancos privados uruguayos más grandes del momento pasaron a ser gestionados por el BROU. Durante los años

noventa, estos bancos (algunos reorganizados), Banco Comercial, Banco de Montevideo, Caja Obrera y Banco de Crédito, fueron parcialmente vendidos a una variedad de socios. Banco comercial, el mas grande del grupo, fue reprivatizado en 1990, siendo su principal accionista Carlos Rohm, también dueño de Banco General de Negocios, un banco argentino involucrado en varios episodios de fraude bancario, señalados en el capítulo anterior. El Banco Montevideo también paso a manos argentinas, esta vez al grupo Velox del grupo Peirano. En los momentos previos a la crisis, el BM compró Caja Obrera, cuyo accionista principal en el momento era el Estado. Por su parte, el Estado se mantenía como accionista principal de Banco de Crédito, y como el socio menor, con el 49% de las acciones, el grupo Moon controlado por el controvertido reverendo coreano Kung Sung Moon.

Desde finales de los ochenta hasta el estallido de la crisis, estos bancos en su conjunto representaban alrededor de un tercio del sistema bancario. De manera que, también se experimentó cierto tipo de extranjerización del sistema bancario uruguayo durante los noventa. Sin embargo, este proceso en Uruguay correspondía a las condiciones del mercado local, involucró accionistas sin alcance global, ni siquiera regional, y no puede ser visto como relacionado con la tendencia regional de extranjerización bancaria.

4:3:4 El desarrollo de la crisis bancaria clásica

Aunque este grupo de bancos no ofrece grandes lecciones sobre el proceso de extranjerización bancaria en América Latina, debido al hecho de que estos protagonizaron la limitada crisis bancaria clásica de Uruguay, su papel en el desarrollo y resolución de la crisis fue fundamental. En un episodio semejante al acaecido en México, en los años anteriores de la crisis en Uruguay se evidenciaron los síntomas de la crisis bancaria clásica: un periodo de euforia, acompañado por el rezago de las regulaciones y de la supervisión, una expansión crediticia, y la administración fraudulenta de los grandes accionistas.² Pero a diferencia del caso mexicano, en Uruguay la crisis clásica fue

² Sin embargo, a diferencia de la crisis bancaria clásica mexicana, el desplazamiento fue mucho más difícil de detectar en Uruguay.

limitada a los cuatro bancos mencionados, y por lo tanto, no tuvo las consecuencias graves de la crisis clásica de México. Así, su descripción y análisis aquí sólo pretenden servir para establecer una de las varias partes que constituyeron la crisis bancaria de 2002.

De forma esclarecedora, los elementos de la crisis bancaria clásica están descritos por dos observadores cercanos del sistema bancario uruguayo. Según Mario Bergara, el actual Subsecretario del ministerio de Economía y Finanzas,

“En ese efecto dominó que tuvo la crisis también vimos cómo se desnudaron todas las debilidades y la exposición a riesgos que normalmente surgen luego de períodos de euforia. Desde el punto de vista del sistema financiero, la segunda mitad de los 90 fue un período de euforia. En términos técnicos, la literatura económica le llama «miopía de los banqueros» (o de los bancos) al hecho de que hay un sesgo en la percepción del riesgo según la fase del ciclo económico en la que nos encontramos. Cuando todo va bien uno tiende a subestimar los riesgos que toma a la hora de prestar. Cuando todo va mal, uno tiende a sobreestimar esos riesgos y por lo tanto, en 2002 también nos tocó vivir la explicitación de cierta alegría que vivimos en los últimos años de la década de los 90. Obviamente, también se explicitó la debilidad en materia de institucionalidad, organización y enfoque de los aspectos de regulación y supervisión bancaria, lo incompleto de la red de seguridad del sistema financiero. A la larga quedó claro que se subestimaban riesgos relativos a la asociación entre el riesgo de cambio y el riesgo crediticio y los aspectos operacionales. También había debilidad en las propias actividades de supervisión y la ausencia del seguro de depósitos o de mecanismos de resolución de bancos con problemas de solvencia” (AEBU, 2005: 10).

Otra visión similar es descrita por Juan José Ramos, Presidente del Consejo del Sector Financiero Privado de la AEBU:

“Y nunca nadie explicó por qué se autorizó a bancos como el Comercial a participar del megacanje de la deuda externa argentina, que a la postre resultó ser el origen de la estafa de los señores Röhm. Nadie nos explicó con qué fundamento se autorizó al Banco Comercial a participar de ese megacanje con una rentabilidad anual del 30% de los bonos canjeados por el Banco Comercial, de los accionistas que conocemos. Nadie nos pudo explicar por qué se había vendido el Banco la Caja Obrera al Banco Montevideo. Nunca nadie nos lo pudo explicar. Nadie nos explicó por qué la expansión del crédito durante 2000, 2001 y 2002 fue casi como quien vendía autos usados. Le dábamos crédito prácticamente al que pasara por la puerta del banco. Los productos que se vendían en los bancos venían todos atados con un crédito, y no importaba casi nada más. La mayor parte de esos créditos venían calzados en dólares, aunque los ingresos de quienes contraían el préstamo eran en pesos. Y nadie dijo nada. Desde el punto de vista técnico o del control, nadie pudo anticipar la crisis de Argentina. Sin embargo, los bonos argentinos pagaban el 30% en dólares, anualmente. Quiero señalar que la rentabilidad de los dos últimos años del viejo Banco Comercial se debía prácticamente por entero a operaciones con deuda argentina, de alta rentabilidad. Y nadie dijo nada. Nadie pudo explicarnos por qué persistíamos casi machaconamente con depósitos de no residentes casi a la vista, casi a 30 días. Y la corrida empezó básicamente por depositantes argentinos furiosos, que sacaban su plata del sistema uruguayo” (AEBU, 2005: 15).

Estas citas sirven no solamente para señalar las condiciones de una incipiente crisis bancaria clásica que se desarrollaba entre algunas instituciones, sino también para enfocar otros puntos de vulnerabilidad que evidenciaba el sistema bancario uruguayo. Llegando al 2002, habían tres debilidades fundamentales no atendidas por parte de los reguladores bancarios y/o descuidadas por los actores económicos: la dolarización de los balances bancarios, el riesgo al contagio argentino, y el manejo fraudulento de algunos bancos. Estos tres puntos serán analizados a continuación.

El primero y mayor riesgo fue la alta dolarización del sistema, con esta divisa constituyendo alrededor de 90% de los balances bancarios en 2001. Como dice Licandro,

“La ceguera de la regulación al riesgo cambiario y las garantías implícitas a deudores y depositantes del sistema bancario proveían incentivos perversos que impedían la percepción de riesgo. Los deudores no temían tomar créditos en dólares porque había una zona meta explícita para el tipo de cambio (garantía del tipo de cambio), y porque la experiencia les enseñó que si algo llegara a pasar con el acuerdo monetario, el gobierno los rescataría como lo había hecho en el pasado. A los depositantes no les importaba la calidad de los activos bancarios porque los depósitos estaban implícitamente garantizados. Con estos incentivos, la regulación podía haber disminuido el comportamiento riesgoso, pero no lo hizo. Los requerimientos de capital y provisiones no tomaron en cuenta el descalce monetario” (Licandro, 2005: 6).

En segundo lugar, había un riesgo muy elevado al contagio argentino debido a las grandes cantidades de activos y pasivos argentinos en el sistema uruguayo. Por el lado del pasivo, alrededor del 45% de los depósitos eran de origen argentino al estallar la crisis, y por el lado activo, muchos bancos, en particular el grupo de Comercial, Montevideo – Caja obrera y Banco de Crédito, tenían una alta exposición a activos argentinos, particularmente los bonos públicos. La conformación estructural de algunos bancos también elevaba el riesgo argentino de forma sustancial. Por operar casi exclusivamente como banco *off shore*, el Galicia tenía su destino firmemente ligado con lo que pasaba en Argentina. Igualmente, por ser propiedad de poderosos grupos económicos argentinos, Comercial y Montevideo – Caja obrera se encontraban en una situación parecida.

En tercer lugar, había una supervisión inadecuada para detectar y frenar los incumplimientos de gestión en los bancos Comercial, Montevideo y de Crédito. En estas tres instituciones se evidenciaban varias irregularidades, incluyendo su vaciamiento y traslado de recursos al exterior, el otorgamiento de créditos sin garantías a empresas vinculadas, y su operación con patrimonio negativo. Según varias fuentes (entrevista

personal con Nelson Noya, Oct. de 2005, Montevideo), fue ésta última consideración la que impulsó la compra de la Caja Obrera en los momentos anteriores de la crisis. Aunque la Caja Obrera era un banco relativamente débil, contaba con una posición fuerte de liquidez, un elemento particularmente carente en el banco Montevideo.

4:3:5 La situación del BROU en épocas anteriores de la crisis

Como el banco dominante del mercado, la trayectoria del BROU tenía un impacto singular sobre la evolución del sistema bancario en los años previos a la crisis. A continuación se examina el papel del BROU que abarca aspectos que fortalecían y debilitaban el sistema bancario.

Como se planteó en el primer capítulo, la banca pública puede padecer de una falta de claridad sobre la naturaleza de su objetivo y misión, una contabilidad clara del componente de subsidio y una evaluación constante de su misión, y una débil o inadecuada estructura gubernamental. Si bien en el caso argentino los elementos de contaminación política surgieron principalmente desde la estructura gubernamental del banco, la elasticidad corruptiva del BROU provenía de los tres elementos, analizados por separado a continuación.

El BROU pareciera ser el caso ejemplar de un banco cuyo objetivo y misión no siempre han sido claros. Como se verá, el banco cumple y ha cumplido varias funciones distintas, a veces provocando una ineficiencia institucional. Sin embargo, es importante reconocer la fuerte causalidad histórica de esta condición. Más que ser un banco que debido a su debilidad institucional está confundido con su misión y objetivo, el BROU, como entidad al servicio del Estado, ha sido designado a diversos papeles a lo largo de su historia. Desde su fundación en 1896, la entidad ha servido como banco central, como banco de desarrollo y como banco comercial, con capacidades distintas dependiendo del contexto del sistema bancario. Entre sus mayores cambios institucionales se destacan los siguientes hechos: en 1935 se dividió al BROU en el departamento bancario y el departamento de emisión; la ley bancaria de 1938 otorgó a este último algunas funciones banco-centralistas y estableció requerimientos normativos para la actividad bancaria. En 1967 se consolidó la separación de la autoridad monetaria con la creación del BCU. En

1976 se eliminó el curso forzoso de la moneda nacional, permitiéndose nominar contratos en moneda extranjera. Luego de 1982, el BROU intervino en el mercado de cambios en el proceso conocido como flotación sucia (Larralde y Moreira, 2005).

La condición histórica de ser una institución cambiante resultó bastante determinante sobre el desempeño del banco durante la crisis de 2002. Por una parte, tal condición influenciaba el componente de subsidio y la estructura de gobernación del banco y sus papeles respectivos durante la crisis. Por el otro lado, la misión cambiante del banco tuvo implicaciones más directas sobre sus capacidades anticíclicas en este momento crítico. Inicialmente se examinarán las primeras consideraciones.

4:3:5:1 Subsidios confundidos, contaminación política y barril sin fondo

Como se analizará con mayor detalle posteriormente, durante la crisis de 2002 la capacidad anticíclica del BROU estuvo fuertemente limitada debido a la cantidad de cartera pesada que el banco llevaba al estallarse la crisis. Por un lado, esta condición resultó del mal manejo del componente de subsidio del banco, a su vez consecuencia en gran parte del hecho de que el BROU no sólo ha servido como banco de primer piso como es el caso del BAPRO y del BN, sino también como banco de desarrollo. Sin embargo, por el otro lado, las altísimas tasas de cartera vencida también se debían en parte a los “prestamos políticos”; es decir, la contaminación política. Aunque es imposible distinguir si un préstamo irrecuperable representa un subsidio oculto o si se debe a la contaminación política, particularmente dado que un subsidio también puede ser visto como una forma de contaminación política, a continuación se hará un intento breve e impreciso para distinguir entre los dos.

Como se puede apreciar en el Cuadro 4:1, varios de los mayores deudores pertenecen al sector agropecuario, una característica que en el contexto de Uruguay apunta al otorgamiento de subsidios ocultos. Por un lado, las seis refinanciaciones al sector agropecuario otorgados por el BROU en las dos décadas anteriores a la crisis (Latitud 3530, 2004) indican una política bastante consistente de subsidio oculto hacia el sector agro. Pero igualmente, como señala el Ex- Presidente del BCU, Juan Carlos Protasi, estos tipos de créditos

Cuadro 4:1 Los 10 mayores deudores al BROU, en US\$	
AZUCITRUS S.A.	20,010,970
COMPañÍA RIOPLATENSE DE HOTELES S.A.(CRIHOSA)	19,850,000
ARROZAL 33 S.A.	19,000,533
CENTRAL COOPERATIVA DE GRANOS	15,846,615
PROCIPA S.A.	14,313,934
CUTCSA	13,196,417
CALNU	12,626,183
METZEN Y SENA S.A.	11,565,447
RUALIN S.A.	9,308,017
TONOSOL S.A.	8,999,998
	Fuente: Latitud 3530: 2004

“fueron a compensar las malas políticas macroeconómicas que se habían hecho. Si una política como tuvimos en que se manejó un ancla cambiaria no se hace consistente con el resto de la parte fiscal de la economía conlleva a un atraso cambiario. Ese atraso cambiario derivó en que las empresas y productores se fundían y lógicamente una manera de compensar era por la vía del crédito³” (Latitud 3530, 2004).

Por el otro lado, también muy evidente fue el elemento de la contaminación política en el otorgamiento de créditos irrecuperables. El grupo Moon, responsable del fraude que llevó a la suspensión y posterior cierre del

Banco Comercial; miembros de la familia Peirano, también muy activos en el fraude bancario antes y durante a la crisis, y el grupo Soler, y sus subsidiarios respectivos todos figuran prominentemente en la lista de los mayores deudores al sistema. Según el informe de Latitud 3530, “Año tras año, década tras década, se repiten los mismos grupos económicos favorecidos por beneficios increíbles, cambian las vestiduras y los ropajes, y a veces ni eso, y vuelven sistemáticamente a usufructuar privilegios que han hecho del BROU el banco de unos pocos más que el tan promocionado “banco país”... “Se les fue la mano”, comenta con tristeza un veterano funcionario del BROU quien dice haber presenciado a lo largo de su carrera funcional cómo el poderío del banco fue

³ Esta cita cobra mayor relevancia considerando el contexto de la enorme importancia de la actividad agro-exportadora de Uruguay, particularmente perjudicada por el atraso cambiario mantenido durante los noventa.

sostenidamente succionado con la concesión de “créditos políticos” causando estragos en sus hoy exhaustas arcas” (Latitud 3530, 2004).

4:3:5:2 Estructura gubernamental

Si bien la falta de claridad de la misión del BROU ha propiciado el otorgamiento de subsidios ocultos y “préstamos políticos”, la débil estructura gubernamental del BROU en épocas anteriores de la crisis del 2002 también amplió el problema de forma importante. Como señala un informe elaborado para el BCU en 2002 sobre el desempeño de la banca pública uruguaya, “la mayor fuente de pérdidas proviene de créditos mal concedidos, de la falta de seguimiento de los mismos y de la ausencia de una política de cobranza” (Gerens, 2001: iv). El informe coincide con las causas de estos créditos mal concedidos, afirmando que el BROU se convirtió en “un instrumento al servicio de políticas de reprogramación que favorecen permanentemente a los deudores en problemas, con lo cual se refuerza una cultura de no pago. Las personas que piden crédito en ellos saben que existe una alta probabilidad que ante ciertas condiciones económicas adversas, se apliquen políticas indiscriminadas de reprogramación que los favorecerán” (Gerens, 2001: 17). Dicho de forma comúnmente aplicada en la jerga bancaria uruguaya, el BROU se convirtió en un “barril sin fondo”. Posteriormente, el informe llega a la conclusión de que “no existe una política de cobranza. Hay mucha discrecionalidad en este ámbito. Los remates tienden permanentemente a postergarse” (Gerens, 2001: 30). Dada la dinámica del otorgamiento de créditos que favorecía de una forma u otra a la contaminación política, resulta muy lógico que el banco no cobrara tales créditos.

Sin embargo, en adición a las faltas o ausencia de las políticas internas de regulación y supervisión, el BROU tampoco fue regulado externamente. Según Protasi, “en mi período era imposible entrar al Banco República a controlar si se cumplían las normas del Banco Central y verdaderamente me parece que fue un abuso, en parte por el estatus legal que tiene el Banco República por ser un ente autónomo con lo es el Banco Central, o sea que el Central no tiene capacidad para supervisarlos. Pero ahora las condiciones están cambiando, han salido algunas leyes que favorecen una mayor

supervisión y las autoridades están conscientes de eso, con lo que puede pensarse que de futuro no pase” (Latitud 3530, 2004).

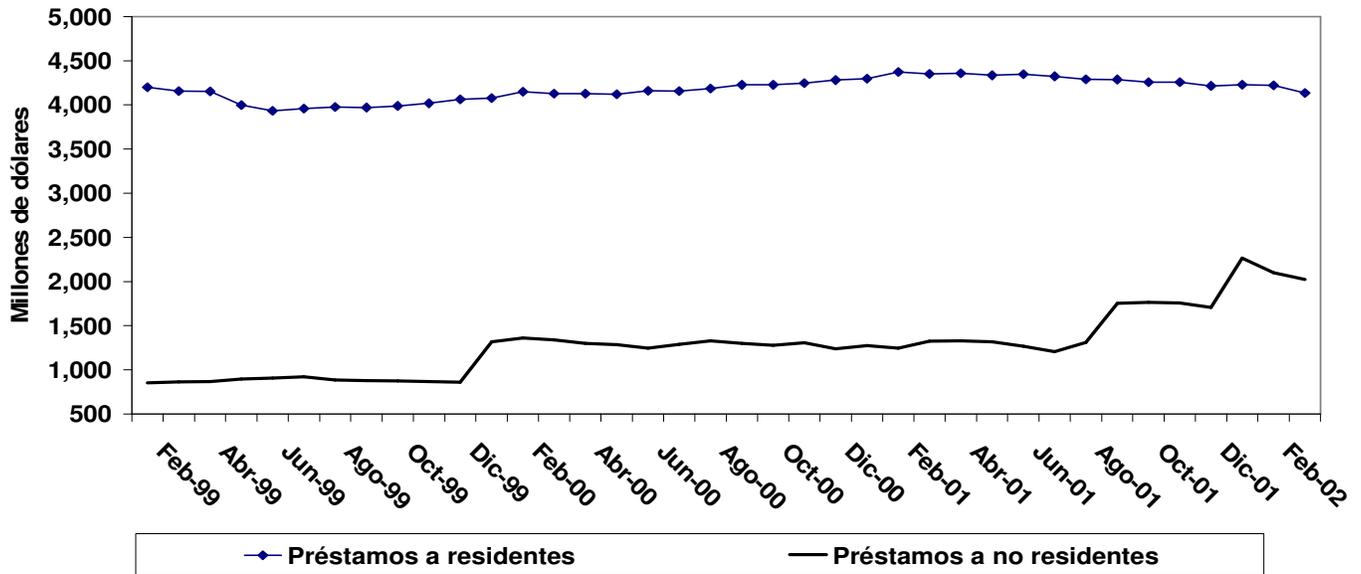
Sin embargo, como se señaló, el BROU no representó un elemento puramente maligno al sistema bancario. Por lo contrario, la entidad jugó un papel sumamente importante y positivo al reducir los altibajos de la actividad bancaria del país. A continuación, se analiza la forma en que el BROU limitó la expansión bancaria en los años previos a la crisis. Posteriormente, se analizará su papel al reducir la contracción bancaria.

Como se ha planteado en el segundo capítulo, dada su naturaleza institucional, la banca pública resulta ser inmune a la crisis bancaria clásica. De tal forma, mientras los bancos nacionales (aunque argentinizados) del sistema entraron en manada a las actividades imprudentes e insostenibles que caracterizan un período de euforia, el BROU se mantenía al margen. Y mientras en este período se evidenciaba el fraude en el BROU, nunca se presentó el aumento desmesurado a créditos y depósitos en los momentos previos a la crisis.

Como se evidencia en la Gráfica 4:4, la totalidad del crecimiento crediticio antes de la crisis se destinaba a agentes extranjeros. A diferencia, el BROU no hizo ningún préstamo a agentes extranjeros.

Gráfica 4:4

Préstamos de la banca privada por residencia (feb. 1999 - feb. 2002)

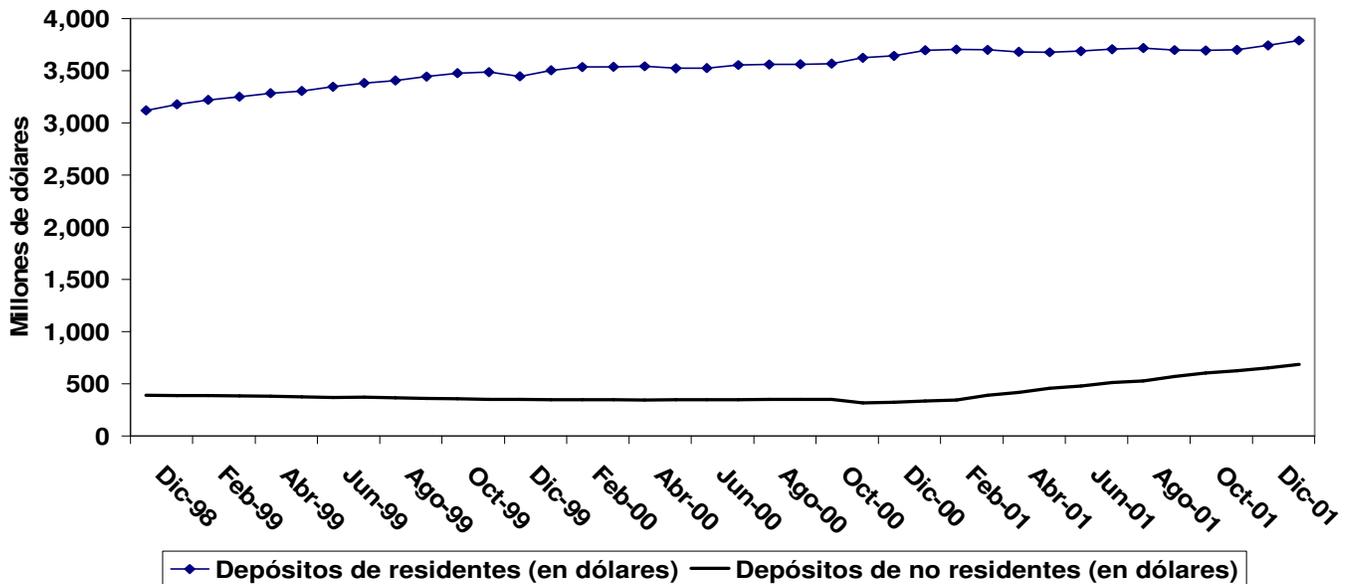


Fuente: BCU

Igualmente, como se pudo apreciar en la Gráfica 4:3, mientras los depósitos de los argentinos crecieron de forma importante en los momentos previos a la crisis, su participación en el BROU no aumentó de forma importante, como se aprecia en la Gráfica 4:5. Como se verá posteriormente, este grupo de clientes resultó ser altamente volátil.

Gráfica 4:5

Depósitos en la banca pública por residencia (dic. 1998 - dic. 2001)



Fuente: BCU

Por último, a diferencia de las grandes cantidades de activos argentinos contraídos por los bancos recién extranjerizados, el BROU nunca asumió estas posiciones, que eran altamente rentables, pero también altamente riesgosas.

Siendo el elemento dominante del sistema, el hecho de que el BROU nunca emprendió acciones características del período de euforia bancaria (menos el fraude) fue de importancia singular, impidiendo el desarrollo de una crisis bancaria clásica que involucró a todo el sistema, como se vio en México.

4:3:6 La antesala de la crisis

Ya analizadas las posiciones de la banca recién extranjerizada y del BROU, los cuales serían los protagonistas más importantes de la crisis de 2002, se pasará a exponer las condiciones generales inmediatamente antes de la aparición de la crisis. Entrando al año 2002, había señales contradictorias en cuanto a la posibilidad de que la crisis argentina iba a contagiar a Uruguay. Por un lado, había fuertes indicaciones de que la plaza argentina seguiría su papel histórico de puerta segura en tiempos de crisis

financiera en Argentina. Como se puede notar en la Gráfica 4:3, a principios de la crisis bancaria argentina la plaza uruguaya parecía mantener su vigencia, atrayendo depósitos argentinos durante el primer mes de vigencia de “el corralito”, y manteniendo sus niveles bastante estables en los dos meses que posteriores.

Pero por otro lado, también había fuertes señales de que la crisis argentina sí podía trasladarse a Uruguay. Aunque el manejo fraudulento de los bancos Comercial y Montevideo-Caja Obrera no saldría a la luz pública hasta después, a principios del año el sistema financiero uruguayo estaba muy expuesto a los riesgos argentinos, tanto en la gerencia de los dos bancos gestionados por argentinos como en la alta exposición a títulos argentinos y en las grandes cantidades de depósitos argentinos en el sistema. Por otro lado, los indicadores macroeconómicos uruguayos seguían una trayectoria muy similar a los de Argentina al entrar en su periodo de crisis económica: tasas de desempleo a la alza, un crónico déficit de cuenta corriente, un creciente déficit fiscal, una importante desaceleración económica, y un sistema financiero altamente dolarizado, en el cual el BCU quedaba con sus capacidades de PUI muy limitadas.

Como se verá, el gobierno apostó por la posibilidad de que la crisis argentina no se trasladaría a Uruguay. Aunque desde una perspectiva posterior esta posición puede parecer desmesuradamente optimista, vale reconocer los comentarios de Juan José Ramos:

“Creo que la sensación que todos tuvimos en aquel momento tuvo dos características. Al principio, se pensó que era controlable, que si se instrumentaban algunas cosas, más allá de algunos errores previos en el proceso del sistema financiero era posible salir con el menor daño posible de las circunstancias que se vivían. Y yo diría que a partir del mes de mayo, incluso en la interna del propio sindicato las visiones estaban divididas, no por desacuerdo sino por la visión de que ya no había retorno. Algunos compañeros sostenían que esto se salvaba, y otros que no se salvaba. En lo personal, me ubiqué dentro de los que pensaron que esto no tenía salida, después de que se fueron el 25 % de los depósitos en el mes de mayo. Quiero ser claro, porque el tiempo nos permite señalar estas cosas con mucha objetividad. La discusión en aquel momento

consistía en ver si había recursos suficientes de parte del Estado como para bancar la corrida. El Poder Ejecutivo de la época señalaba que sí los había, pero todos sabíamos que no tenía la totalidad de los recursos líquidos para parar una corrida de tal magnitud como la que se dio fundamentalmente en los meses de abril, mayo, junio, y parte del mes de julio. Además, en el Parlamento se votó un ajuste fiscal para que pudiera venir la ayuda del FMI en ese período, y vinieron algunos miles de millones de dólares para poder soportar esa corrida, y esa ayuda se fue prácticamente en 25 o 30 días; se fue como agua entre los dedos” (AEBU, 2005: 13).

4:4 La crisis bancaria

Como señala la cita, la posición adoptada por el gobierno era apagar los fuegos donde aparecían. De tal forma, durante los primeros meses de 2002, en los cuales las señales de una posible crisis aumentaban sin que ésta se volviera sistémica, el gobierno adoptaba medidas parciales para atender a los bancos más necesitados, pero en ningún momento hasta julio de 2002 recurrió a mecanismos que afectaran la totalidad del sistema. En la parte siguiente, se hará un análisis cronológico de los focos rojos de la incipiente crisis financiera, destacando sus características y las respuestas oficiales.

El primer acontecimiento que afectaría seriamente la plaza uruguaya fue la intervención de la Compañía General de Negocios en Argentina el 30 de enero en 2002. Dado que esta empresa fue una sociedad colateral con el Banco Comercial (AEBU, 2005: 3), el directorio de Banco Comercial fue cambiado. Aunque el manejo fraudulento en la dirección de esta institución había sido detectado desde 1999, aun a finales de enero de 2002 el banco no había sido intervenido por el BCU. Más bien, el 15 de febrero se anunció la capitalización de la institución por unos 100 millones de dólares, provenientes de los tres socios extranjeros del banco, Chase Manhattan, Dresden y Credit Suisse First Boston. Este punto será retomado posteriormente.

Mientras tanto, el 13 de febrero de 2002, el BCU anunció la primera suspensión del año – del Banco Galicia. Aunque en el momento de su suspensión Galicia era el segundo banco privado más grande del sistema, se operaba casi exclusivamente como un

banco *off shore* argentino, con la gran mayoría de su clientela proviniendo de este país. Con “el corralito” ya en su cuarto mes de vigencia, el banco se encontraba asediado por sus depositantes argentinos por un lado, y por el otro lado incapaz de capitalizarse desde su sede en Buenos Aires, también debido a “el corralito”. De tal forma, sus filiales en Uruguay no podían mantener la liquidez necesaria para seguir sus operaciones en el país. A su vez, también cabe aclarar que en estos momentos en Argentina el Banco Galicia también se encontraba extremadamente descapitalizado y buscando frenéticamente socios extranjeros mientras que el BCRA le otorgaba montos extraordinarios de redescuentos.

Según Licandro, después de los incidentes de los bancos Galicia y Comercio, cuatro factores jugaron un papel importante en el deterioro de la situación. Primero, Standard and Poors relegó Uruguay desde su rango de *Investment Grade*.⁴ Segundo, el manejo opaco y torpe del caso de Banco Galicia por parte del BCU dio la impresión de que los depositantes argentinos recibirían un trato distinto de los nacionales. Luego, la falta de información acerca de la solvencia de los bancos uruguayos se dio la impresión falsa de que la falta de liquidez fue sistémica. Finalmente, algunos diarios argentinos anunciaban que pronto habría un “corralito” uruguayo. Este conjunto de acontecimientos cimbró pánico en los depositantes. Como se puede apreciar en la Gráfica 4:10, a partir de mediados de febrero se registró una salida acelerada de depósitos (Licandro, 2005: 10).

En respuesta a la situación, el gobierno capitalizó al Banco Comercial (ya mencionado), aumentó su *stand by* con el FMI y, el 25 de marzo firmó un nuevo acuerdo con el Fondo, legislándose una serie de impuestos adicionales. Sin embargo, estas medidas no lograron mejorar las perspectivas de los actores económicos. La situación fiscal no parecía sostenible, y tampoco la posición de los bancos, dado que la capitalización de Banco Comercial fue poco transparente y el nuevo acuerdo con el FMI no autorizó una cantidad de dinero suficiente para hacer frente a los peores escenarios (Licandro, 2005: 11).

Con la continuación de la caída de los depósitos, se aprobó “La Ley de Estabilidad Fiscal” y se negoció un aumento del acuerdo con el FMI a finales de mayo, tranquilizando los mercados de forma importante (Licandro, 2005: 11). Sin embargo, una

⁴ Debido a su condición de plaza financiera, ser calificado como *investment grade* era fundamental para Uruguay.

nueva serie de malas noticias pronto causó una renovación del pánico. El 20 de junio se anunció que se eliminaba la banda cambiaria y se daba paso a la devaluación del peso uruguayo. El día siguiente se decretó la intervención del banco Montevideo - Caja Obrera (AEBU, 2005). En su conjunto, estas dos medidas arrasaron cualquier confianza que quedaba en el sistema financiero. Por un lado, por haber dado un revés importante en su política cambiaria, el 26 de abril se había anunciado que se mantendría durante todo el año la banda de flotación para el dólar (AEBU, 2005: 3), el gobierno mostró que su capacidad de manejo no estuvo a la altura de la situación. Y por otro lado, dado que toda la deuda pública estaba en dólares, la flotación del peso dio una fuerte señal de que el gobierno estaba quebrado. Además, en virtud de que la gran mayoría de los deudores de la banca ganaban en pesos, la devaluación empeoró dramáticamente la posición financiera de los bancos (Licandro, 2005: 12). Asimismo, como argumenta Licandro y el AEBU, la devaluación no era necesaria. La corrida fue contra los bancos, no contra el peso (como fue el caso en Argentina); en Uruguay, el BCU no había perdido nada de sus reservas en el mercado cambiario (Licandro, 2005: 12).

La suspensión de Banco de Montevideo – La Caja Obrera también sembró serias dudas sobre el sistema bancario, interpretado por muchos actores como la primera de lo que iba a ser una serie de suspensiones. Este temor fue alentado por la falta de información sobre los demás bancos y por la conciencia del comportamiento de los bancos extranjeros en Argentina y las situaciones difíciles de varios bancos nacionales, incluyendo el BROU (Licandro, 2005: 12).

A su vez, el programa del FMI tampoco fue adecuado para la situación. Según Licandro, el calendario de desembolso siguió el esquema típico del Fondo de gota por gota, inadecuado para frenar la corrida bancaria en términos monetarios y también en términos de la confianza de los agentes con el compromiso del fondo. A su vez, aunque la flotación del peso fue una condición del nuevo acuerdo, por presentarse antes de su implementación, muchos de los actores no vieron la conexión entre los dos.

Bajo tales condiciones, y con la crisis financiera profundizándose, el 22 de julio se resignó el ministro de finanzas y el directorio entero del BCU. Días después, el 30 de julio, se declaró el feriado bancario. Ya frente a una crisis cambiaria, bancaria y de deuda pública, en lo que sería la primera y última medida contundente tomada por el gobierno

para hacer frente a la crisis bancaria, se estableció que al reabrir los bancos en cinco días, sólo los bancos solventes y líquidos estarían en operación. Además de los bancos ya suspendidos (Galicia y Montevideo Caja-Obrera), el Banco Comercial y el Banco de Crédito también quedarían cerrados con la nueva medida. Aparte de suspender estos bancos, también se decretó la reprogramación de los depósitos de plazo en los bancos públicos – el BROU y el Banco Hipotecario. Con la implementación de estas dos medidas, se logró preservar la operación del sistema de pagos, con el respaldo completo de todos los depósitos en las instituciones privadas (incluyendo los bancos suspendidos) y de los depósitos de vista en las instituciones públicas. Tal respaldo fue posibilitado a través de un “bridge loan” de 1.5 mil millones de dólares del gobierno estadounidense (Licandro, 2005: 13).

Bajo este nuevo esquema, por primera vez había el dinero suficiente para cubrir las demandas de los depositantes aun en los peores escenarios. Además, se contó con el apoyo de las casas matrices de los bancos extranjeros para hacer frente a cualquier eventualidad. De tal forma, a pesar de unas breves corridas bancarias en los meses de septiembre de 2002 y enero de 2003, los depósitos empezaron a repuntar su trayectoria y se pudo lograr el freno definitivo de la crisis bancaria.

4:5 Saldos de la crisis

4:5:1 Las instituciones afectadas

La crisis bancaria de 2002 provocó cambios fundamentales en el sistema bancario, afectando a las varias instituciones de forma muy distinta. Antes de pasar a las cifras y tendencias más generalizadas, es necesario hacer un breve análisis de los tres tipos de bancos afectados: la banca pública, los bancos intervenidos y la banca extranjera.

Sin duda, las instituciones más afectadas por la crisis fueron los bancos intervenidos. A su vez, estas instituciones fueron las más problemáticas en el período que llevaba a la crisis. Dentro de este grupo, el caso de Banco Comercial es el más destacado. Por un lado, éste fue el banco privado más grande del sistema en diciembre de 2001 y también sería el banco que posteriormente agruparía a 3 de los 4 bancos

nacionales suspendidos. Por otro lado, su manejo fraudulento también fue uno de los acontecimientos más lamentables de la crisis. Esta última consideración será analizada primero.

Como se ha mencionado brevemente, los bancos extranjeros en Uruguay mantenían una posición muy distinta a la asumida en Argentina. En Uruguay todas las entidades extranjeras mantenían sus líneas de crédito abiertas y ninguna institución se retiró del mercado. Sin embargo, su comportamiento también fue cuestionable durante la crisis, y justamente uno de los episodios más dañinos a su reputación y la del gobierno del Presidente Battle (2000-2005) durante este período fue la capitalización de Banco Comercial. Ante las circunstancias adversas que enfrentaba el banco, el 26 de febrero de 2003 representantes del gobierno uruguayo firmaron un contrato secreto con los socios extranjeros del banco para su capitalización. Sin embargo, como se sabrá después, este contrato fue de carácter leonino. Originalmente divulgado como una capitalización de la entidad compartida entre los tres socios extranjeros, los términos pactados no tenían las características de una capitalización; al contrario, constituyeron un préstamo al Estado bajo condiciones poco favorables. En cambio de los cien millones de dólares prestados, el Estado tenía que sanear los balances del banco a un costo mucho mayor de las cantidades prestadas.

Pero además de que la aportación de los socios extranjeros resultó ser un préstamo y no una capitalización, los términos del contrato también fueron extremos. En efecto, el Estado ofreció altas tasas de interés con casi ningún riesgo de inversión. En el contrato el Estado se comprometió a mantener al banco Comercial líquido y solvente por un plazo de once años. Además, el Estado cedía su derecho de acción legal en caso de incumplimiento de tales términos. Así, como resultado de la intervención del BCU a Banco Comercial a finales de julio, los tres socios demandaron al Estado, exitosamente, por la cantidad de 120 millones de dólares.

Por su parte, de los cinco bancos intervenidos, Galicia se mantendría cerrado hasta que fue restituido por el BCU el 31 de mayo de 2004 (estado contable de Galicia) y el Banco de Crédito se mantendría cerrado de forma permanente. El Estado se convirtió en propietario de las otras tres instituciones, Comercial y Montevideo – Caja obrera. De estos bancos se separaron su buena y mala cartera. La mala cartera se pasó a un

fideicomiso encargado de recuperar la cartera vencida hasta lo posible, mientras los pasivos de los tres bancos y su cartera vigente fueron consolidados en uno sólo banco, el Nuevo Banco Comercial. Denominado por algunos como el “Bankenstein”, esta nueva entidad abrió sus puertas al público el 24 de marzo de 2003, y fue vendido el 1 de junio de 2006 a un consorcio de inversionistas extranjeros, con la siguiente estructura accionaria: Advent international 56%, Morgan Stanley Strategic Investment 24%, Sociedad Alemana de Inversion y Desarrollo 10%, y la Compañía Financiera de Desarrollo Holandesa 10% (Nuevo Banco Comercial, información en línea).

Aparte de los bancos intervenidos, el otro grupo dañado de por la resolución de la crisis fue la banca pública. Por su parte, el BROU resultó bastante afectado por la reprogramación de sus depósitos a plazo. Estos instrumentos fueron programados según el calendario de la liberación del 25% de los depósitos a plazo en el primer año, y del 35% y 40% en los dos años siguientes. Aunque inicialmente la distinción de ser el único grupo financiero no intervenido cuyos depósitos fueron congelados pareciera ser bastante dañino para el BROU, el banco ofreció términos muy generosos a sus depositantes, y aun liberados los fondos, se mantuvo una retención de alrededor del 96% de ellos, un hecho que fortaleció de forma apreciable la imagen pública del banco.

El tercer grupo de instituciones analizado es el de los bancos privados no intervenidos, todos de capitales extranjeros. En esta área existe una de las mayores diferencias entre la experiencia uruguaya y argentina. Por un lado, por no haber sufrido una crisis sociopolítica de la magnitud de la Argentina, nunca se produjo la ruptura con los intereses financieros locales e internacionales como la vista en Argentina, y a lo largo de la crisis el gobierno uruguayo trabajó cercanamente con el FMI. Por otro lado, Uruguay tampoco tuvo la caótica salida de un régimen monetario tan rígido como la Convertibilidad, y por tanto, nunca se dio el espacio para una lucha entre posiciones dólarizadoras y pesificadoras. Además, la banca extranjera nunca tuvo el posicionamiento que tenía en Argentina. En diciembre de 2001, este grupo de entidades sólo controlaba alrededor de un tercio del mercado, una posición sin duda sistémica, pero no dominante, como fue la posición de la banca extranjera en Argentina.

En este contexto en el cual hubo cooperación con el FMI y en el cual la banca extranjera nunca salió a la ofensiva buscando captar mercado a costa de los demás grupos

de entidades, el resultado global fue marcadamente benigno. Por un lado, como se ha visto, la salida de la crisis uruguaya fue bastante ordenada, aun si la gestión gubernamental en los momentos decisivos no lo fue. Por otro lado, las repercusiones sobre la banca extranjera también fueron mínimas. A estas instituciones nunca se les impuso ninguna limitación sobre sus operaciones, ni tampoco el gobierno tuvo que aportar fondos para atender sus problemas de liquidez, tal como se presentó el caso con los bancos extranjeros en Argentina y con los bancos locales en Uruguay. Por otra parte, estas instituciones se mantenían capitalizadas desde sus casas matrices a lo largo de la crisis, y ninguna institución se retiró de la plaza. Sin embargo, como se expone a continuación, a pesar de ser el segmento más favorecido del mercado, el comportamiento de la banca extranjera igualmente resultó ser el más pro-cíclico del sistema.

4:5:2 La reorganización del sistema financiero

La forma en que se reorganizó el sistema financiero en Uruguay tiene similitudes y diferencias importantes con lo que sucedió en Argentina. En ambos países, se atestiguó una evolución de las balanzas bancarias muy dispar entre tipos de banco y un reposicionamiento importante de la banca de capitales nacionales. Como se puede apreciar en los Cuadros 4:2 y 4:3, entre diciembre de 2001 y junio de 2003, los depósitos totales del sistema bancario cayeron en el 47.17%. Desglosado por tipo de entidad, durante este período los bancos extranjeros no intervenidos mostraron una disminución de depósitos del 51.06%, mientras los depósitos en la banca pública retrocedieron al orden del 26%. De tal forma, como muestra la Gráfica 4:6, la participación de los bancos públicos en términos de depósitos aumentó desde el 33% a finales de 2001 hasta el 46% en el 2003.

Cuadro 4:2 Evolución de los depósitos totales (en millones de US\$)

	Dic 01	Jul 02	Jun 03
Total depósitos	17,077	10,652	9,021
Total banco público	5,606	3,911	4,154
-BROU	3,954	2,717	3,802
-BHU	1,653	1,194	352
Total banca interv. n.	4,695	3,270	954
Resto Banca priv.	5,619	2,308	2,750

Fuente: BID, 2003:25

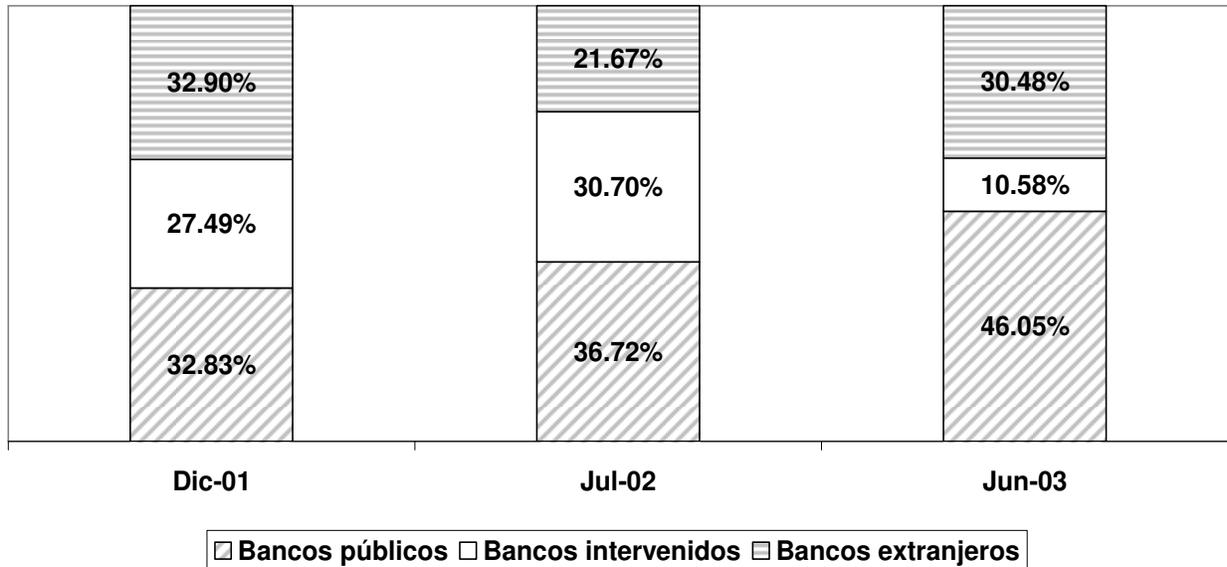
Cuadro 4:3 Préstamos totales al sector privado no financiero (en millones de US\$)

	Dic 01	Jul 02	Jun 03
Total préstamos	9,595	6,230	2,906
Total banco público	2,795	2,039	1,248
-BROU	1,865	1,538	912
-BHU	930	501	336
Total banca interv. n.	3,313	1,941	191
Resto Banca priv.	2,688	1,879	1,140

Fuente: BID, 2003:25

Gráfica 4:6

Participación de los diferentes tipos de banco sobre el total de depósitos

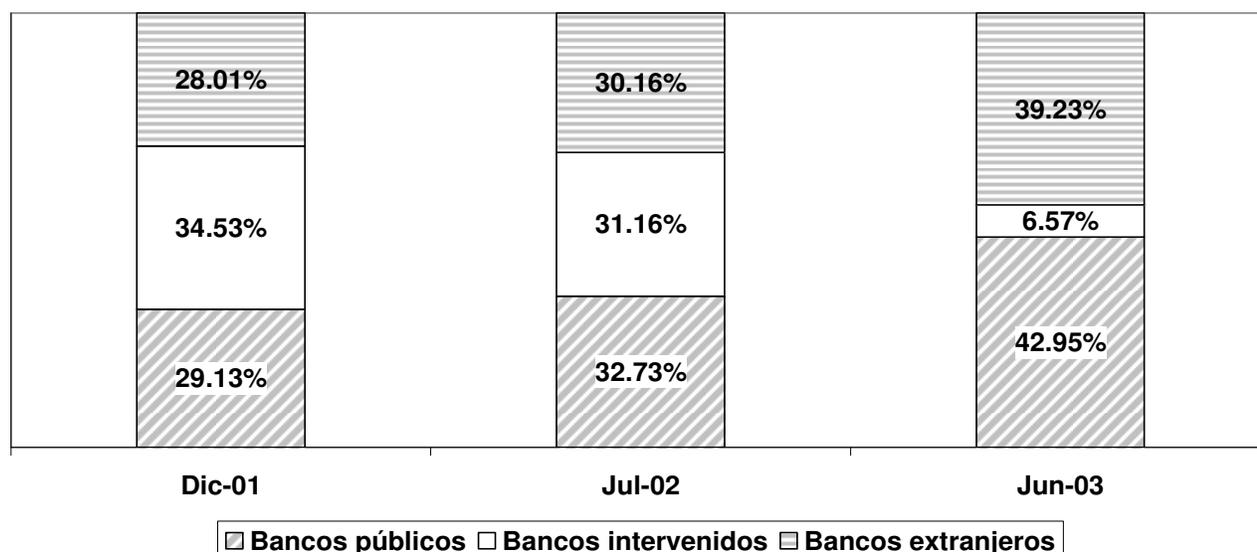


Fuente: BID

Por el lado de los activos, durante el período mencionado, los créditos totales al sector privado no financiero cayeron en un 70.37%. El grupo de bancos extranjeros no intervenidos redujeron sus créditos al sector privado no financiero en un 57.59%, mientras los bancos públicos cancelaron el 55.34% de sus préstamos. Así, medido en términos de activos, la participación de los bancos públicos aumentó desde el 29% hasta el 43%, como se ve en la Gráfica 4:7.

Gráfica 4:7

Participación de los diferentes grupos de bancos sobre el total de préstamos



Fuente: BID

De tal manera, la reestructuración del sistema financiero uruguayo fue bastante distinta a la argentina. Mientras que en el segundo caso la banca pública ganaba depósitos mientras los demás tipos de entidades los perdían, en el caso de Uruguay la banca pública perdió menos depósitos que el resto del sistema. Esta misma dinámica estuvo presente en la evolución de los préstamos en ambos países; todos los grupos en el sistema disminuyeron sus activos, pero los bancos públicos a un ritmo menor que el resto del sistema.

4:5:3 La vigencia de la plaza financiera uruguaya

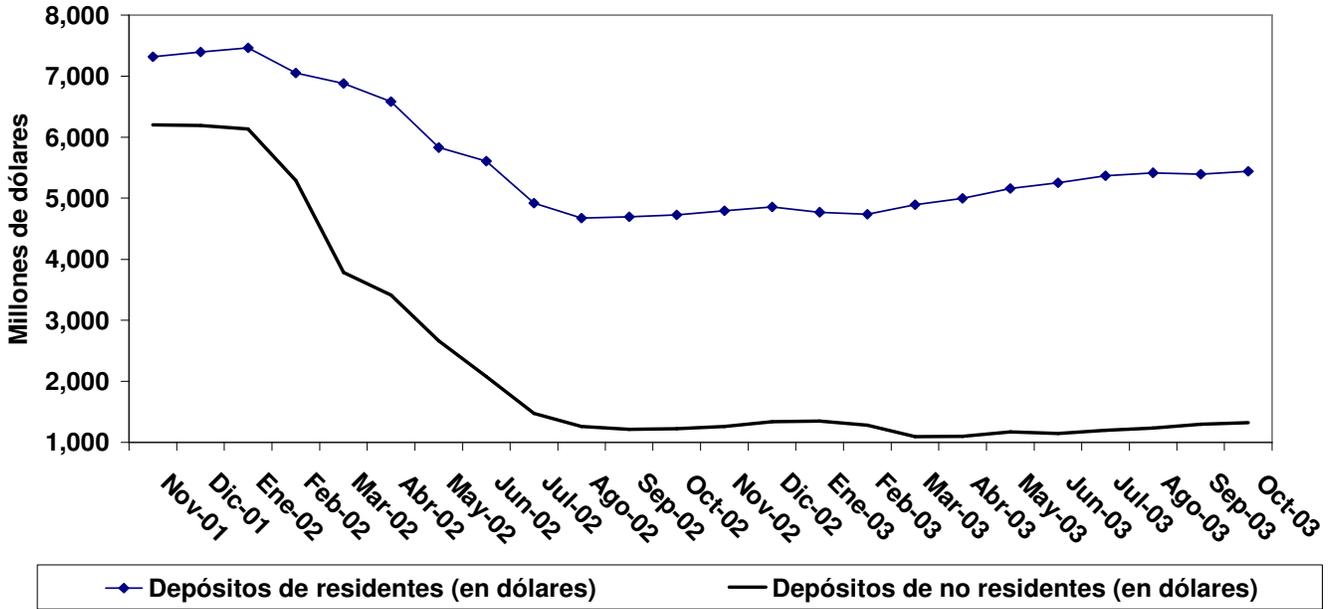
Otro saldo de la crisis bancaria que merece una consideración aparte para el caso uruguayo es el efecto que ésta tuvo sobre su condición de plaza financiera. Con la pasificación forzosa de los depósitos argentinos, una de las condiciones externas más determinantes en el desarrollo del sistema bancario uruguayo como plaza financiera, la pérdida del valor de los ahorros argentinos como resultado del decreto gubernamental, fue renovada otra vez. Sin embargo, por varias razones, la plaza uruguaya, por primera vez en décadas, no cumplió su función de refugio para los depósitos argentinos.

Como destaca la AEBU, este incumplimiento se debió a la falta de credibilidad entre los actores argentinos de que el Estado uruguayo pudo garantizar todos los depósitos en el sistema bancario. Aunque el respaldo estatal era una tradición en el Uruguay, y también fue explícitamente anunciado por el gobierno, habían varios factores que hicieron poco creíbles estos pronunciamientos, entre ellos, el alto grado de dolarización de los depósitos y las crecientes dudas sobre las capacidades financieras del Estado, debido al creciente déficit fiscal, la exposición al riesgo argentino, la recesión prolongada de la economía, y la caída en las reservas internacionales. Además, nunca hubo una garantía jurídica del Estado sobre los depósitos (AEBU, 2003: 10).

Aunque la hipótesis de la AEBU resulta convincente, también hay que destacar el papel de “el corralito” en la crisis uruguaya. Como se puede apreciar en la Gráficas 4:8 y 4:9, los depósitos y los activos extranjeros (argentinos) cayeron a un ritmo mucho más acelerado que los nacionales. Tan dramático fue el retiro de los depósitos argentinos que aún en la ausencia de la corrida de depositantes nacionales, es dudoso que las dinámicas de la crisis hubieran cambiado de forma significativa. Obviamente no fue posible pronosticar la implementación de “el corralito”. Sin embargo, una vez declarado, éste creó incentivos muy fuertes para que los argentinos sacaran sus fondos de Uruguay. Pero si bien las decisiones de las autoridades argentinas fueron impredecibles, cobra relevancia la consideración de que si la mitad de los depositantes de un sistema bancario responden a un gobierno extranjero, la posibilidad de que el gobierno doméstico pueda controlar su comportamiento se reduce drásticamente. De tal forma, las operaciones con depositantes y prestatarios argentinos siempre debieron considerarse de mayor riesgo, y así, la crítica de permitir operar un banco *off shore* como el Banco Galicia cobra más relevancia.

Gráfica 4:8

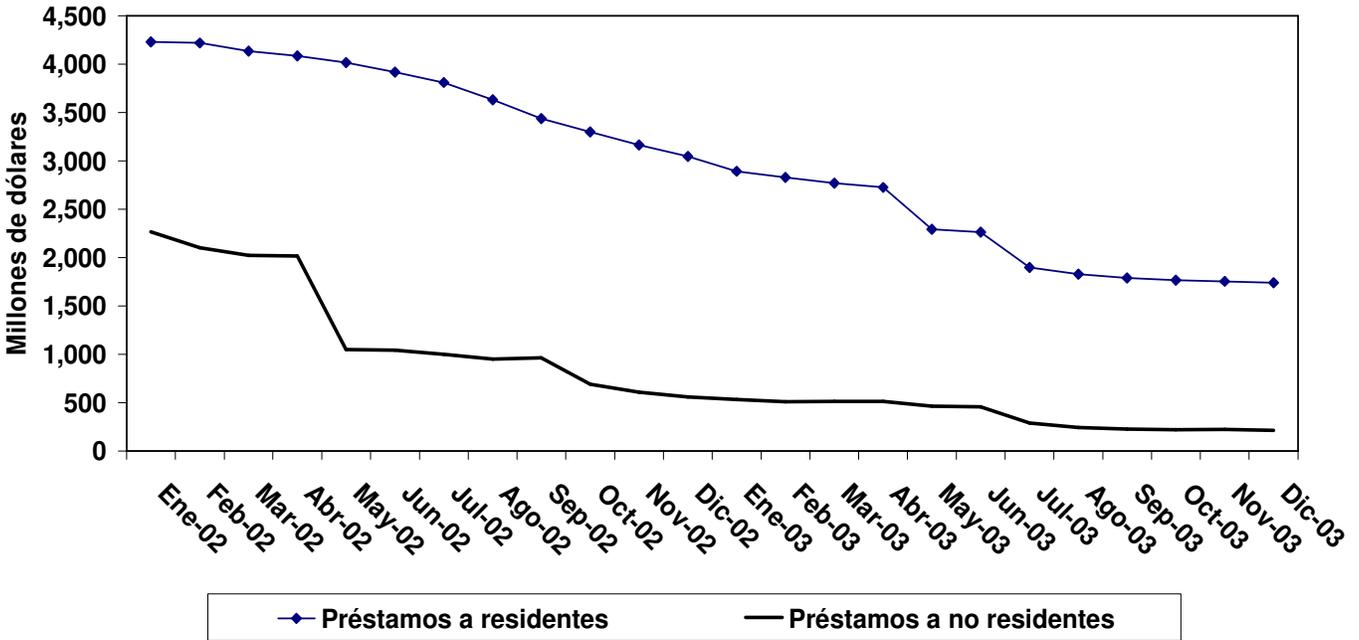
Depósitos en la banca privada por residencia (nov. 2001 - oct. 2003)



Fuente: BCU

Gráfica 4:9

Préstamos de la banca privada por residencia (ene. 2002 - dic 2003)



Fuente: BCU

4:6 Logros y limitaciones del BROU antes de la crisis

La banca pública uruguaya jugaba un papel mucho más limitado que sus pares argentinos en sus crisis respectivas. Las razones son varias. En primer lugar, nunca se dio la confrontación entre bancos locales y bancos extranjeros como ocurrió en Argentina. Por lo tanto, nunca se dio la posibilidad de que la banca pública sirviera como freno a los planes de los bancos extranjeros. En segundo lugar, y relacionado al primer punto, en el mercado uruguayo nunca había la concentración de grandes instituciones extranjeras como se dio en Argentina. Más bien, los grandes bancos extranjeros que dominan a otros mercados, tales como el BBVA, HSBC, Citibank, y Santander, tenían una presencia mucho menor en Uruguay. Estos bancos, junto con otras entidades extranjeras con alcance global, contaban con menos de un tercio del sistema a finales de 2001. Pero si bien la banca extranjera de alcance global representó un segmento del mercado relativamente fragmentado y pequeño, había una concentración de algunos grandes bancos pertenecientes a capitales argentinos, tales como el Galicia, el Comercial, y el Montevideo – Caja Obrera. Sin embargo, dadas las condiciones en Argentina, sus posibilidades de actuar en bloque nunca se vislumbraban. En tercer lugar, a diferencia de Argentina, no se había planteado en Uruguay un cambio drástico en su rumbo macroeconómico y nunca se impulsó una pesificación de la economía. Por lo tanto, nunca se dio la posibilidad de que la banca pública encabezara estos esfuerzos. De tal manera, las únicas formas en que la banca pública pudiera minimizar los efectos de la crisis fueron en sus capacidades anticíclicas y en sus capacidades como hospital de bancos. A continuación, se analiza estos dos aspectos por separados.

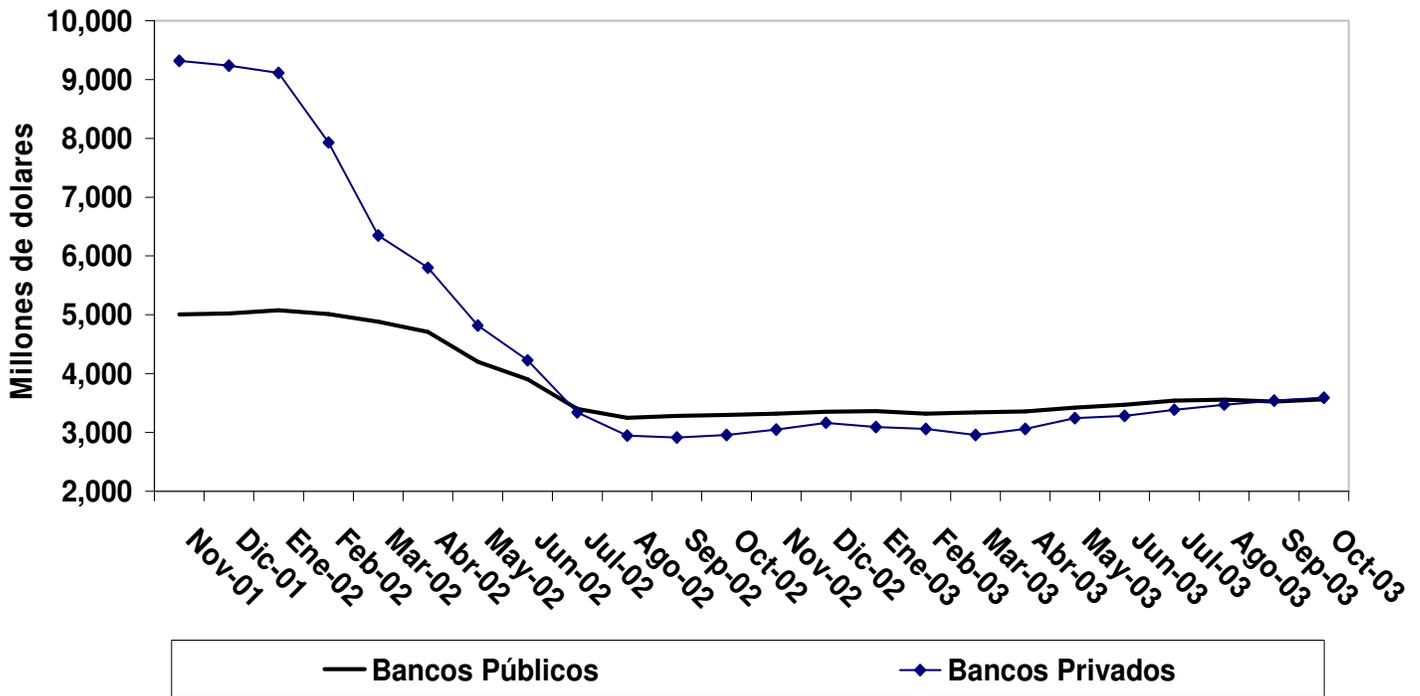
4:6:1 Las capacidades anticíclicas de la banca pública

Como se ha expuesto, el BROU jugó un papel fundamental en minimizar la euforia bancaria en los años previos a la crisis. Como se puede apreciar en las Gráficas 4:10 y 4:11 durante la crisis, la banca pública también registró una tendencia marcadamente menos cíclica que las demás entidades del sistema. Parte de este comportamiento es atribuible a las características ya expuestas de los distintos tipos de

entidades bancarias y, por otra parte a las características específicas de la crisis uruguaya. Empezando por la última consideración, se destaca el comportamiento de los depósitos argentinos en la crisis. Como se muestra en las Gráficas 4:8 y 4:10 los depósitos argentinos en el sistema no sólo representaron la gran mayoría de los fondos que salían, sino que en su mayoría se encontraron en los bancos privados. De manera que, estas entidades fueron mucho más afectadas por la corrida de los depositantes argentinos.

Gráfica 4:10

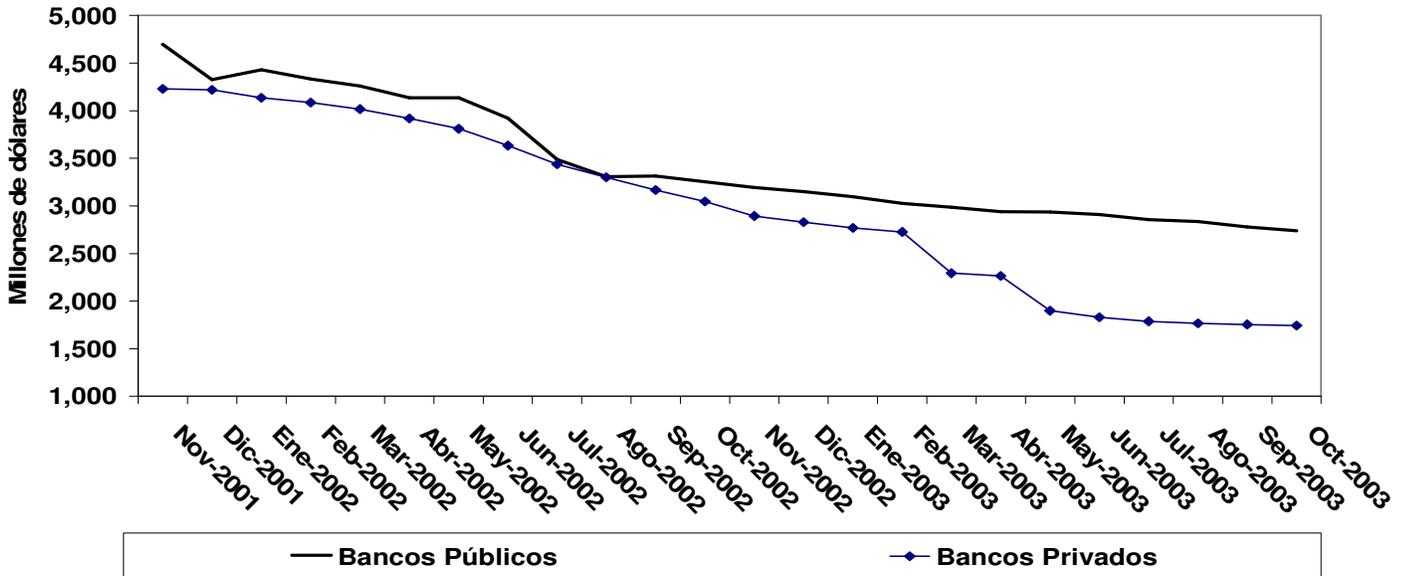
Evolución de depósitos por tipo de banco (nov. 2001 - oct. 2003)



Fuente: BCU

Gráfica 4:11

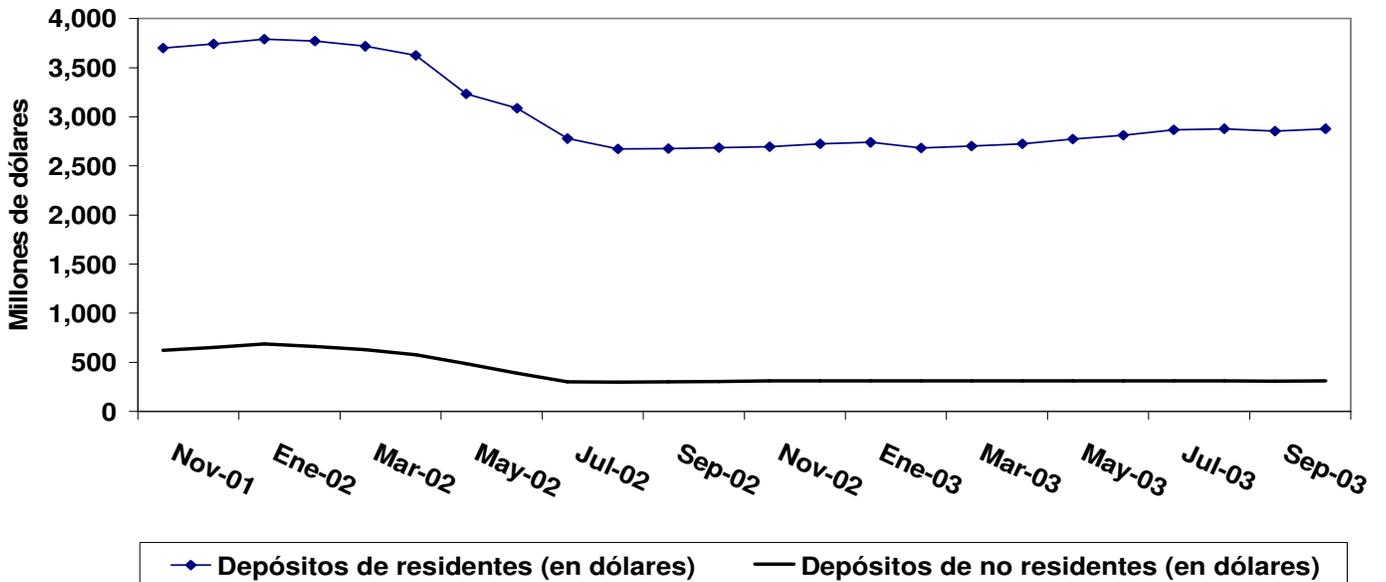
Evolución de préstamos por tipo de banco (nov. 2001 - oct. 2003)



Fuente: BCU

Gráfica 4:12

Depósitos en la banca pública por residencia (nov. 2001 -sep. 2003)



Fuente: BCU

Si bien las estadísticas del BCU no permiten distinguir entre los bancos privados y los bancos privados intervenidos durante la crisis, los datos ofrecidos por el BID muestran que las entidades intervenidas mostraron las tendencias procíclicas más notables durante la crisis, debido principalmente al lógico desplome de la confianza en estas instituciones.

Después del efecto de los depositantes argentinos y de las entidades intervenidas, en tercer lugar de importancia, el comportamiento procíclico de las entidades privadas no intervenidas, todas extranjeras, se debía a la dinámica del comportamiento estructural de la banca extranjera en momentos de crisis financiera. Como lo ya planteado, la banca extranjera tiene incentivos de recomendar a sus socios transnacionales reducir su actividad bancaria local en los momentos inmediatamente antes y durante la crisis. (Sin embargo, la ETN tienen una presencia mucho menor en Uruguay que en México o en Argentina, debido en gran parte al rechazo de privatizar las empresas públicas.) A su vez, los bancos de alcance global también están incentivados a minimizar su exposición lo más posible durante estos momentos de incertidumbre. Además, muchos actores uruguayos se mantenían muy pendientes de los acontecimientos en Argentina, y por lo tanto, también se generó incertidumbre en Uruguay sobre la posibilidad de que algunos bancos extranjeros se retiraran de la plaza.

De manera que gran parte del comportamiento altamente procíclico de la banca extranjera en Uruguay se debía a las condiciones específicas del mercado y de la crisis y, en menor medida a las características estructurales que incentivan a los bancos extranjeros a realizar acciones más cíclicas. Sin embargo, en ambos casos la banca pública, particularmente el BROU, sirvió como la institución más estabilizadora del sistema. Por tener una muy reducida exposición a los agentes argentinos respecto a las demás entidades del sistema, la fuga de depósitos solamente tocó al BROU en los momentos más avanzados de la crisis. Si bien una parte significativa de la corrida contra el BROU puede atribuirse al mal manejo por las autoridades federales y más específicamente a la falta de comunicación entre el mismo BROU y sus clientes en cuanto a sus capacidades de cobrar sus depósitos (analizado más a continuación), en todo

caso la banca pública fue la agrupación bancaria con el comportamiento menos cíclico del sistema en cuanto a depósitos.

El caso de los créditos de la banca pública resulta muy análogo: aunque el BROU padecía de importantes problemas internos que debilitaban sus capacidades anticíclicas, aún así resultó ser el elemento menos cíclico del sistema. Como se puede ver en la Gráfica 4:16, el BROU cargaba una cartera de muy mala calidad al entrar la crisis. Por un lado, más del 35% de su cartera estaba vencida, y por el otro, debido a los factores mencionados anteriormente, su cartera activa tampoco era sólida.

Sin embargo, como se ha expuesto, la contracción crediticia entre las demás entidades del país fue más pronunciada. Como se puede apreciar en los Cuadros 4:2 y 4:3, mientras el comportamiento de los depósitos variaba significativamente entre la banca pública, la banca privada intervenida, y la banca privada no intervenida, la diferencia entre estos tres tipos de instituciones fue mucho menor en términos de créditos. En gran parte, la caída drástica de la calidad y cantidad de créditos se debía a los factores específicos de la crisis uruguaya. En particular, la combinación de un periodo de elevadas tasas de interés en conjunto con una muy alta proporción de créditos dolarizados hizo incobrables grandes cantidades de préstamos, afectando a todas las instituciones bancarias. Además de estos factores, los efectos de las políticas de minimización de exposición emprendidas por la banca extranjera explican la otra parte de la muy elevada tasa de cancelaciones de préstamos.

4:6:2 Impedimentos internos del BROU durante la crisis

La variabilidad histórica de la misión del BROU, además de influenciar la estructura gubernamental del BROU y sus niveles de subsidios ocultos/contaminación política, también produjo impedimentos más directos a sus capacidades anticíclicas durante la crisis. En primer lugar, como fue señalado por varias personas entrevistadas, durante la primera mitad del 2002, el gobierno utilizaba grandes cantidades de recursos del BROU para enfrentar sus obligaciones financieras. De tal forma, el BROU cumplía un papel de banco central y, como consecuencia, perdió liquidez en momentos críticos.

Igualmente significativa fue la limitación de que el BROU sirviera como un “hospital de bancos” para los bancos Comercial, Montevideo – Caja Obrera, y del Crédito durante la crisis de 2002. Tal limitación se debía en gran parte al papel que el BROU había cumplido durante varios años de la década los ochenta como hospital de bancos. Frente a su creciente insolvencia en 1987 los bancos Comercial, Comercial, y Pan de Azúcar fueron incorporados a un “holding” bancario del BROU. Esta experiencia, el holding bancario del BROU, según Milnitsky (1989) se recordaba como un embarazo no esperado. El hecho de que estos mismos bancos (el Pan de Azúcar fue fusionado con el banco Comercial) resultaron ser los causantes principales de la crisis, casi descartaba el papel histórico del BROU como hospital de bancos frente a la crisis del 2002.

Por último, otra falla estructural del banco que también tenía una influencia importante era el estado de las comunicaciones con la clientela y de la infraestructura física del banco. Según una entrevista con Gerardo Licandro del BCU (Oct 2005, Montevideo), durante los meses de fuertes retiros de los depósitos del BROU, había momentos en las que ciertas sucursales carecían de liquidez, aunque el banco en sí estaba líquido. Con la poca información disponible desde el BROU, se desplegaron los rumores de que el banco ya no podía cumplir con sus depositantes, y por lo tanto se fortalecían los retiros de la entidad.

4:6:3 La resolución bancaria y sus efectos sobre el BROU

Si bien existían problemas internos del BROU que limitaban su capacidad anticíclica durante la crisis, también se presentaron factores externos a la gestión del banco que debilitaban su posición. Mediante la resolución de la crisis que impuso el gobierno a finales de julio de 2002, no sólo se quitó la posibilidad de que el BROU sirviera como hospital de bancos, sino que también fueron castigados los clientes del BROU con la reprogramación de sus depósitos a plazo. De tal forma, los clientes de la banca pública fueron los únicos en el sistema en tener sus depósitos congelados, atentando así contra la confianza histórica y cultural que los ahorristas han tenido en estas instituciones, y fortaleciendo la posición de los bancos extranjeros no intervenidos. Dada la naturaleza del gobierno en torno y su relación estrecha con el FMI, el

desaprovechamiento de las capacidades de la banca pública y el debilitamiento de sus operaciones fue predecible. Como se verá a continuación, estas decisiones jugarían un papel significativo en la recomposición del mercado bancario.

Sin embargo, vale la pena detenerse antes en la decisión de no permitir que el BROU sirviera como hospital de los tres bancos de origen nacional que quedaron suspendidos durante el transcurso de la crisis, Banco Comercial, Montevideo – Caja Obrera, y del Crédito. En primer lugar, la ideología del FMI y sus coautores nacionales del plan de julio dictaban la reducción de la participación del Estado en la economía. Por lo tanto, una ampliación de las actividades del BROU estaba descartada de antemano. Pero aún si en términos prácticos nunca existía la opción de ejercer la capacidad de hospital de bancos del BROU, para los fines académicos de este trabajo vale un breve examen del tema.

A diferencia del ejercicio exitoso del BN como orfanato de los bancos abandonados por el Crédit Agricole, la tarea que enfrentaba al BROU era significativamente más difícil. En primer lugar, debido al poco éxito del “holding bancario” del BROU durante los ochenta, había un fuerte precedente de desconfianza en las capacidades del BROU de servir como un hospital de bancos exitoso. Así, la designación de esta tarea al BROU en julio de 2002 podía haber generado una incertidumbre importante en el mercado en un momento crítico, aunque este punto ciertamente es debatible.

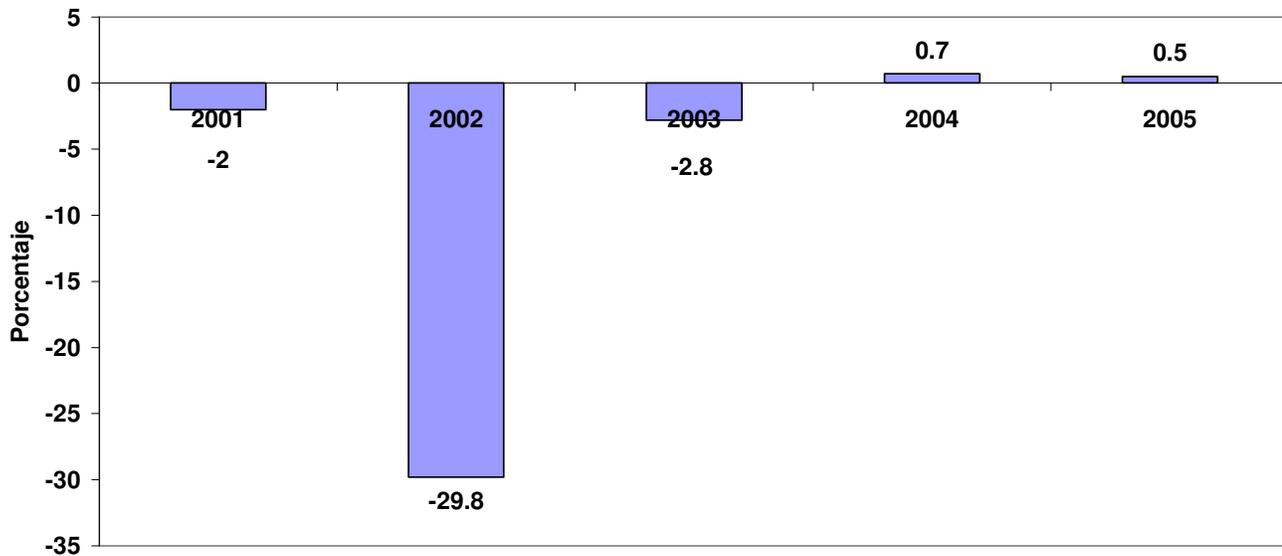
En segundo lugar, el grado de dificultad de la incorporación de los bancos uruguayos superó el de los bancos absorbidos por el BN en Argentina. En el caso uruguayo, los bancos habrían entrado al hospital con trastornos difíciles de tratar. Igual que el caso de México, el manejo fraudulento de las entidades, y el otorgamiento desbordado de créditos difícilmente recuperables, como los relacionados, dejaron cantidades importantes de créditos irrecuperables. De manera tal que la capitalización de los bancos hubiera requerido de fondos fiscales y/o largos periodos de tiempo para aumentar sus depósitos.

Sin embargo, estos problemas tampoco fueron evitados con la creación del “bankenstein”. Sin la participación de capitalistas del sector privado, la única opción para capitalizar las entidades fue a través de fondos públicos. De tal forma, no se pudo evitar

uno de los principales riesgos de una incorporación al banco estatal: el alto costo fiscal. Sin embargo, hay que destacar que en el caso uruguayo el proceso de fusionar los tres bancos fue realizado de forma generalmente exitosa y a un costo fiscal medido. Otra vez, la comparación con el rescate mexicano resulta esclarecedora. Mientras en México muchos bancos intervenidos fueron vendidos a precios muy bajos adentro de dos años de su intervención, en el caso uruguayo, este lapso fue de cuatro años. Aunque en el caso uruguayo no se dispone de los datos sobre los costos de sanear a los bancos intervenidos, el precio pagado por el Nuevo Banco Comercial fue alrededor de \$170 millones de dólares (Ministerio de Economía y Finanzas, 2005). De manera que, aún si la recuperación de la rentabilidad del sistema bancario ha sido limitada, como se evidencia en la Gráfica 4:13, dada la paciencia en la venta de Banco Comercial, el monto de su compra resultó respetable.

Gráfica 4:13

ROA del sistema bancario (2001-2005)



Fuente: FMI

Pero si bien se pudo evitar los altos costos fiscales que suelen acompañar la intervención gubernamental, el cierre de las tres instituciones por casi un año durante su recuperación también tenía un alto costo. Como se ha visto en el caso argentino, uno de

los mayores beneficios de ser absorbido por la banca pública fue que las instituciones abandonadas podían seguir operando en sus transacciones corrientes y con sus depósitos respaldados. Sin lugar a dudas, la suspensión de los tres bancos, representando alrededor de una tercera parte del sistema, aumentó sustancialmente la incertidumbre del mercado, particularmente en los casos de los bancos suspendidos antes del feriado de julio 2002, Montevideo-Caja Obrera y del Crédito. Aunque la especulación sobre lo que hubiera sucedido en la ausencia de los muchos errores de las autoridades en la primera mitad del 2002 no puede ser más que especulación, es difícil pensar que un rescate oportuno de los bancos mencionados por parte del BROU no hubiera disminuido la incertidumbre bancaria del momento.

4:7 El papel de la banca extranjera durante la crisis

Si bien el papel del BROU en la crisis uruguaya fue marcadamente distinto al papel de sus pares argentinos en su respectiva crisis, el comportamiento de la banca extranjera no intervenida resultó aún más diferente entre los dos casos. Los mismos bancos que formaban el bloque dolarizador en Argentina, entre ellos Santander, BBVA, Citibank y HSBC, emprendieron estrategias muy distintas en el curso de la crisis uruguaya, durante la cual todos los bancos extranjeros no intervenidos mantuvieron sus líneas de crédito abiertas y ninguno salió del mercado.⁵

En parte, tal diferencia de comportamiento se debe a la discrepancia de las causas y resoluciones de ambas crisis. Debido a que la crisis uruguaya no conllevó disturbios sociales y políticos de la magnitud de los atestiguados en Argentina, el gobierno tenía mayor margen de maniobra para lograr acuerdos con el FMI, el cual a su vez mostró una disposición de servir como PUI, algo ausente en el caso argentino. En base a estos resultados evidentes, se ha difundido la hipótesis de que si un gobierno “se comporta bien” y coopera con el FMI y la comunidad financiera internacional, sus representantes responderán de forma igual (Taylor, 2005).

Sin embargo, bajo escrutinio, tal hipótesis resulta poco robusta. Mucho más comprobable es la hipótesis de que la estrategia de la banca extranjera, de permanecer en

⁵ De hecho, Crédit Agricole, al abandonar el mercado argentino, trasladó sus operaciones a Uruguay.

el país sin cerrar las líneas de crédito, fue determinada por una estrategia por parte de la comunidad financiera internacional de construir un contra ejemplo del caso argentino. Con base en la premisa de que el país cooperativo recibirá un trato igual de las entidades financieras internacionales, éstas buscaban justificar sus acciones en Argentina y desacreditar las posiciones adoptadas por el gobierno argentino.

La crisis uruguaya resultó muy propicia para este intento de mejorar la imagen de la comunidad financiera internacional y de los bancos extranjeros que operaban en ambos países. Mientras la cantidad de pérdidas posibles en Argentina incentivaban a efectuar una minimización tajante de la exposición de la banca extranjera, en el mercado mucho más pequeño de Uruguay, las posibles pérdidas económicas fueron menores que las posibles ganancias en materia de recuperación de imagen, particularmente dadas las condiciones favorables que el plan de rescate, desarrollado por el FMI, otorgó a la banca extranjera.

Pero si bien la banca extranjera cumplió un papel mucho menos destructivo en el caso uruguayo, estas entidades tampoco evidenciaron un comportamiento benigno. Como se puede apreciar con claridad en los Cuadros 4:2 y 4:3, la banca extranjera no intervenida redujo su exposición al mercado uruguayo de forma muy clara, particularmente en comparación con la banca pública.

La desacreditación de la hipótesis de que la banca extranjera se comportaba no por sus intereses económicos, sino en respuesta a la posición adoptada por el gobierno en las crisis rioplatenses, se desarrolla de forma más detallada en Marshall (2007). Sin embargo, tal tema amerita una breve mención en este momento por dos razones. Primero, porque aclara dudas de las razones por las cuales la banca extranjera permaneció en Uruguay con sus líneas de crédito abiertas y no en Argentina. Segundo, en la conclusión de la investigación, se analizará los riesgos de la presencia sistémica de la banca extranjera en México. En esta última parte, será necesario identificar los incentivos de la banca extranjera en momentos de crisis a partir de las experiencias de Argentina y Uruguay.

4:8 El FMI, la deuda pública, y el costo fiscal

Además de su injerencia en las estrategias de la banca extranjera, el apoyo financiero directo del FMI también marcó otra gran diferencia entre las experiencias de Argentina y Uruguay. Aunque en secciones anteriores se mostró que este apoyo fue en gran parte inadecuado y hasta dañino en algunos momentos, la resolución final de la crisis uruguaya no hubiera sido posible sin sus fondos, y por lo tanto el FMI finalmente sí pudo servir como PUI al sistema financiero uruguayo. Sin embargo, su aportación llevaba altos precios. Entre ellos, se destaca la dolarización continua de la economía, el relativamente alto costo fiscal del rescate, y el mantenimiento de una pesada carga de deuda pública. A la primera consideración se dedica el próximo apartado; a continuación se analiza los últimos dos puntos.

En gran parte como resultado de la devaluación, la deuda pública dio un salto importante de un 54% del PIB hasta el 92% entre 2001 y 2002. Debido a la concentración de las amortizaciones de la deuda, los bajos niveles de reservas, y la restricción crediticia hacia el país, existía una percepción generalizada de que tales niveles de deuda eran insostenibles y a principios de 2003 se emprendió un canje voluntario de la deuda. Las dos opciones ofrecidas en el canje fueron: una adición a cinco años a los bonos existentes; o, el intercambio de bonos existentes por “*benchmark bonds*”, con mayor extensión y mayor liquidez. La tasa de aceptación del canje fue del 93%, con un 99% de aceptación en los bonos domésticos (Licandro, 2005: 25). Aunque el canje redujo la carga de deuda en alrededor de 10% en relación al PIB, ésta siguió representando un punto de debilidad fundamental de la macroeconomía uruguaya.

Igual que en el caso argentino, es difícil encontrar cifras exactas en torno de los costos fiscales de la crisis. Sin embargo, según el BM, el apoyo financiero del gobierno durante 2002 sumó a US\$2.4 mil millones de dólares, aproximadamente el 20% del PIB de ese año. Según estimaciones del FMI, el gobierno espera recuperar la mitad de este monto (De la Plata y Sirtain, 2005: 28). De tal forma, los costos fiscales de la crisis equivaldrían un 10% del PIB, una cifra bastante parecida a los costos de la crisis argentina.

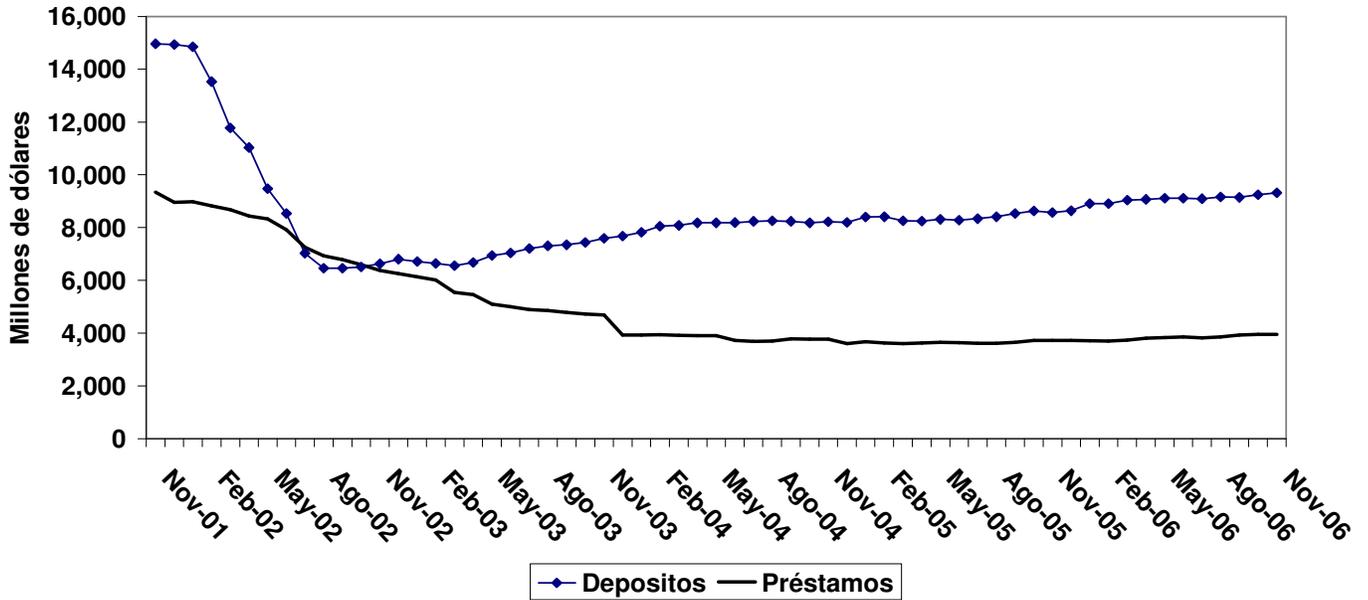
4:9 El estado actual del sistema bancario

A diferencia de Argentina, donde el sistema bancario ha mostrado una recuperación notable en los últimos años en términos de depósitos captados y préstamos otorgados, en el sistema uruguayo todavía no se ha dado una recuperación crediticia, como se evidencia la Gráfica 4:14. Por una parte, esta fenómeno se debe a la naturaleza de los depósitos bancarios, que mantienen una tasa de dolarización de alrededor de 90% (FMI, 2006: 13), y en su mayoría a plazos cortos, como se puede apreciar en la Gráfica 4:15. Igual al caso argentino, tal fenómeno se debe en gran parte a la lección que aprendieron los ahorristas uruguayos: que los depósitos a plazo pueden ser congelados durante momentos de turbulencia. Sin embargo, a diferencia del caso argentino, en Uruguay, tal fenómeno resulta más fuerte debido a que fueron solamente los depósitos a plazo los que fueron congelados durante la crisis.

De manera que se crean dos descalces importantes en los balances bancarios, de plazo y de moneda. Cuando los depósitos están en su mayoría a la vista, se vuelve más riesgoso que los bancos presten a largo plazo. Igualmente, cuando los depósitos están dolarizados y se presta en esta misma moneda, se crean mayores riesgos de pago por parte de los prestatarios que en su mayoría tienen ingresos en pesos.

Gráfica 4:14

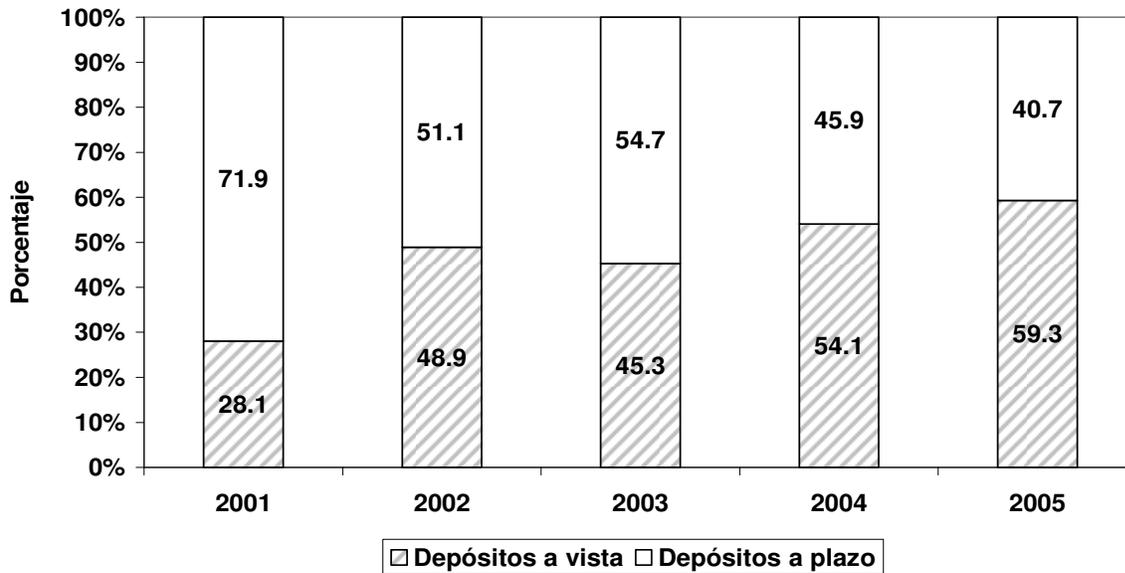
Evolución de los depósitos y préstamos del sistema bancario (nov. 2001 - nov. 2006)



Fuente: BCU

Gráfica 4:15

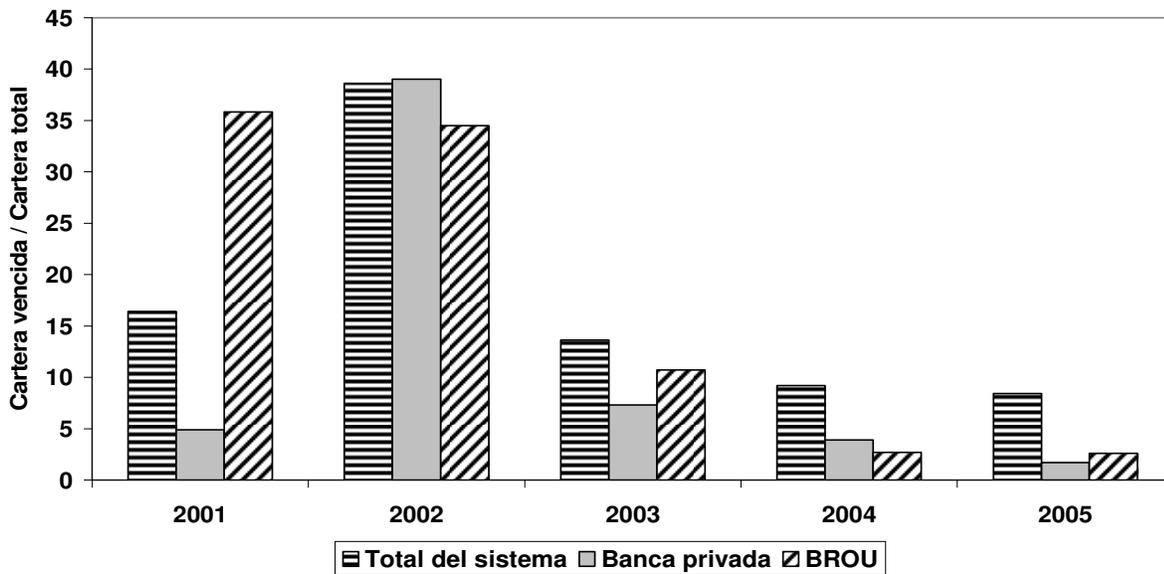
Composición de los depósitos bancarios



Fuente: FMI

Gráfica 4:16

Evolución de la cartera vencida (2001-2005)



Fuente: FMI

Exacerbando este problema están las normativas sobre riesgo crediticio emitidas por el BCU después de la crisis. Por un lado, se estableció la mayor exigencia sobre la capacidad de pago de los prestatarios potenciales; por otro lado, el BCU también exigió el reconocimiento del descalce monetario que generan los préstamos en dólares a agentes con ingresos en pesos, bajando la categoría de préstamos de este tipo y elevando las provisiones. En su conjunto, estas dos medidas han determinado que, en general, los bancos destinen sus líneas de crédito activas a empresas exportadoras y algunas firmas de primera línea que producen para el mercado interno (AEBU, 2003: 18). Además, también se obligó a un ajuste en los valores de las garantías hipotecarias y una calificación de los préstamos al sector público (AEBU, 2003: 18).

De tal forma, aunque la banca uruguaya haya recuperado su rentabilidad y también se haya disminuido su cartera vencida a través de la absorción de grandes partes de cartera irrecuperable por parte del Estado, no se ha logrado reactivar el crédito. Sin lugar a dudas, la falta de depósitos a plazo, su alto grado de dolarización y las regulaciones del BCU restringen la oferta de crédito. Sin embargo, hay otros factores que condicionan la oferta y demanda de créditos, todos relacionados al impacto de la

devaluación del peso sobre los activos bancarios otorgados en pesos. Por el lado de las empresas y hogares deudores, Michele Santo da una visión bastante pesimista:

“Así que creo que en esta situación en la cual no se llega a una solución definitiva por el lado del endeudamiento interno, eventualmente, la solución implica tirar el problema para delante diez o quince años, con alguna nueva refinanciación, sea por la vía administrativa o por la vía legal. Por ello va a demorar muchísimo la recuperación y la normalización del mercado de crédito. El mejor escenario que uno se podría plantear sería uno en el cual se diera una refinanciación a diez o quince años de todos esos pasivos o de todas esas empresas que están complicadas y eventualmente, el dueño de esa empresa la capitalice luego de obtenida la refinanciación; entonces la empresa, con sus pasivos reestructurados y con nuevo capital, vuelve a operar normalmente. O eventualmente, ese dueño de la empresa con sus pasivos reestructurados a diez o quince años consigue un nuevo socio que la capitaliza o la vende, y entonces ahí volvemos a la normalidad.

Si no se da ni una cosa ni la otra y lo único que ocurre es que tiramos el problema para delante diez o quince años a través de una refinanciación de los pasivos, vamos a tener que esperar que la empresa tenga ganancias durante diez o quince años para que, a través de las ganancias o de los beneficios obtenidos en cada uno de los ejercicios, vaya recuperando su situación patrimonial. Mientras eso ocurre, esa empresa no va a poder acceder al crédito, porque su situación patrimonial de todas maneras va a seguir siendo muy comprometida. En definitiva, creo que esa es la mayor dificultad que veo para una normalización del mercado de crédito a futuro: el hecho de que la inmensa mayoría de las empresas y una parte muy importante de las familias han quedado patrimonialmente destrozadas luego de la crisis de 2002. Entonces, si no hay una recomposición patrimonial rápida de las familias y las empresas que antes de la crisis canalizaban la mayor parte del crédito que tenía el sistema, no va a haber a quien prestarle, o por lo menos no va a haber empresas y familias solventes a quien prestarles. Y el negocio del sistema bancario –si se le puede

llamar de esa manera- va a seguir siendo captar depósitos a la vista y en caja de ahorros del público, pagando cero de tasas de interés, y colocarle los fondos al BCU en letras de tesorería o en deuda pública” (AEBU, 2003: 6).

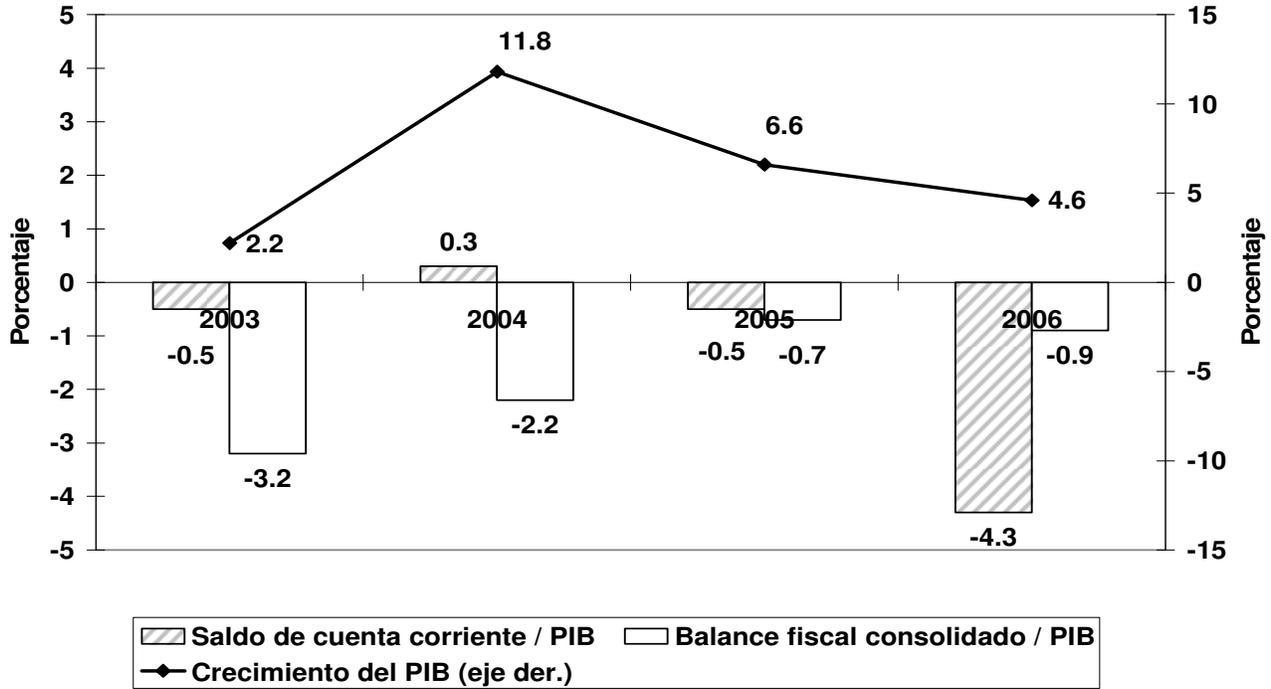
Si bien el sobreendeudamiento del sector privado afecta seriamente la demanda de crédito⁶, la oferta crediticia también se encuentra restringida debido a un fenómeno igualmente visto en el caso argentino. Como consecuencia del hecho de que todos los bancos del sistema salieron de la crisis endeudados, algunos al BCU y otros a sus casas matrices, la prioridad inmediata de la banca es la cancelación de las deudas. Es decir, en vez de reciclar los depósitos crecientes a préstamos, el banco tiende a cuidar su estado patrimonial. Y mientras en el contexto del dinamismo de la economía argentina, después de atestiguar una tardanza de un año entre la recuperación de los depósitos, también se produjo una reactivación de los créditos bancarios.

Sin embargo, como se evidencia en la Gráfica 4:17, la recuperación del sector macro de Uruguay ha sido menos notable. Junto con las restricciones sobre el sector bancario ya enumeradas, a más de cuatro años de la crisis, el crédito bancario sigue estancado en Uruguay.

⁶ La Gráfica 4:16 puede resultar engañosa. La cartera vencida del BROU y de los bancos que fueron fusionados para conformar el Nuevo Banco Comercial fue pasado a fideicomisos privados para su recuperación. De tal forma, aunque la cartera vencida ya no pesa sobre los bancos, no refleja una mejora de la situación de los deudores de la banca.

Gráfica 4:17

Evolución macroeconómica de Uruguay (2003-2005)



Fuente: FMI

4:10 El BROU y el fomento al sector PYME

Igual que sus pares argentinos, el BROU ha dado una prioridad explícita a la canalización de financiamiento hacia el sector PYME. Además de crear una nueva unidad para atender a la pequeña y micro empresa, el BROU también opera en conjunto con la Dirección Nacional de Artesanías, Pequeñas y Medianas Empresas (DYNAPYME) del Ministerio de Industria, Energía y Minería para tales fines. Sin embargo, a diferencia de Argentina, el muy reducido dinamismo del mercado crediticio uruguayo ha imposibilitado un mayor financiamiento del sector PYME del sector bancario, incluyendo el BROU.

4:11 Conclusión

En varios sentidos, el caso de Uruguay se sitúa entre los extremos de los casos de México y Argentina. Mientras la crisis bancaria mexicana fue de naturaleza altamente clásica y la crisis bancaria argentina fue claramente secundaria, la crisis bancaria uruguaya fue una combinación de crisis bancaria clásica y secundaria. Igualmente, la experiencia uruguaya se sitúa entre la mexicana y argentina en relación a la hipótesis principal de la investigación. En el caso mexicano, se comprobó la hipótesis principal de forma inversa, que en la ausencia de un gran banca pública, no se pudo minimizar las fallas del mercado y tampoco se pudo realizar una intervención estatal efectiva una vez que una falla específica del mercado, la crisis bancaria clásica, se desencadenó. En el caso argentino, los dos lados de la hipótesis fueron comprobados de forma directa; la banca pública sí ha contribuido de forma única a la intervención estatal en momentos de contracción económica y también ha podido minimizar fallas de mercado en la fase pos crisis de expansión económica.

A cambio, la banca pública uruguaya ha asumido un protagonismo mucho menor que la Argentina en los procesos de crisis y recuperación de la economía uruguaya. Debido en parte a las acciones emprendidas por el gobierno que limitaron sus acciones y en parte por las propias condiciones de la crisis, el papel del BROU en la crisis uruguaya fue mucho menor que el de sus pares argentinos en su crisis respectiva. En Uruguay, nunca se produjo una confrontación entre la banca extranjera y el gobierno y tampoco se dio la oportunidad de que el BROU gestionara los bancos suspendidos por el BCU. Además, las únicas formas de intervención estatal que directamente involucraron al BROU, la reprogramación de sus depósitos a plazo y la utilización de sus reservas para hacer frente a las obligaciones financieras del Estado, resultaron altamente dañinos a la institución.

A su vez, debido a varias decisiones del gobierno uruguayo, entre ellas la de no pesificar el sistema financiero y de no ofrecer apoyos significativos a los deudores bancarios, el crédito no se ha reactivado en Uruguay. Con la escasa demanda de crédito de los sectores productivos uruguayos, todavía muy debilitados en el aspecto financiero y con una oferta crediticia bancaria todavía muy restringida debido a la dolarización y

naturaleza corto placista de los depósitos bancarios, el sistema financiero todavía no muestra señales de una recuperación crediticia. Dentro de este contexto, aunque el BROU, al igual que sus pares argentinos, ha hecho explícito su compromiso a financiar el sector PYME, no ha podido impulsar tal sector con la efectividad que se ha evidenciado en Argentina.

Como fue mencionado en la conclusión del capítulo 3, la banca pública argentina ha encontrado justificaciones muy fuertes dentro del marco de la hipótesis principal de la investigación, pero menores justificaciones vista desde la perspectiva de las hipótesis secundarias. El caso uruguayo es al contrario. Aunque el BROU no fue utilizado como una herramienta eficaz del Estado para hacer frente a la crisis, y en el contexto pos crisis no ha podido asumir un mayor protagonismo en la canalización de recursos financieros hacia las PYMES, el banco sí ha jugado un papel muy positivo e importante, apreciable dentro del marco de las hipótesis secundarias desarrolladas en el Capítulo 1.

Las hipótesis que la estructura capitalista de una institución bancaria es altamente determinante de sus acciones y que la crisis bancaria clásica, el peor tipo de crisis, únicamente se desarrolla en la banca privada, encuentra su respaldo más importante de la investigación en el caso uruguayo. A lo largo de los noventa, en el mismo espacio y tiempo, los bancos privados y los bancos públicos, particularmente el BROU, venían desarrollando estrategias muy distintas. Mientras la banca privada uruguaya atraía cada vez más clientela argentina, por definición más volátil que los actores nacionales, el BROU registraba cantidades mínimas de depositantes argentinos, y no otorgó ningún crédito a agentes extranjeros. Igualmente, mientras la banca privada, particularmente los bancos recién reprivatizados, registraron una importante expansión crediticia en los años inmediatamente anteriores a la crisis de 2002, el BROU se mantenía al margen de tal euforia. En el mismo sentido, el BROU tampoco participó en la especulación de activos argentinos, otro elemento de la euforia evidenciada en la banca privada, otra vez particularmente en los bancos recién privatizados. Un punto en el cual sí coincidieron el BROU y la banca reprivatizada fue el fraude. En ambos casos, las grandes cantidades de créditos irregulares concedidos desde estos bancos debilitaban sus balances de forma importante.

De manera que, como se plantea en el Capítulo 1, mientras se desarrollaban todos los síntomas de la crisis bancaria clásica en la banca reprivatizada (expansión crediticia, especulación maniática, y fraude), en la banca pública únicamente se evidenció el fraude. De ser así, al desencadenarse la crisis, la alta exposición de todos los bancos privados a la clientela argentina, urgida de fondos debido a la implementación de “el corralito”, a la sangría de fondos de la banca reprivatizada debido a sus prácticas fraudulentas y a la fuerte exposición a los activos argentinos, se crearon serias vulnerables a toda la banca privada e insolvencia en los bancos que quedaron suspendidos por el BCU. A cambio, por haberse mantenido al margen de estas acciones, excepto el otorgamiento de créditos irregulares, el BROU se encontraba más solvente que el resto del sistema.

De esta manera, el BROU, igual que la banca pública argentina, se destacó por ser el elemento más estable del sistema bancario durante la crisis. Además de ser el último banco importante de entrar en crisis, las contracciones de ambos lados del balance del BROU fueron mucho menores que en las demás entidades del sistema.

Así, desde la perspectiva de las hipótesis secundarias de esta investigación, la experiencia Uruguay ofrece una fuerte justificación a la banca pública. Pero además, el caso uruguayo también representa una pieza fundamental en la comprobación de las hipótesis de que la estructura capitalista de una institución bancaria es altamente determinante de sus acciones y de que la crisis bancaria clásica, además de representar el peor tipo de crisis, únicamente se manifiesta en la banca privada.

5.1 Capítulo 5: Conclusiones: Lecciones del pasado y consideraciones para el futuro

5.2 Lecciones del pasado

Como se ha evidenciado a lo largo de esta investigación, los casos de México, Argentina y Uruguay se complementan para comprobar las hipótesis principales y secundarias de la investigación. A su vez, éstas últimas, tomadas en conjunto, llevan a la conclusión que la banca pública de primer piso es una institución de importancia fundamental para el bienestar del sistema bancario y la salud macroeconómica de los países examinados en la época actual.

Debido a que las varias relaciones entre las hipótesis y los objetos de estudio en esta investigación han sido ampliamente abordados a lo largo de la misma y resumidos en las conclusiones de los capítulos dos, tres y cuatro, en la conclusión de este trabajo se aplicará otro enfoque para sintetizar los puntos más relevantes hasta el momento y para introducir otras consideraciones en vista del futuro.

Como se esbozó al principio de la investigación, el caso de México sirve como planteamiento del problema. En la ausencia de un gran banco público de primer piso durante el periodo examinado, la banca mexicana ha evidenciado una trayectoria particularmente accidentada, abarcando un fuerte auge y crisis subsecuente de la cual el sistema bancario no ha podido recuperar. Por otro lado, en el caso de Argentina, la banca pública ha asumido un protagonismo único en la superación de la crisis y en la posterior recuperación del sistema bancario y de la economía nacional. A su vez, el caso uruguayo demostró plenamente cómo la banca pública puede minimizar el comportamiento cíclico del sistema bancario, particularmente por no responder a los incentivos que impulsan el desarrollo de la crisis bancaria clásica. De tal forma, si bien la falta de la banca pública de primer piso en México representa el planteamiento del problema de la investigación, la participación activa de estas instituciones en Argentina y Uruguay ofrece un trazo para su solución.

Pero si bien esta dinámica ha sido situada entre las experiencias históricas de los tres países examinados, también se puede aplicar a sus situaciones presentes y futuras. De

tal forma, la conclusión de la investigación incluirá no solamente una síntesis de cómo las experiencias de Uruguay y Argentina han reivindicado el papel del Estado en el sistema bancario durante las últimas dos décadas, sino que también contendrá una reflexión de cómo las experiencias de la banca pública en Argentina y Uruguay pueden ofrecer soluciones para los desafíos más importantes que enfrenta y enfrentará el sistema bancario mexicano en el presente y el futuro.

5:2:1 El comportamiento del sistema bancario con la participación de la banca pública: síntesis

Como se ha destacado a lo largo de esta investigación, los dos sistemas bancarios que cuentan con una fuerte presencia de la banca pública se han beneficiado de forma importante de su presencia. En la siguiente sección, se hará una breve sinopsis de los diferentes momentos de la trayectoria bancaria en Argentina y Uruguay, destacando el papel de los bancos BAPRO, BN y BROU.

A pesar de que las experiencias de los dos países no se correspondían en muchos sentidos, hay varios aspectos del comportamiento de la banca pública que se destacan entre ambos casos. Durante el periodo de auge de la actividad bancaria en Argentina, el cual correspondía a los años 1991-2001 (con la muy importante interrupción de la crisis bancaria de 1995), y durante el auge del sistema bancario uruguayo (el cual abarcaba el mismo periodo, pero de forma ininterrumpida), la banca pública jugó un doble papel. Por un lado, en ambos países la banca pública sufrió de una contaminación política muy fuerte, y se otorgó enormes sumas de créditos a los actores cercanos a los gobiernos en turno, así maximizando el bien privado del banco a costa de su bien público.

Sin embargo, por otro lado, ninguno de los dos países sufrió de una crisis bancaria clásica a nivel sistémico. Como se ha planteado, una hipótesis secundaria de esta investigación es que debido a su inmunidad a los síntomas de la crisis bancaria clásica, la presencia de una banca pública del tamaño del BROU o del BN-BAPRO inhibe el desarrollo de la crisis bancaria clásica a nivel sistémico. La comprobación de tal hipótesis es mucho más notable en el caso uruguayo que en el caso argentino. Si bien en Argentina había poca evidencia del comportamiento bancario que suele encaminar a la

crisis bancaria clásica, tal resultado no tenía tanto que ver con la banca pública. Como se ha planteado, el consejo monetario conllevaba varias fragilidades inherentes. Debido a que la rigidez del régimen monetario dejaba muy poco margen para una devaluación, que el BCRA no podía servir como PUI, y que los balances bancarios experimentaban una dolarización constante, el sistema bancario representaba una de las fragilidades principales de la Convertibilidad. El reconocimiento de este punto impulsó un régimen de supervisión y regulación bancaria particularmente fuerte en Argentina, evidenciado por la paridad de las calificaciones del sistema bancario argentino y las de Hong Kong en 1998, como fue señalado en el Capítulo 3. Debido en gran parte a su estricta regulación, el sistema bancario argentino mostraba un mínimo de manejo bancario imprudente durante la Convertibilidad, con la excepción notable de las grandes cantidades de créditos fraudulentos otorgados desde la banca pública mediante la contaminación política.

Si bien no había un comportamiento desmesuradamente cíclico del sistema bancario en Argentina, y por tanto, tampoco un papel anticíclico que la banca pública hubiera cumplido, el caso de Uruguay fue marcadamente distinto. A pesar de que en Uruguay también se registraba una fuerte contaminación de la banca pública, su papel como agente de medida en el periodo pre-crisis fue de fundamental importancia. A diferencia de Argentina, el régimen regulador del sistema bancario fue inadecuado en Uruguay, permitiendo que los bancos privatizados emprendieran las actividades altamente imprudentes que caracterizan la fase del desarrollo de la crisis bancaria clásica. De tal forma, mientras en la banca privada (en su mayoría los bancos privatizados) se evidenciaba una expansión crediticia notable y una fuerte proclividad especulativa, particularmente en los activos argentinos, el BROU se mantenía al margen.

Además de emprender los tipos de actividades que crean la crisis bancaria clásica, los bancos privados (casi en su totalidad) también aumentaban fuertemente sus relaciones con la clientela argentina. Debido a que la caída abrupta de los pasivos y activos argentinos fue el elemento singular determinante en el desarrollo de la crisis bancaria secundaria en Uruguay, el hecho de que el BROU mantuviera una exposición muy limitada a los depositantes argentinos y una posición nula de activos a tal sector posibilitó que esta entidad fuera entre las últimas en entrar en crisis y que registrara las menores pérdidas en cuanto a pasivos y activos argentinos. Así, el BROU jugó un papel muy

importante en disminuir el auge bancario en los años anteriores a la crisis, sirviendo como un elemento de medida en un sistema bancario que estaba desarrollando las bases para la crisis bancaria secundaria y clásica.

5:2:2 Los bancos durante la crisis

Mientras el BROU jugó un papel mucho más importante que el BN o el BAPRO en temperar la fase de auge bancario, los dos bancos argentinos tomaron un protagonismo mucho mayor que su par uruguayo en minimizar la fase contractiva del ciclo económico. En la fase del auge bancario, igual que durante la fase de crisis, fueron principalmente los acontecimientos fuera del sistema bancario los que determinaron el papel de la banca pública en ambos países. En el caso argentino, la dramática reorganización del sector bancario y del régimen macroeconómico permitió que la banca pública asumiera un papel único. Dentro de la lucha entre las posiciones dolarizadora y pesificadora, la banca pública no sólo sirvió como una herramienta imprescindible para la estrategia gubernamental de pesificar la economía, sino también como un freno importante a la estrategia dolarizadora. En medio de la pugna entre las dos posiciones, la banca pública también fue capaz de administrar tres de los bancos abandonados por su casa matriz.

Debido a la diferente naturaleza de la crisis uruguaya y de las políticas adoptadas por el gobierno frente a ella, nunca se produjeron conflictos en Uruguay parecidos a los atestiguados en Argentina. Igualmente, aunque sí había bancos clausurados por causa de la crisis en Uruguay, nunca se consideró la posibilidad de que el BROU los administrara. Pero si bien el BROU jugó un papel más limitado en la crisis uruguaya que sus homólogos argentinos en su crisis, la banca pública en ambos países registró el comportamiento más anti cíclico del sistema financiero.

Por una parte, la evolución de los depósitos de ambos sistemas mostró una tendencia parecida durante las crisis, con los bancos públicos representando los elementos más estables del sistema. En este aspecto, los bancos públicos argentinos también mostraron un mayor protagonismo que el BROU. En el caso argentino, había varios factores que permitían que los bancos públicos acumularan depósitos a costa de la banca extranjera. Entre ellos se destacan las motivaciones nacionalistas que provocaron a

varios agentes a trasladar sus ahorros a bancos nacionales (particularmente los públicos) y la desconfianza de muchos actores en la permanencia de los bancos extranjeros, principalmente debido al retiro de Scotiabank y de Crédito Agrícola y de las varias amenazas de salida de otras instituciones extranjeras.

A diferencia del caso argentino, en Uruguay la gran mayoría de los depósitos que huyeron de los bancos privados fueron de procedencia argentina. De tal forma, en vez de atestiguar la transferencia de depósitos a las entidades más estables, los depósitos simplemente se fueron del país. Sin embargo, en gran parte por haber mantenido una exposición mucho menor a los clientes argentinos, el BROU registró caídas de depósitos mucho más leves que otras instituciones en la plaza.

Por otra parte, los bancos públicos de ambos países mostraron un comportamiento relativamente similar en cuanto a los activos bancarios. En ambos países, la cartera pesada que los bancos públicos arrastraban al estallarse la crisis debilitaba sus balances de forma importante. Aun así, entre los varios tipos de bancos, la banca pública sufrió las menores tasas de cancelaciones de préstamos durante las crisis en ambos países. Por otro lado, la contracción severa del lado activo de la banca extranjera se debía en gran parte a la lógica de las alianzas de la banca transnacional con la ETN y a la estrategia tomada por la banca extranjera de minimizar en lo más posible su exposición a mercados en crisis.

5:2:3 La reactivación bancaria

En muchos sentidos, el grado de recuperación bancaria en Uruguay y Argentina ha obedecido mayormente a decisiones políticas ajenas a los bancos y a su propio desempeño. Mientras en Argentina la pesificación asimétrica permitió una recuperación de la demanda y la oferta crediticia, la falta de políticas parecidas en Uruguay ha impedido una recuperación del crédito en el sistema. Con la situación patrimonial de muchos actores debilitada y la estructura de los pasivos (dolarizados y de corto plazo), el BROU, junto con el resto del sistema bancario uruguayo, no ha logrado reactivar el crédito.

Por su parte, la reactivación crediticia de Argentina ha sido robusta. Sin duda las políticas adoptadas durante la crisis posibilitaron tal recuperación, la disparidad temporal

de la reactivación crediticia entre los varios tipos de instituciones señala que tales políticas nacionales, aunque establecieron las bases para una recuperación crediticia, no determinaron una política crediticia igual entre los diferentes tipos de bancos. Mientras los bancos públicos, junto con los bancos privados nacionales, lideraron el proceso de reactivación crediticia al salir la economía argentina de la crisis, los créditos otorgados desde el grupo de bancos extranjeros solamente empezaban su repunte una vez que el ciclo económico había entrado en un auge indiscutible.

5:2:4 Lecciones para México de las experiencias de Argentina y Uruguay

Las dos diferencias más claras entre la trayectoria del sistema bancario de México y los de Uruguay y Argentina en el periodo examinado han sido la falta de la banca pública de primer piso en México y la naturaleza distinta de las crisis bancarias en los tres países. Como se ha planteado, una hipótesis secundaria y parcialmente comprobada de esta investigación es que debido a su inmunidad a los síntomas de la crisis bancaria clásica, la presencia de una banca pública del tamaño del BROU o del BN-BAPRO inhibe el desarrollo de la crisis bancaria clásica a nivel sistémico. Mientras la crisis bancaria mexicana ofrece un ejemplo muy claro de cómo la banca privada pudo protagonizar una crisis bancaria clásica, el caso uruguayo ofrece un contra ejemplo muy importante. Mientras los bancos recién privatizados de Uruguay exhibían un comportamiento muy parecido a sus pares mexicanos, el BROU nunca participó en tales actividades, evitando así que el sistema en su totalidad entrara en la crisis bancaria clásica.

Aunque los sistemas bancarios de los tres países investigados sufrieron una fuerte contaminación política durante los años noventa, solamente en México se produjo la crisis bancaria clásica en todo el sistema. Las experiencias de Uruguay y Argentina sugieren que la presencia de un gran banco público de primer piso posiblemente podría haber prevenido una crisis clásica de la profundidad y amplitud de la vista en México. Sin embargo, tal consideración tiene que limitarse a la especulación académica. De importancia mayor son las lecciones que México puede aprender para el presente y el futuro de las experiencias rioplatenses.

Las lecciones que se presentarán a continuación tienen que ver con el dominio de la banca extranjera en México. Como se ha analizado, la estructura del sistema bancario mexicano actual es oligopólica. Debido a que los pocos bancos que dominan el sistema pueden maximizar sus beneficios privados a través del cobro excesivo de comisiones y tarifas y de los altos márgenes financieros, estas entidades no tienen que recurrir a prácticas bancarias que pueden aumentar su bien público, como el otorgamiento de préstamos productivos.

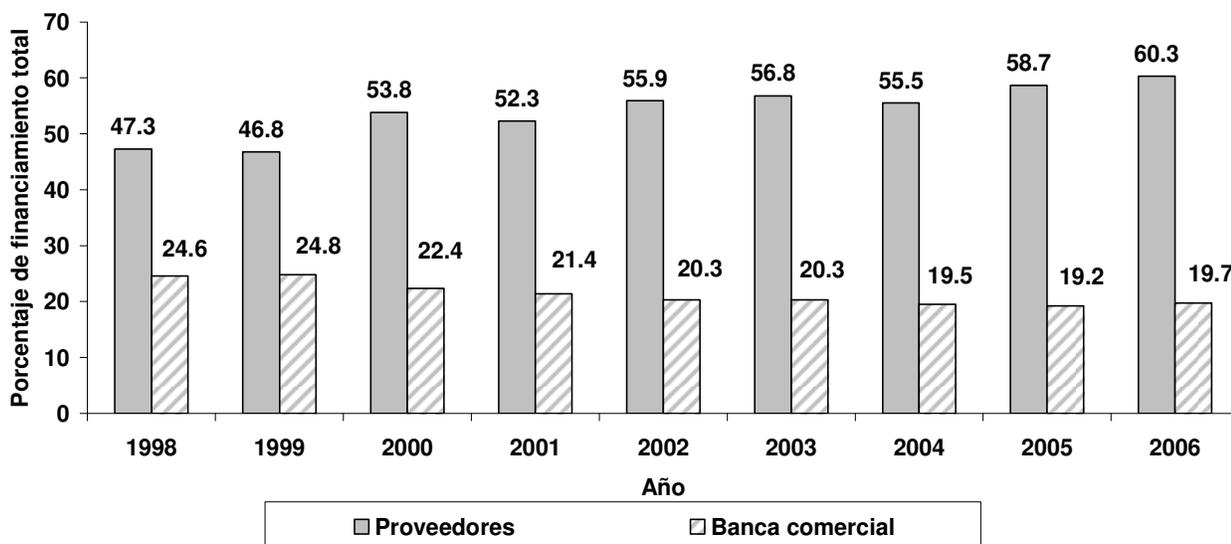
5:3 Consideraciones para el futuro

5:3:1 El racionamiento crediticio hacia las PYMES mexicanas

Como se destacó en el capítulo 2, el crédito de la banca comercial mexicana ha asumido una trayectoria decreciente desde el estallido de la crisis bancaria. Esta tendencia, presentada de forma agregada en ese capítulo (Gráfica 2:7), ha provocado un cambio importante en las fuentes de financiamiento de la empresa mexicana. Con menos acceso al crédito bancario, las empresas han tenido que recurrir al financiamiento de sus proveedores. Este fenómeno puede verse claramente en la Gráfica 5:1, en la cual se evidencia una simultánea caída del financiamiento bancario y alza del financiamiento desde proveedores hacia la empresa mexicana.

Gráfica 5:1

Fuentes de financiamiento de la empresa mexicana (1998-2006)

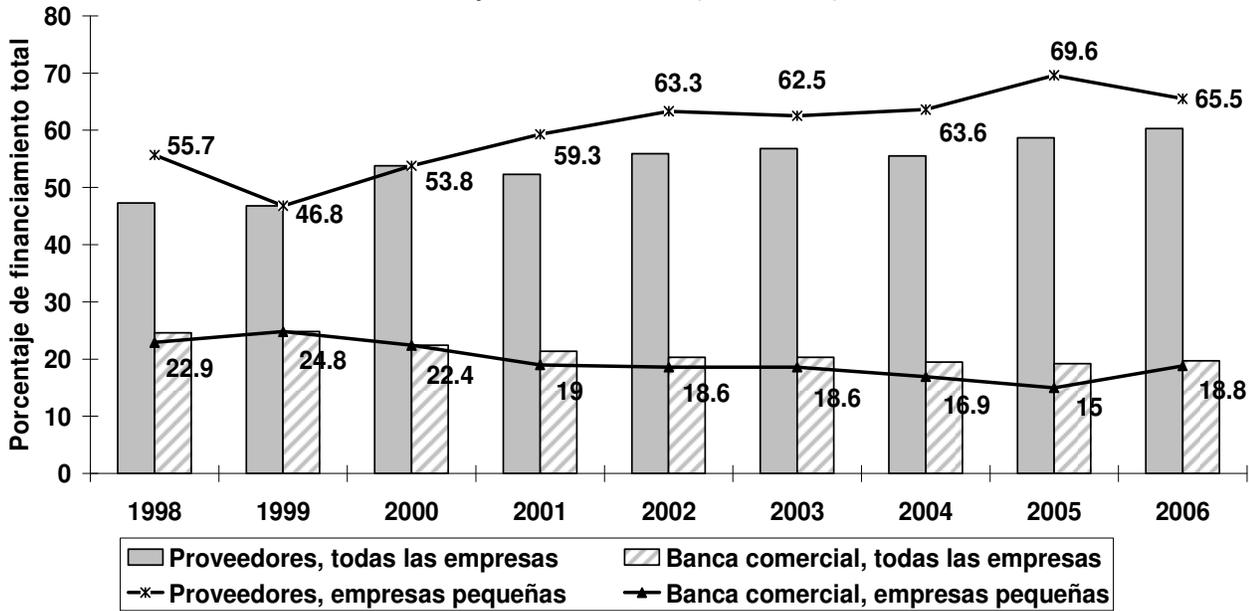


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Sin embargo, esta tendencia no ha repercutido de igual forma entre los diferentes tipos de empresa. Como se puede apreciar en la Gráfica 5:2, la pequeña empresa ha registrado niveles de racionamiento crediticio apreciablemente mayores a los de los demás tipos de empresa. Es de interés particular en la Gráfica 5:2 la evolución de tal racionamiento crediticio. Entre los años de 1999 y 2000, los mismos años que atestiguaron un ritmo acelerado de extranjerización bancaria, se nota un importante punto de inflexión en el cual el financiamiento de la pequeña empresa registra una disminuida participación de la banca comercial y un aumento correspondiente de los proveedores. Así, conforme con la profundización de la extranjerización bancaria, se nota una acentuación del desplazamiento del crédito bancario por el financiamiento de proveedores.

Gráfica 5:2

Fuentes de financiamiento de la empresa pequeña mexicana en relación a todas las empresas mexicanas (1998 - 2006)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

La tendencia dual de la extranjerización bancaria y el racionamiento crediticio hacia la pequeña empresa sigue una lógica clara, expuesta en el capítulo 1. Como se ha planteado, una de las funciones fundamentales de la banca es su manejo de información sobre los prestatarios. Sin embargo, en casos donde cambian los propietarios del banco, tal información tiende a perderse. A su vez, también planteado en el primer capítulo, la falta de información suele producir un racionamiento crediticio más significativo en la pequeña empresa que en la grande empresa, debido principalmente a la menor información disponible sobre la primera. De tal forma, hay una conexión muy lógica y clara entre la extranjerización bancaria y el racionamiento crediticio hacia el sector PYME. En adición a estas consideraciones, el traslado de la propiedad de la banca mexicana también implicó un cambio de estrategia de la banca. Como se evidencia en la Gráfica 5:2, la canalización de crédito al sector PYME no ha sido una prioridad para la banca extranjera en México.

De tal forma, debido a la extranjerización del sistema bancario y a su estructura oligopólica actual, la banca tiene poco incentivo para extender el crédito al sector productivo, particularmente a empresas sobre las cuales tiene poco conocimiento, como es el caso con las de menor tamaño.

El financiamiento del sector PYME es de interés particular por varias razones. Desde un enfoque pragmático, el sector PYME emplea a la gran mayoría de los trabajadores mexicanos. Según estadísticas oficiales, un total de 77% de la población económicamente activa pertenece a tal sector (INEGI, información en línea). Sin embargo, si se toma en cuenta el sector informal, al cual pertenece aproximadamente la mitad de los trabajadores, y que en su gran mayoría está compuesto por micras y pequeñas empresas, el porcentaje total de personas empleados por las PYMEs se eleva aun más. Así, con la gran mayoría de la fuerza del trabajo laborando en este sector, su exclusión del mercado crediticio sin lugar a dudas constituye uno de los obstáculos principales al desarrollo de la economía nacional.

Sin embargo, la importancia de tal obstáculo solamente puede ser apreciada en el contexto de la estructura actual de la economía mexicana, en la cual unos pocos productores y proveedores de servicios gozan de una posición oligopólica o monopolística. Así, el costo de los servicios y productos consumidos a nivel nacional se mantiene a niveles muy altos en comparación con el resto del mundo, a la vez que su calidad tiende a ser inferior. Aunque hay varios mecanismos para proteger a los monopolios y asegurar que no aparezcan competidoras en la forma de pequeñas y medianas empresas en expansión, la marginación de este tipo de empresa en el mercado crediticio resulta particularmente eficaz. La resultante falta de competencia contribuye de forma importante al estancamiento económico, no solamente por los mayores precios al consumidor, sino también por la falta de empleos que implica una economía sin competencia interna.

Sin embargo, al considerar la relación entre el sector PYME y el desarrollo de la economía, es necesario emprender un enfoque más amplio, destacando el papel fundamental del sector PYME en el proceso de la democratización económica. En situaciones como la del México actual, donde el poder económico se concentra en uno pocos actores nacionales y extranjeros, no solamente se reducen los espacios económicos,

sino los de política económica también. Como se ha señalado en el caso de la banca extranjera, los intereses de la empresa transnacional no suelen alinearse con los de la economía nacional. A su vez, desde su posición privilegiada, los intereses del monopolio nacional tampoco tienden a coincidir con los de la economía nacional. De tal forma, en una economía dominada por la empresa transnacional y el monopolio nacional, se pierde una voz importante de los productores nacionales, que en otras circunstancias podrían abogar por políticas económicas que promuevan la productividad nacional. Cuando este sector de la economía se ha perdido a través de la extranjerización y/o monopolización de la economía, una de las pocas fuentes de su recuperación es el sector PYME.

5:3:2 Lecciones desde Argentina

Como se señaló en el capítulo 3, la crisis argentina produjo un giro fundamental en la política económica del país. Por su parte, al salir de la crisis el gobierno implementó medidas que favorecían a la productividad nacional, tales como tasas de interés bajas, un tipo de cambio competitivo y una expansión monetaria. Sin embargo, como se ha mencionado, fue principalmente el sector PYME que respondió a tales incentivos, grabando la gran mayoría de las nuevas inversiones hechas en el país.

Sin lugar a dudas, aun operando bajo políticas macroeconómicas favorables, uno de los mayores desafíos enfrentando al sector PYME ha sido su financiamiento. En este respecto, la banca pública argentina ha jugado un papel fundamental como mecanismo de transmisión para la política crediticia del gobierno de promoción del sector PYME. Mediante varios programas, el BN y el BAPRO han liderado el proceso de la canalización de recursos hacia los PYMES, con el primero ampliando su crédito a tal sector en un 93% entre diciembre de 2003 y junio de 2006, pasando de \$1,114,439,000 pesos a \$2,152,154,000 destinados a los PYMES (Banco de la Nación, 2006).

Pero si bien este aspecto de la experiencia argentina es de suma importancia para la reconstrucción de cualquier economía, no es tan aplicable al México actual, que no se encuentra en una fase de recuperación, sino que en un largo periodo de estancamiento en el cual se destaca la estructura oligopólica de la banca. Sin embargo, en este aspecto, el papel de la banca pública argentina también arroja conclusiones interesantes. Como se

expuso en el capítulo 1, cuando la alta concentración bancaria resulta en el racionamiento crediticio, la banca pública puede jugar un importante papel como banco testigo. Por fijar tasas de interés menores que el resto del sistema, tal banco testigo aminora el racionamiento crediticio en dos formas. Primero, los clientes potenciales que no recurren al crédito bancario por su alto costo pueden encontrar financiamiento de menor precio en el banco testigo, y segundo, los menores costos del banco testigo también pueden obligar al resto del mercado de bajar sus costos para no perder clientela, así también minimizando la restricción crediticia.

El BAPRO cumplió un papel claro de banco testigo durante la convertibilidad. A pesar de los varios aspectos negativos del funcionamiento de tal banco durante la época, como se puede apreciar en la Gráfica 5:4, las tasas que el BAPRO ofrecía a los PYMES fueron significativamente menores a los ofrecidos por el resto del sistema.

Sin duda, una propuesta de que un banco público podría atender las necesidades de financiamiento de las PYMES mexicanas que actualmente enfrentan una aguda restricción crediticia no estaría exenta de problemas y dificultades. Como ha mostrado la experiencia internacional, las características de la banca pública siguen de cerca las del gobierno nacional. De tal forma, sin un gobierno comprometido con el bienestar del trabajador nacional, las posibilidades que un banco público nacional atienda a las necesidades de este segmento de la población son mínimas.

Cuadro 5:1: Tasas de financiamiento hacia las PYMEs

Año	Tasa PYME BAPRO	Tasa PYME Sistema (*)
1993	21	27.5
1994	19.5	26.2
1995	23.3	30
1996	19.7	22.8
1997	17.5	19.4
1998	16	20
1999	17.2	21.2
2000	18	21
2001	20.1	34

Fuente: BAPRO

(*) Promedio ponderado de las tasas de adelanto en cuenta corriente y documentos a sola firma hasta 89 días.

Sin embargo, un banco público no tiene que ser de carácter nacional. Cuando existe una situación como la del México actual, en la cual el gobierno de su ciudad más grande tiene un perfil muy distinto al gobierno nacional, también se puede crear un banco público de la ciudad. De nuevo, la experiencia argentina ofrece un ejemplo interesante a esta consideración, esta vez en la forma del Banco de la Ciudad. Aunque tal banco ha existido en varias formas por casi 150 años, su experiencia muestra como un banco público de alcance geográfico muy limitado puede atender a las necesidades de sus ciudadanos, aun (o especialmente) en momentos de desacuerdo entre el gobierno local y nacional.

5:3:3 La crisis financiera y la banca extranjera

Si bien la consideración de que la banca pública puede atenuar el racionamiento crediticio hacia el sector PYME encuentra una resonancia importante en la economía mexicana actual, otra lección de las experiencias rioplatenses de fundamental importancia

para el futuro de México es cómo se comporta la banca extranjera en momentos de turbulencia financiera.

Como se ha señalado, la dependencia de financiamiento externo y la dolarización de la economía latinoamericana actual otorga a la banca extranjera un poder económico y político enorme durante momentos de crisis financiera, particularmente cuando estas entidades cuentan con una posición sistémica dentro del sistema bancario. Debido a la incertidumbre y al conflicto que implica la crisis financiera, este acontecimiento suele presentarse como un partaguas para una economía nacional. Además de decidir cómo se reparten las pérdidas de la crisis y cómo (o si) se reposicionan los varios actores económicos, también se decide el grado de modificación del régimen económico que permitió el desarrollo de la crisis. Durante esos procesos, la en poderada banca extranjera lleva ventajas importantes sobre otras facciones que operan dentro de la economía nacional.

Sin embargo, debido a las contradicciones inherentes entre los intereses financieros y los productivos y entre los intereses nacionales y extranjeros, las posibilidades de que cualquier objetivo de la banca extranjera coincida con las condiciones necesarias para promover la actividad productiva nacional son nulas. Las experiencias de Argentina y Uruguay proveen un respaldo contundente a esta consideración. Mientras en el caso uruguayo el acuerdo con el FMI excluyó la posibilidad de pesificar el sistema financiero, de ofrecer apoyos significativos a los deudores de la banca, o de reducir la deuda pública a niveles sostenibles, en el caso argentino el bloque dolarizador luchó fuertemente para frenar una reorganización de la economía nacional que favorecería a la producción nacional.

Aunque en México no se ha experimentado un episodio de turbulencia financiera después de que se extranjerizó su banca, en el momento en que llegase a presentar tal acontecimiento, los intereses de la banca extranjera sin duda tampoco coincidirán con las medidas necesarias para promover la producción nacional. Este desenlace probable no solamente encuentra evidencia en las experiencias de Uruguay y Argentina y en las contradicciones inherentes entre los intereses de la banca extranjera y los de la producción nacional, sino que también en la experiencia mexicana reciente. Como se ha señalado, la banca extranjera que opera en México ha mantenido prácticas oligopólicas

que le han permitido realizar ganancias enormes, pero a costa del acceso de crédito bancario de gran parte del aparato productivo del país. Si bien la estrategia de la banca extranjera de aumentar su bien privado mientras limita su bien público se ha mantenido durante momentos de calma financiera, es muy probable que ésta se mantenga o se acentúe en tiempos de turbulencia financiera.

Si la estructura de la banca nacional no se ha modificado de forma significativa para cuando se presente el próximo episodio de crisis financiera en México, los ejemplos históricos de Argentina y Uruguay se convertirán en referentes indispensables.

Sin embargo, debido al hecho de que ninguna crisis financiera es igual a otra, también es muy posible que se produzca una variedad inédita en México. Como señala el FMI, la misma banca extranjera podría potencialmente convertirse en el germen de la crisis financiera. En su *Global Financial Stability Report* de 2007, el fondo señala que una mayor participación de la banca extranjera incrementa las posibilidades de que un sistema financiero importe una crisis extranjera a través de la banca extranjera. Es decir, si la banca extranjera se encuentra debilitada en su país matriz, podría restringir sus actividades en los países donde opera como banca extranjera, aun en la ausencia de la turbulencia financiera previa en estos países (IMF, 2007:114).

5:4 Conclusión final: la banca pública y extranjera en América Latina

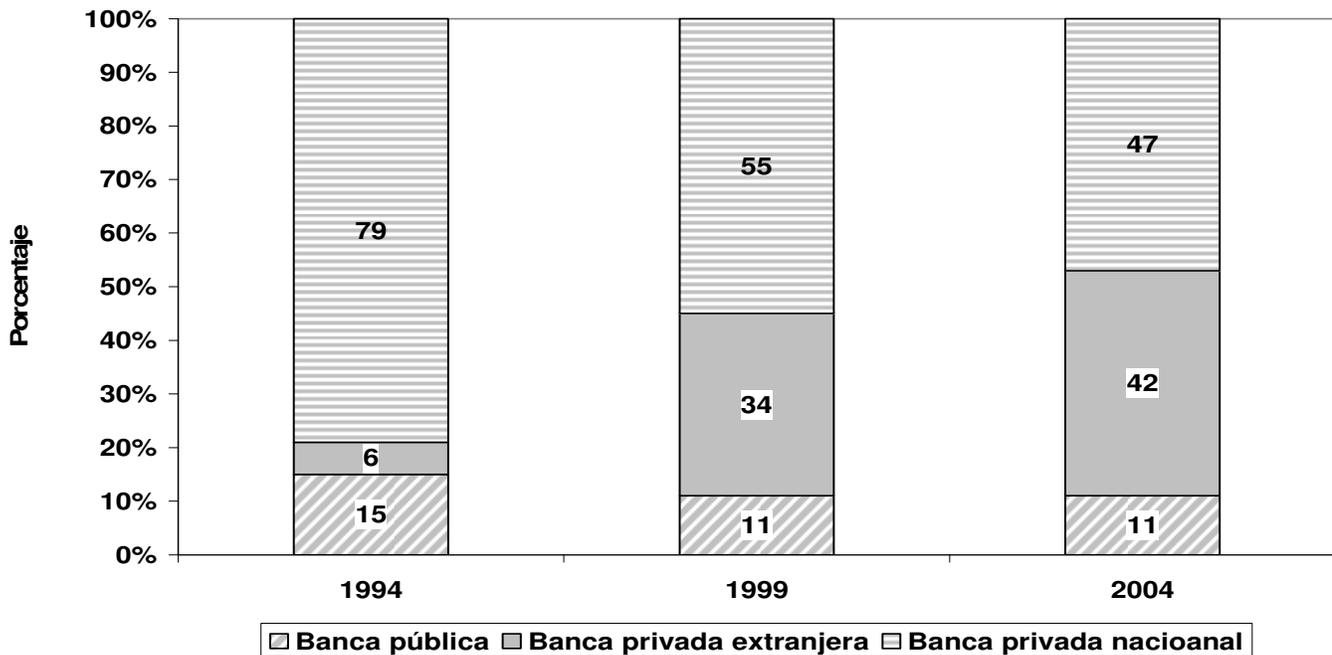
Debido a limitaciones de espacio, esta investigación solamente ha podido abarcar los casos de México, Argentina y Uruguay. Sin embargo, como se ha mencionado en varias instancias, muchos de los factores estructurales que han determinado el comportamiento de la banca en estos tres países están igualmente presentes en gran parte de América Latina. Por tanto, al cerrar la investigación, es importante señalar que las lecciones que arrojan los casos de Argentina y Uruguay no solamente son útiles para México, y que la experiencia mexicana también puede servir como referente para otros países de la región en cuanto a los peligros de eliminar la banca pública de primer piso.

Si bien los casos examinados en esta investigación fueron escogidos porque su comparación resultó propicia para la comprobación de las hipótesis, éstos no son los únicos países en América Latina que han atestiguado cambios fundamentales en la

estructura de sus sistemas bancarios en las últimas décadas. Como se evidencia en la gráfica 5:3, con excepciones notables, hay una clara tendencia en la cual la participación de la banca nacional está cada vez más desplazada por la banca extranjera en América Latina.

Gráfica 5:3

**Composición de la banca comercial en América Latina, 1994-2004
(participación como porcentaje del crédito bancario total)**



Fuente: Banco Internacional de Pagos

Como se ha destacado a lo largo de esta investigación, el sistema bancario es uno de los sectores más determinantes de la salud de una economía nacional. Bien dirigida, la banca puede servir como el motor principal del desarrollo económico; a su vez, cuando está mal gestionada, la banca puede hundir a una economía nacional entera. Tomando en cuenta la naturaleza altamente sensible de este sector, la estructura de su propiedad es de importancia fundamental. Debido al conflicto inherente entre los intereses de la banca extranjera y la producción nacional, resulta lógico que en los casos examinados aquí, la banca pública ha servido como un contrapeso importante a las actividades de la banca extranjera. Desde esta perspectiva, el hecho de que la participación de la banca pública

ha sido reducida a favor de la banca extranjera en muchos países resulta altamente preocupante. Aunque sin duda hay diferencias importantes entre las experiencias de cada país, al igual que el desempeño de los varios bancos públicos y extranjeros varía entre situaciones históricas, se pueden identificar tendencias compartidas y sacar lecciones importantes de ellas. De tal forma, las conclusiones de esta investigación, aunque aplican específicamente a los casos de México, Argentina y Uruguay, seguramente encuentran una resonancia importante en otros países latinoamericanos y en otras regiones del mundo.

Bibliografía

AEBU 2003 “Apuntes para la elaboración de propuestas sobre el sistema financiero ante la situación del país.” www.aebu.org.uy

AEBU 2005 Seminario: “A tres años de la crisis, en un nuevo Uruguay, el sistema financiero sigue siendo un asunto del Estado.” www.aebu.org.uy

Banco Interamericano de Desarrollo. 2003. Uruguay: *Programa sectorial de fortalecimiento del sistema bancario (UR – 0150) Propuesta de préstamo*. Washington, D.C.

Banco Interamericano de Desarrollo. 2004. *Unlocking Credit: The quest for Deep and Stable Bank Lending*. Washington, D.C.

Banco Interamericano de Desarrollo. 2005. *Informe 2005, Progreso Económico y Social en América Latina (Desencadenar el Crédito)*. Washington, D.C.

Barth, James R., Caprio, Gerard Jr., y Levine, Ross. 2000. “Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?” *World Bank Working Paper No 2325*. Washington, D.C.

Basualdo, Eduardo. 2002. “Las reformas estructurales y el Plan de Convertibilidad durante la década de los noventa. El auge y la crisis de la valorización financiera”. Tesis de Doctorado en Historia de la Facultad de Filosofía y Letras de la Universidad de Buenos Aires.

BCRA. 2002. *Informe Final al Congreso*. Buenos Aires.

BCRA. 2003. *Informe Final al Congreso*. Buenos Aires.

BCRA. 2006. *Reporte de Estabilidad Financiera*. Buenos Aires

Becerra, Ricardo 1998. “Fobaproa: de cabo a rabo” *Economía Informa* 271. Oct. 98.
México

Bleger, Leonardo, y Rozenwurcel, Guillermo. 2000. “Financiamiento a los Pymes y cambio estructural en la Argentina. *Desarrollo Económico*. No. 157 vol.49 abril-junio. Buenos Aires.

BROU. 2005. Indicadores Macroeconómicos. No publicado.

Carrasquilla, Alberto. 1998. “Causas y efectos de las Crisis Bancarias en América Latina” *Revista de Análisis del Banco Central de Bolivia*. Volumen 1, Numero 2. Diciembre. Bolivia.

Calva, José Luís. 1996. “Propuesta de solución de la crisis bancaria y de los deudores” *Problemas de desarrollo*. Vol. 27, num. 107 México IIEc – UNAM. Octubre - diciembre 1996 pp 153 – 190. México.

Calva, José Luís. 1998. “Fobaproa: una alternativa de solución” *Problemas de desarrollo*. Vol. 29, Num. 124 México IIEc – UNAM , julio – septiembre 1998. pp. 47 – 79. México

Calvo, Guillermo A. (1996) “Capital Flows and Macroeconomic Management: Tequila Lessons.” *International Journal of Finance and Economics*. EUA

Calvo, Guillermo A., y Mendoza, Enrique. 1996, “Mexico’s Balance-of-Payments Crisis: A Chronicle of Death Foretold,” *Journal of International Economics*. EUA

Calvo, Guillermo, Izquierdo, Alejandro y Talvo, Ernesto. 2002 *Sudden stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability: Argentina's lessons*. Inter American Development Bank. Washington, DC.

Cámara de Diputados. 2005. *Informe Final de la Investigación sobre el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB)*, realizado por la Comisión de Investigación sobre el IPAB del Poder Legislativo Federal. México.

Carstens, Agustin, Ardí, Daniel C. y Pazarbasioglu, Ceyla. 2004. "Banking crises in Latin America and the political economy of financial sector policy." International Monetary Fund. Paper presented for the seminar *Government and Banks: responsibilities and limits*. IDB-IIC Annual meetings Lima, Perú Marzo 28

CEFID-AR. 2004. *Informe mensual de préstamos al sector privado no financiero*. Noviembre. Buenos Aires.

Chapoy, Alma 1998, *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*. UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas – MA Porrúa. México.

Chesnais, Francois 1996 *La Mondialisation Financiere: genese, cout e enjeux*, Syros. México

Correa, Eugenia. 1993. "Moneda, circuitos financieros y TLC." *Economía Informa* 223, Nov. 1993. México.

--- 1994 "Reforma financiera y cartera vencida" *Economía Informa* 229. Mayo/junio. México

--- 1995 "Los inversionistas extranjeros en la crisis financiera mexicana" *Economía Informa* 236. Marzo 1995. México

--- 1995b "Crisis financiera y cartera vencida" *Economía Informa* 242. Oct. 95. México

--- 1996 "La Banca de Desarrollo. Una Alternativa Para el Crecimiento de la Economía Mexicana". *En La Banca de Desarrollo Hacia el Inicio del Siglo XXI*.

Girón, Alicia y Correa, Eugenia (compiladoras). Editorial Cambio XXI. México

--- 1998 *Crisis y desregulación financiera*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas – Siglo XXI editores. México.

--- 1998 *Crisis y Desregulación Financiera*. Editorial Siglo XXI. México

--- 2002a. “Fobaproa e IPAB: crisis y ocaso de los bancos mexicanos.” En *Crisis y futuro de la banca en México*. Alicia Girón y Eugenia Correa (compiladoras) UNAM 2002. México

Correa, Eugenia, y Maya, Claudia. 2002. Expansión de la banca extranjera en México. En *Crisis y futuro de la banca en México*. Alicia Girón y Eugenia Correa (compiladoras) UNAM. México

Crotty, James. 1985 “The Centrality of Money, Credit, and Financial Intermediation in Marx’s Crisis Theory: An interpretation of Marx’s Ideology.” http://www-unix.oit.umass.edu/~crotty/index_files/Page311.htm

Dabat, Alejandro. 1995. “La crisis mexicana y el nuevo eterno internacional.” *Comercio Exterior*. Noviembre de 1995. México.

Damill, Mario, Frenkel, Roberto, Rapetti, Martín. 2005. “La deuda argentina: historia, default, y reestructuración.” CEDES. Buenos Aires.

Damill, Mario, Salvatore, Nicolás, y Simpson, Lucio. 2003a. “Diagnostico y perspectivas del sistema financiero argentino I) las relaciones financieras en la economía argentina en los años noventa”. CESP. Diciembre de 2003. Buenos Aires.

Damill, Mario, Salvatore, Nicolás, y Simpson, Lucio. 2003b. “Diagnóstico y perspectivas del sistema financiero argentino II) El sistema financiero de la Argentina bajo el régimen de convertibilidad y la transición a un nuevo modelo de intermediación”. CESP. Buenos Aires.

de la Plata, Luis, y Sirtaine, Sophie. 2005. "An análisis of the 2002 Uruguayan banking crisis" *World Bank Policy Research Working Paper 3780*. Diciembre. Washington, D.C.

Del Villar, Rafael, Backal, Daniel y Treviño, Juan P. 1997. "Experiencia internacional en la resolución de crisis bancarias". Documento de trabajo del Banco de México. Diciembre.

Demirguc-Kunt, Asli, y Detragiache, Enrica. 1998. "The determinants of banking crises in developing and developed countries." *IMF Staff Papers*. Washington, D.C.

Di Costanzo, Mario Alberto, Moncada, Jorge Francisco. 2005. *El saqueo a los mexicanos. Entender el rescate bancario para impedir otro FOBAPROA*. Grijalbo. México

Diamond, Douglas W., y Dybvig, Philip H. 1983 "Bank runs, deposit insurance, and liquidity." *Journal of Political Economy* 91 (3) Junio: 401-19. EUA

Díaz – Alejandro, Carlos. 1995. "Adios represión financiera ¡que tal, crac financiero!", en C. Mansell (ed.), *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*, BID – Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México.

Dooley, Michael P. 2000. "A model of crises in emerging markets". *Journal of Political Economy* 110 (460): 256-72 . EUA.

Edwards, Sebastian, y Naim, Moises. (editores). 1998. *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging – Market Crash*. Carnegie Endowment for International Peace. Washington, DC.

Engels, Frederich .1896. *El papel de la violencia en la historia*. Marxist Internet Archive, noviembre de 2000. Biblioteca de Textos Marxistas.

Failache, Cesar 1998. “Sistema financiero y desarrollo económico”. Del seminario *Democracia, desarrollo, y sistema financiero*. Montevideo.

Federal Reserve Bank of Minneapolis. 2000. Quarterly Review Vol. 24, No. 1, Winter 2000, pp. 3–13. EUA.

Frenkel, Roberto. 2006. “An alternative to inflation targeting in Latin America: macroeconomic policies focused on inflation”. *Journal of Post Keynesian Economics*. Summer. Vol. 28, No. 4., pp. 574-591. EUA

Furtado, Celso. 1983. *Breve Introducción al Desarrollo*. Fondo de Cultura Económica. México.

Gaggero, Jorge. 2004. “La cuestión fiscal bajo el régimen de convertibilidad (Argentina 1991-2001), ponencia presentada en las “XIX Jornadas de Historia Económica”, Asociación Argentina de Historia Económica, San Martín de los Andes. Argentina.

Gaggero, Jorge, y Grasso, Federico. 2005. “La cuestión tributaria en Argentina: la historia, los desafíos del presente y una propuesta de reforma. CEFID-AR. *Documento de trabajo No. 5*. Julio de 2005. Buenos Aires.

Garber, Peter M. 1998. “Derivatives in International Capital Flow”. *National Bureau of Economic Research*. Cambridge, MA. EUA

Gavin, Michael y Hausmann, Ricardo. 1996. “The roots of banking crises: the macroeconomic context.” *IADB working paper 318*. Washington, D.C.

Gerens S.A 2001. *Banca pública en Uruguay: diagnóstico y recomendaciones*. Informe preparado para el BID. Santiago de Chile

Girón, Alicia. 2005 a “Poder y Moneda: Discusión Inconclusa”. en Girón, Alicia *Confrontaciones Monetarias: Marxistas y Post-Keynesianos en América Latina*, Colección Secretaría Ejecutiva, CLACSO (Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales), Buenos Aires.

Girón, Alicia. 2005 b. *México: los bancos que perdimos*. IIEc – UNAM. México

Golla, Jorge. 2006 “Dimensión de los conglomerados financieros: el caso argentino.” CEFID-AR. Documento de trabajo No. 10. Mayo de 2006. Buenos Aires.

Haber, Stephen. 1994. “Mercados financieros y el desarrollo industrial.” En “Cómo se rezagó la América Latina”. *Ensayos sobre las historias económicas de Brasil y México, 1800-1914*. Ed. FCE pp. 176 – 214. México.

Hamilton, Alexander. 1791. *Report on manufacturers*. Communicated to the House of Representatives. December 5. EUA

Hausmann, Ricardo, y Velasco, Andrés. 2002. “Hard Money’s Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis”. Kennedy School of Government, Harvard University. EUA

Hilferding, Rudolf. 1971 *El Capital Financiero*. Editorial de Ciencias Sociales, Instituto Cubano del Libro. La Habana, Cuba.

Huerta, Arturo. 1998. *El debate del fobaproa: orígenes y consecuencias del “rescate bancario”* Editorial Diana. México.

Huerta, Arturo 1999 “Comentarios a la auditoria de fobaproa y a la problemática del sector bancario”. *Economía Informa* 280. Ago – Sep. México.

International Monetary Fund. 1994. Policy Development and Review Department “Currency boards: Issues and Experiences” Adam G.G. Bennett. Washington, D.C.

International Monetary Fund. 1998. *World Economic Outlook. (Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability)*. Washington D.C.

International Monetary Fund. 2002. *Global Financial Stability Report (Market Development and Issues)*. Washington, D.C.

International Monetary Fund. 2003. “Lessons from the Crisis in Argentina”. Prepared by the Policy Development and Review Department. Oct. 2003. Washington D.C.

International Monetary Fund. 2004. “Evaluation report: The IMF and Argentina, 1991-2001” Independent Evaluation Office. Washington, D.C.

International Monetary Fund. 2005a. “State-Owned Banks, Stability, Privatization, and Growth: Practical Policy Decisions in a World Without Empirical Proof.” IMF Working Paper. A. Michael Andrews. Washington, D.C.

International Monetary Fund. 2005b. “Argentina: Article IV Consultation” Washinton, D.C.

Internacional Monetary Fund. 2006. “Article IV Consultation for Uruguay”. Washington, D.C.

Internacional Monetary Fund. 2007. *Global Financial Stability Report (The globalization of financial institutions and its implication for financial stability)*. Washington, D.C.

Kaminsky, Graciela L. y Reinhart, Carmen M. (1998) “Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now”, *The American Economic Review*, Vol. 88, No.2, Papers and

Proceedings of the Hundred and Tenth Annual Meeting of the American Economic Association 444 - 448. EUA.

Kaminsky, Graciela L. y Reinhart, Carmen M (1999) “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-Of-Payments Problems”. *The American Economic Review*, Vol. 89, No.3, 473-500. EUA.

Kaplan, Marcos. 2002. *Estado y globalización*. Instituto de Investigaciones Jurídicas. UNAM. México.

Kehoe, Timothy y Cole, Harold. 1996. A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-95 Debt Crisis,” *Journal of International Economics*, 41. 309-30. EUA

Kempel, Daniel, y Rojze, Adrian. 2004. “Algunas reflexiones sobre el rol de la banca pública.” CEFID-AR. Documento de trabajo No.2. Buenos Aires.

Kindleberger, Charles 1989 *Manias, Panics, and Crashes: a History of Financial Crises* Basic Books. EUA.

Knapp, Georg Friedrich. 1924. *The State Theory of Money*. Macmillan and Company limited. Londres.

LaPorta, Rafael, Lopez de Silanes, Florencio y Zamarripa, Guillermo 2000. “Soft lending and hard landing: related lending in México.” Harvard University. EUA.

LaPorta, Rafael, Lopez de Silanes, Florencio y Shleifer, Andrei. 2002. “Government Ownership of Banks,” *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1, pp 265-301. EUA

Larralde, Eduardo, y Moreira, Andreina .2005. “La gestión del crédito del Banco República entre 1896 y 2000. Sus destinos y sus fuentes.” Monografía. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Universidad de la República. Uruguay.

Levy, Noemí. 2001. *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión, México, 1960 – 1994*, Facultad de Economía, UNAM, DGAPA, UABJO, México.

Licandro, Gerardo, y de Brun, Julio. 2005. “To hell and back: Crisis management in a dollarized economy: the case of Uruguay”. No publicado.

List, Friedrich. 1909. *The national system of political economy*. Longmans, Green and Company. Londres.

López Díaz, Pedro. 2006. *Capitalismo y crisis: la visión de Karl Marx*. Editorial Itaca. México.

Lucero, Alejandro. 1999. “Participación y permanencia de los bancos nacionales en el sistema bancario mexicano 1993-1999.” *Economía Informe* 280. Ago-Sep 1999. México.

Mackey, Michael. 1999. *Informe de Michael W. Mackey en la Evaluación Integral de las Operaciones y Funciones del Fondo Bancario de Protección al Ahorro “FOBAPROA” y la Calidad de Supervisión de los Programas del FOBAPROA de 1995 a 1998*. México

Mantey, Guadalupe. 2002. “Propuestas para evitar una nueva crisis financiera”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (coords.), *Crisis y futuro de la banca en México*, Miguel Angel Porrúa. México.

Marshall, Wesley. 2007. “La banca extranjera frente a la crisis: lecciones desde el Uruguay y la Argentina” *Realidad Económica*. No 227. Buenos Aires

Marx, Karl. 1994. *El Capital: crítica de la economía política*. FCE. México.

Milnitsky, Sergio. 1989. *El holding bancario del banco de la república oriental del Uruguay: organización y performance*. Fundación de cultura universitaria. Montevideo.

Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay. 2005. Conferencia de prensa. http://www.mef.gub.uy/noticias/noticia_200509_03.php. Montevideo.

Ministerio de Economía y Producción. 2004. “Análisis Numero 2. Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda.” Buenos Aires.

Minsky, Hyman. 1986. *Stabilizing and Unstable Economy*. Yale University Press. EUA.

Minsky, Hyman. 1984. *Can “IT” Happen again?: Essays on Instability and Finance*. M.E. Sharpe Incorporated. EUA.

Moguillansky, Graciela, Studart, Rogerio y Vergara, Sebastián. 2004. “Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América Latina” *Revista del CEPAL*, número 82. Santiago de Chile

Mussa, Michael, 2002 “Argentina and the Fund: from triumph to tragedy” *Policy brief prepared for the Institute for International Economics*. EUA

Noya, Nelson 1998. “Perspectivas de desarrollo del sistema bancario uruguayo” Del seminario *Democracia, desarrollo, y sistema financiero*. Montevideo.

Ortiz, Edgar, Girón, Alicia y Correa, Eugenia. 1995 *Integración Financiera y TLC*. Siglo XXI. México.

Pérez, Carlota. 2005. *Revoluciones Tecnológicas y Capital Financiero: La Dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*. Siglo XXI. México.

Perry, Guillermo, y Servén, Luis. 2002. *The Anatomy of a multiple crisis: Why was Argentina special and what we can learn from it*. Banco Mundial. Washington, DC.

Polanyi, Karl. 1944. *The Great Transformation*. Boston: Beacon Hill. EUA

Porto, Luís. 2002. *Uruguay 2002: Para entender la crisis bancaria*. Ediciones de la Banda Oriental. Montevideo.

Presidencia de la República. 1993. “Criterios generales de política económica para 1993.” *Economía Informa* 214. Febrero de 1993. México

Quijano, José Manuel 2004 “Algunas enseñanzas de las crisis bancarias recientes.” *Aportes, Nueva Sociedad* 194. Venezuela.

Rapetti, Martín. 2005. “La macroeconomía argentina durante la post-convertibilidad: evolución, debates, y perspectivas.” *The Argentina Observatory Economics Working Group*. Policy paper No. 5. Nueva York.

Rey Romay, Benito. 1996. “Nacional Financiera y su Función en el Desarrollo Industrial del País, Antes y Después de 1981”. *En La Banca y Desarrollo Hacia el Inicio del Siglo XXI*. Girón, Alicia y Correa, Eugenia (compiladoras) Editorial Cambio XXI. México.

Sangiácomo, Máximo. 2006. *La crisis argentina de 2001: Algunos tópicos sobre su impacto en el portafolio y las fuentes de financiamiento del sector privado no financiero*. CEFID-AR. Documento de trabajo No 9. Febrero de 2006. Buenos Aires.

Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán. 2002. “El “corralito” durante el mes de mayo: ¿Un veranito de San Juan?”. CESPA. Buenos Aires.

Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán. 2003a. “El sistema financiero argentino durante el “corralito” y “corralón”. Una larga y costosa transición”. CESPA. Buenos Aires.

Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán. 2003b. “Cambios de propiedad en el sistema financiero argentina: La banca extranjera entre el retiro y la apatía operativa mientras surge una nueva banca de capital local”. CESPA. Noviembre. Buenos Aires.

Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán. 2003c. “El sistema financiero durante el “corralito” y el “corralón”. Una larga y costosa transición.” CESPA. Abril. Buenos Aires.

Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán. 2003d. “Bonos, cuasi monedas, y política económica.” CESPA. Enero. Buenos Aires.

Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán. 2005. “El sistema financiero local: en busca de un nuevo modelo luego del fracaso de la convertibilidad.” CESPA. Marzo. Buenos Aires.

Senado de la República. 2003. *El rescate bancario: una visión desde el Congreso*. Editores grupo gráfico de occidente. México

Smith, Adam. 1776. *The Wealth of Nations*. www.econlib.org.

Solís, Ricardo (coordinador) *Del fobaproa al ipab: testimonio, análisis y propuestas*. Plaza y Valdés 2000. México

Stiglitz, Joseph E. 1994. “The Role of the State in Financial Markets.” In Michael Bruno and Boris Pleskovic, eds., *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, 1993. World Bank. Washington, D.C.

Taylor, John B. 2005. Under Secretary of Treasury for International Affairs, “The U.S. Commitment to Uruguay and Latin America”. Remarks at the Uruguayan Embassy. 14 de febrero.

Toporowski, Jan. 2005. *Theories of Financial Disturbance: an examination of critical theories of finance from Adam Smith to the present day*. Edward Elgar. Northampton, MA. EUA

United States General Accounting Office, 1998. *Private Banking: Raul Salinas, Citibank, and alleged money laundering*. Washington, DC.

Vega, Rodríguez. 1999. *La singular historia del rescate bancario mexicano de 1994 a 1999, y el relevante papel del Fobaproa: Un análisis del papel del prestamista de última instancia*. Biblioteca Plural Economía, Finanzas y Política 1999. México.

Wierzba, Guillermo, y Golla, Jorge 2005. “La regulación bancaria en Argentina durante la década de los noventa.” CEFID-AR. Documento de trabajo No. 3. Marzo. Buenos Aires.

Wray, L. Randall (Editor). 2004. *Credit and State theories of money*. Edward Elger. Northampton, MA, EUA.

West, Edwin G. 1997. “Adam Smith's Support for Money and Banking Regulation: A Case of Inconsistency”. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1 (Feb., 1997), pp. 127-134. EUA.

Yeyati, Eduardo, de la Torre, Augusto, y Schmuckler, Sergio. 2002. “Argentina’s financial crisis: Floating money, Sinking banking”. Banco Mundial. Washington, DC

Bibliografía complementaria

Aguirre, Teresa. 2005. “Viejos y nuevos retos para la economía en desarrollo.” *VI Seminario de de economía fiscal y financiera*. IIEc –UNAM. México

Aguirre, Teresa. 2004. “Controversia White-Keynes. Orden y desorden financiero internacional”, en Correa, Eugenia & Alicia Girón (Coord.), *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 111-188. México

Ffrench-Davis, Ricardo. 2005. *Reformas para América Latina*. Siglo veintiuno editores, Argentina.

Girón, Alicia. 1994. “La banca comercial en el TLC”. *Economía Informa*. 229 mayo/junio. México

--- 1994 “La banca comercial de México frente al TLC”. *Comercio Exterior*. Diciembre de 1994. México

--- 1995 “Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo financiero.” *Comercio Exterior*. Diciembre de 1995. México.

--- 1995 *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin, Argentina, Brasil y México*, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas – Cambio XXI. México

--- Girón, Alicia y J.M. Guerra. 1995. “Del ‘nuevo’ endeudamiento al programa de emergencia, en el marco de una economía global”, en *Momento Económico*, num. 78, marzo-abril. México.

--- 2004. “Desarrollo y financiamiento, circuito monetario y actores del orden económico internacional.” *VI Seminario de de economía fiscal y financiera* IIEc – UNAM. México

Kuczynsky, Pedro-Pablo y John Williamson. 2003. *After The Washington Consensus: Restoring Growth and Reform y Latin America*. Institute for International Economics. Washington, D.C.

Liska, Alejandro (editor). 2005. *La recuperación del sistema financiero argentino*. Editor Grupo sol comunicaciones. Buenos Aires.

Ruiz Contardo, Eduardo. 2006. “Notas sobre los efectos políticos, sociales y culturales del neoliberalismo en América Latina.” Ponencia presentada en el *Coloquio Internacional Capitalismo y Democracia*. México.

Stallings, Barbara. 2006. *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile

Vidal, Gregorio. 1999. “Las transformaciones de los mercados internacionales de capital y el desarrollo de la crisis”. *Comercio Exterior* vol. 48, num. 2 México.

--- 2002. *Grandes Empresas, Economía y poder en México*, 2ª edición, Plaza y Valdes y UAM. México

--- 2002. “Bancos, fortuna, y poder. Una lectura de la economía en el México de 2000.” En *Crisis y futuro de la banca en México*. Alicia Girón y Eugenia Correa (compiladoras) UNAM 2002. México

Hemerografía

Banco de la Nación. 2004. *Boletín de Prensa*. Información en línea.

Banco de la Nación. 2005. *Boletín de Prensa*. Información en línea.

Banco de la Nación. 2006. *Boletín de Prensa*. Información en línea.

Clarín. 2000. 5/17. Buenos Aires

Clarín. 2002a. 5/17. Buenos Aires

--- 2002b. 02/03. Buenos Aires

--- 2002c. 01/18. Buenos Aires

--- 2002d. 04/10. Buenos Aires

--- 2002e. 03/25. Buenos Aires

--- 2002f. 04/20. Buenos Aires

--- 2002g. 04/22. Buenos Aires

--- 2002h. 04/23. Buenos Aires

--- 2002i. 04/30. Buenos Aires

--- 2002j. 05/05. Buenos Aires

--- 2002k. 02/02. Buenos Aires

--- 2002l. 05/19. Buenos Aires

Clarín. 2006a. 1/23. Buenos Aires

--- 2006b. 10/05. Buenos Aires

El Universal. 2000. 2 de abril. México

La Jornada. 2005. 10/31 México

La Jornada. 2006a. 05/28 México

La Jornada. 2006b. 04/12 México

La jornada. 2006c. 07/25 México

Latitud 3530. 2004. Información en línea.

Liu, Henry C.K. 2003. "The dangers of derivatives". www.henryckliu.com/page68.html

Narco News. www.narconews.com

Página12. 2001. 05/12. Buenos Aires

Página12. 2002a. 01/20. Buenos Aires

--- 2002b. 01/20. Buenos Aires

--- 2002c. 02/18. Buenos Aires

--- 2002d. 01/20. Buenos Aires

--- 2002e. 01/18. Buenos Aires

--- 2002f. 08/14. Buenos Aires

--- 2002g. 01/20. Buenos Aires

--- 2002f. 04/19. Buenos Aires

--- 2002g. 04/18. Buenos Aires

--- 2002h. 04/22. Buenos Aires

--- 2002i. 04/23. Buenos Aires

--- 2002j. 04/19. Buenos Aires

--- 2002k. 07/19. Buenos Aires

--- 2002l. 07/26. Buenos Aires

--- 2002m. 07/21. Buenos Aires

--- 2002n. 07/25. Buenos Aires

--- 2002o. 07/17. Buenos Aires

--- 2002p. 06/17. Buenos Aires

--- 2002q. 07/19. Buenos Aires

--- 2002r. 12/02. Buenos Aires

--- 2002s. 04/08. Buenos Aires

Página12. 2005. 08/25. Buenos Aires

Página12. 2006. 08/20. Buenos Aires

Prensa Obrera. 1997. <http://www.po.org.ar/po/po551/punto.html>

Reforma. 2003. 5/6. México.

Verbitsky, Horacio. 1999.

<http://ar.geocities.com/veaylea2000/verbitsky/tigremancha3-10-99.htm>

Entrevistas Personales

Argentina

Ciappa, Cesar – Economista del BAPRO. Entrevistado en octubre de 2005 en Buenos Aires.

Bleger, Leonardo – Economista jefe de Credicoop. Entrevistado en octubre de 2005 en Buenos Aires.

Frenkel, Roberto – Investigador del CEDES. Director del BAPRO, 1999 – 2003. Entrevistado en octubre de 2005 en Buenos Aires.

Garcia, Alfredo – Director del Centro de Estudios Financieros del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos. Entrevistado en septiembre de 2005 en Buenos Aires.

Gaggero, Jorge – Economista del BAPRO. Entrevistado en octubre de 2005 en Buenos Aires.

Magliano , Augusto – Director del BCRA 2000 – 2004. Entrevistado en octubre de 2005 en Buenos Aires.

Rapetti, Martín - Investigador del CEDES. Entrevistado en octubre de 2005 en Buenos Aires.

Sevares, Julio – Investigador de la Universidad de Buenos Aires. Entrevistado en septiembre de 2005 en Buenos Aires.

Vanoli, Alejandro – Asesor del Directorio del BCRA. Entrevistado en septiembre de 2005 en Buenos Aires.

Uruguay

Calloia, Fernando – Presidente del BROU. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.

Couriel, Alfredo – Senador del Encuentro Progresista – Frente Amplio. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.

Hounie, Adela – Funcionario del BCU. Entrevistada en noviembre de 2005 en Montevideo.

Fassler, Clara – Docente. Universidad de Chile. Entrevistada en noviembre de 2005 en Montevideo.

Licandro, Gerardo – Superintendencia de Protección del Ahorro Bancario del BCU. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.

Licandro, Jose Antonio - Superintendencia de Protección del Ahorro Bancario del BCU. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.

Marquéz, Carlos – Presidente del sector financiero oficial de AEBU. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.

Noya, Nelson – Investigador del CINVE. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.

Vechtas, Virginia – Gerenta de de la Oficina de Políticas y Control de Riesgos del BROU. Entrevistada en noviembre de 2005 en Montevideo.

Venturino, Jorge - Gerente Coordinador, Unidad Micro y Pequeña Empresa de la División Empresas del BROU. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.

Weare, Gustavo – Funcionario e investigador de AEBU. Entrevistado en noviembre de 2005 en Montevideo.