

## Ancla Cambiaria y Crisis Financieras en América Latina

NADER NAZMI\*

---

### Resumen

Este artículo analiza los efectos de las reformas financieras en una economía que confió en el ancla nominal del tipo de cambio y traza cuatro estados en el periodo luego de la estabilización y su relación con el sistema financiero. Muestra que el uso del tipo de cambio como ancla nominal en conjunción con una prematura liberalización financiera en un ambiente de pobre regulación y relajada supervisión del sistema bancario, crea una dinámica macroeconómica que incrementa la probabilidad de crisis bancarias. Ello es aplicado para encontrar hechos estilizados que expliquen las crisis bancarias en Argentina, Brasil, Chile, Ecuador y México, lo cual es el principal propósito del artículo.

### Summary

This paper analyzes the effects of financial reforms on an economy that relies on the exchange rate anchor by sketching four stages in the post-stabilization period as they relate to the banking system. It shows that the use of the exchange rate nominal anchor in conjunction with premature liberalization of a poorly regulated and loosely supervised banking system creates macroeconomic dynamics that increase the likelihood of a banking crisis. It then applies these stylized facts to explain banking crises in Argentina, Brazil, Chile, Ecuador and Mexico in the light of the main proposition of the paper.

---

### América Latina, Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, México, Crisis Bancaria, Tipo de cambio como ancla nominal, Reformas financieras.

#### 1. Introducción

En los últimos diez años, algunos países de América Latina han adoptado medidas pro-mercado para mejorar el desempeño de sus economías. Las reformas neoliberales han reducido el papel económico del Estado, alentando la disciplina fiscal y la desregulación, promocionando el libre comercio y liberalizando los mercados financieros. Estas reformas estructurales dramáticas, a menudo han sido ejecutadas en conjunción con programas de estabilización animados por la reducción de altas

---

\* Este artículo fue escrito mientras el autor permanecía en el Banco Central del Ecuador como Asesor Internacional. Las primeras versiones del artículo fueron presentadas en los Talleres Semanales del Banco Central del Ecuador y en la reunión de la Asociación de Estudios Latino Americanos en Chicago. Los puntos de vista expresados aquí y cualquier posible error y defecto, son de responsabilidad exclusiva del autor.

Nota del Editor: El autor trabaja actualmente en el Departamento de Economía del Lake Forest College.

tasas de inflación. Mientras que la mayoría de los paquetes de estabilización/reforma al parecer han sido razonables<sup>1</sup> y, por supuesto, necesarios para remediar los males de las economías de la región, la simultánea introducción de políticas en conflicto han resultado en innecesarias dificultades económicas.

El descuido sobre el tiempo y la secuencia de las reformas, a lo mejor debido a extravagancias en el proceso político, ha forzado a los gobernantes a ir de prisa con las reformas en la legislación, mientras la ventana de la oportunidad estaba todavía abierta, lo que a menudo llevó a la inestabilidad financiera, la que se podría haber evitado con una estrategia más premeditada. Específicamente, este artículo sostiene que el uso del tipo de cambio como ancla nominal en conjunción con la prematura liberalización de un pobremente regulado y relajadamente supervisado sistema bancario explica, más que cualquier otro aspecto, las crisis financieras de un número de economías emergentes durante la última década.

Aunque los hechos estilizados resaltados aquí podrían ser observados en varios países, en esta investigación se pone énfasis en las experiencias de Argentina, Brasil, Chile, Ecuador y México. Para examinar estas experiencias, el artículo muestra que la impropia secuencia de estabilización y reforma financiera pone en peligro al sistema bancario, creando contratiempos inesperados para la conducción de la política económica y costos sobre la economía.

El artículo se compone de ocho secciones. La segunda ofrece una visión general de los efectos de las reformas financieras en una economía que contaba con ancla nominal del tipo de cambio; se delinean cuatro etapas en el período de post-estabilización en relación con el sistema bancario. La sección 3 aplica estos hechos estilizados para examinar la crisis bancaria de Argentina de 1981-82. La cuarta sección considera la crisis brasileña de 1994-96. En las secciones 5, 6 y 7 se analizan las crisis bancarias en Chile, Ecuador y México en la dirección de las principales tesis del artículo. La sección 8 ofrece las conclusiones generales acerca de la velocidad y secuencia de la estabilización y reformas en la transición a sistemas financieros basados en el mercado.

## **2. Reformas financieras, programas de estabilización basados en el tipo de cambio y los bancos**

Los países liberan su sector financiero para crear un dinámico y maduro sistema que pueda contribuir a la prosperidad económica de largo plazo. La privatización y

---

<sup>1</sup> Una excepción notable es el Plan Collor ejecutado en Brasil en 1990. Ver Baer (1995) y Nazmi (1996) para más detalles.

la desregulación, aunque no son metas por sí mismas, son a menudo buscadas en un terreno de justificación, porque incrementan la competencia. El aumento de la competitividad, existe un acuerdo sobre ello, es la llave para mejorar el desempeño del sistema financiero.

Hay una amplia literatura sobre la secuencia y sincronización en la apertura de las cuentas externas (Kruger, 1981; McKinnon, 1991; Edwards, 1992; Sachs, 1997; y Fischer 1986 y 1987). Mientras el consenso general es aún insuficiente, la mayoría pueden estar de acuerdo en que es mejor liberalizar las cuentas de capital solo luego de que la estabilidad ha sido conseguida, las reformas domésticas han progresado significativamente y la cuenta corriente se ha abierto exitosamente. Aunque este artículo recoge el espíritu de las primeras contribuciones de la literatura que tratan sobre las secuencias de la liberalización, su propósito es diferente. Este artículo pone énfasis en cómo las reformas financieras, ejecutadas en conjunto con el ancla nominal cambiaria, afectan al sistema bancario. Se sostiene que el uso del tipo de cambio como ancla nominal crea dinámicas macroeconómicas que ponen en peligro a los bancos, forzándolos al ajuste en el ambiente de post-reforma financiera.

Existe un consenso casi universal, debido a las influyentes contribuciones de McKinnon (1973) y Shaw (1973), de que las distorsiones inducidas por el gobierno en el sistema bancario retardan el desarrollo del sistema financiero y reducen el crecimiento económico. Más aún, la reciente literatura ofrece aplastante soporte teórico y empírico que concluye que el desarrollo financiero es un importante catalizador del crecimiento económico.<sup>2</sup> Sin embargo del efecto positivo en el largo plazo de la apertura financiera y la desregulación, existe considerable evidencia de que, en el corto plazo, el efecto de la liberalización financiera sobre los bancos, es negativa. Demirgüç-Kunt y Detragiache's (1998) en un estudio de 53 países, por ejemplo, muestran que la liberalización financiera incrementa la posibilidad de crisis bancarias, mientras Kaminsky y Reinhart (1996) identifican la liberalización financiera como un importante indicador temprano de desarrollo de crisis bancarias.

La liberalización financiera puede debilitar el sistema bancario por diversas razones. Primero, la remoción de los controles sobre la tasa de interés, el sello de la liberalización financiera, es probable que lleve a un incremento de la incertidumbre sobre la tasa de interés y a altos riesgos para bancos acostumbrados a operar bajo condiciones de tasas de interés estables y predecibles. Segundo, el incremento en la competencia puede, al menos durante el período de transición, desestabilizar a los bancos más débiles. Tercero, la liberalización financiera puede ofrecer a los bancos nuevas ganancias por la evasión de la regulación prudencial utilizando las cuentas *offshore*. Por último, es probable que el final de la represión financiera promueva un

---

<sup>2</sup> Ver Levine (1997) para una revisión.

*boom* de crédito en respuesta a la demanda de crédito contenida.<sup>3</sup> Todo ello, en un ambiente de regulación y supervisión nulas, probablemente lleva a la concesión de malos préstamos y, más tarde, a las dificultades que se discuten luego.

La introducción conjunta de la ancla nominal cambiaría y las reformas financieras, componen desafíos que deben afrontar los bancos. El impacto del ancla nominal basada en el tipo de cambio en el sistema financiero puede ser caracterizado en cuatro fases. La primera se distingue por la introducción de una gran variedad de reformas y la restauración de la estabilidad económica a través de la utilización del tipo de cambio como ancla. El fin de la inflación y de las ganancias producidas por ella, eliminan una importante fuente de ingresos para los bancos. En la segunda fase, el *boom* de consumo del ancla del tipo de cambio, junto con un incremento de la demanda de crédito del período que sigue a la reforma financiera, ayuda a los bancos enfermos a través de una gran expansión del crédito. En la tercera fase, la primera brisa del temporal desestabiliza a los bancos más débiles. Enfrentados a una cuenta corriente y balanza de pagos en dificultades, las autoridades monetarias incrementan la tasa de interés para defender la evolución reptante del tipo de cambio. Esta tensión monetaria a menudo coincide con el estallido de la burbuja de consumo que presionaba a los bancos. Con las grietas a la vista en el sistema financiero, la economía ingresa en un período pronunciado de desaceleración. El cuarto estado, y el final, es la intervención de los gobiernos en las quiebras bancarias. Las pérdidas de los bancos toman una dimensión cuasi-fiscal y, a nombre de evadir el riesgo del sistema, el gobierno garantiza importantes bancos, usualmente con un fuerte costo social.

#### *La primera fase: el final de la alta inflación y la liberalización financiera*

El ancla nominal con el tipo de cambio ha sido pieza central en varios programas de estabilización/reforma introducidos en América Latina durante las últimas dos décadas. Con el uso del tipo de cambio como ancla, los ejecutores de la política se esperanzaron en conseguir una reducción rápida de la inflación, a niveles internacionales. A menudo tuvieron éxito, al menos temporalmente. Es, sin embargo, digno de mencionar, como se argumenta luego, que es más que coincidencia que durante la década de 1980 y 1990 Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, México, Uruguay y Venezuela sufrieron las mayores crisis bancarias como corolario de la introducción del tipo de cambio como ancla y de la liberalización de sus sistemas financieros.

El ancla con el tipo de cambio es una importante, aunque temporal, herramienta de estabilización con la cual se puede reducir la inflación con rapidez. La inflación,

---

<sup>3</sup> Goldstein y Turner (1996).

sin embargo, ayuda a los bancos de tres maneras diferentes. Primero, les permite acumular ganancias fáciles por el pago de una tasa de interés real negativa o baja, en exceso de la demanda de depósitos sobre los requerimientos de reservas. Segundo, se reduce el valor real de sus pasivos, aplacando la probabilidad de insolvencia. Tercero, la inflación no esperada, suma liquidez haciendo fácil para los prestatarios repagar sus créditos. El repentino final de la inflación significa entonces que en adición a bajos márgenes de intermediación, los bancos posiblemente sufrirán por un incremento en las tasas de morosidad y el no pago de los préstamos, ya que como prestatarios el pago de las obligaciones reales actuales probablemente excederán sus pagos anticipados.

Los desafíos encarados por el sector bancario se han multiplicado con la simultánea ejecución de las reformas financieras, que incrementaron la competencia y quitaron a los bancos la segura tasa de interés de salvaguardia a la que estaban acostumbrados. Los efectos compuestos de la reducción de la inflación y la liberalización financiera, revelan la debilidad estructural que expone al sistema bancario. Para doblegar tales perniciosas deficiencias que fueron creadas tras los muros de protección de la represión financiera y el golpe de fortuna de la inflación, los bancos necesitan experimentar una exigente e integral reestructuración de sus balances. Los bancos aptos esperan sobrevivir en este ambiente operativo y los débiles fracasar de acuerdo a lo que dictan las leyes del mercado. Pero en ausencia de un firme sistema de supervisión, los bancos alarmados continúan sus operaciones expandiendo su balance en respuesta al incremento general en la demanda por crédito provocado por el *boom* de consumo, asociado con las primeras etapas de la estabilización basada en el tipo de cambio.<sup>4</sup>

### *La segunda fase: boom de crédito y malos préstamos*

Existe considerable evidencia en cuanto a que el "ciclo económico" (*business cycle*) de la estabilización basada en el tipo de cambio es diferente a la estabilización basada en la política monetaria: el primero es caracterizado por expansión económica temprana, seguida por una recesión; el segundo es caracterizado por una temprana recesión seguida por una expansión. El *boom* de consumo a menudo dirige la expansión económica de las etapas tempranas de la estabilización basada en el tipo de cambio. La demanda de crédito es impulsada por la oleada de consumo, así como por el retorno del crédito, ausente en el período de alta inflación. El incremento en la demanda de crédito ayuda a sobrevivir a los bancos débiles del agotamiento de los ingresos por inflación y la creciente exigencia del período post-liberalización. El

---

<sup>4</sup> Evidencia de Sundarajan y Baliño (1991), entre otros, sugiere que la expansión de los balances de los bancos débiles produce crisis bancarias.

*boom* de crédito ofrece a los bancos un tiempo de respiro al tiempo que las ganancias de las operaciones tradicionales de la banca normalmente caen mucho más que los ingresos perdidos por las operaciones del período de alta inflación.

Una moneda fuerte y el recientemente liberalizado comercio, dirige mucho de la expansión del consumo a las importaciones. El déficit en cuenta corriente resultante de ese creciente apetito por bienes importados, es a menudo posible de controlar al principio, gracias a los flujos de capital de los inversionistas foráneos optimistas. En ausencia de esterilización, los flujos de capital externo y la expansión de liquidez resultante, producen un rápido incremento en el crédito de los bancos y el deterioro correspondiente en la calidad del crédito. Es probable que los bancos expandan el crédito imprudentemente e incrementen su exposición al riesgo por dos razones. Primero, puesto que el análisis de la calidad del crédito es una novedad más en el viejo ambiente de mercados financieros protegidos y de fáciles ganancias por inflación, la mayoría de los bancos no están preparados para evaluar las operaciones de crédito con prudencia. Segundo, consideraciones de riesgo moral pesan mucho en las prácticas de los bancos como prestamistas, debido a la existencia de un seguro implícito por parte del gobierno y a la laxa supervisión que incitan a los bancos a incrementar el riesgo y montarse en el *boom* de consumo con la expansión del balance. Tales expansiones rápidas en el balance, como la evidencia sugiere, traslada al mercado el deterioro en la calidad del crédito.<sup>5</sup> Luego, el estallido de la burbuja de consumo cristaliza la defectuosa naturaleza de las prácticas de los bancos como prestamistas, ya que como los préstamos fallan, las tasas de interés se incrementan y los bancos acusan problemas de liquidez o solvencia.

### *Tercera fase: problemas en el sector externo e inestabilidad financiera*

En esta etapa, usualmente entre dos y cuatro años dentro del programa, el tipo de cambio se torna claramente apreciado. Esta apreciación es normalmente causada por dos factores claves. Primero, la inflación en el sector de los bienes no transables y la inercia inflacionaria resultan en un incremento de los precios domésticos que dejan atrás el aumento en los precios internacionales, lo cual provoca la apreciación. Segundo, mientras las tempranas reformas son quizás políticamente viables, los grupos de interés hacen de la reforma fiscal una propuesta mucho más espinosa y compleja. Por supuesto, el fin de la inflación y la liberalización financiera pueden contribuir a deteriorar el balance fiscal. Esto último corresponde a la reducción de los ingresos del gobierno por inflación, mientras la naturaleza del déficit fiscal asociada con las pérdidas de los bancos significa un incremento en los gastos del gobierno. Un per-

<sup>5</sup> Kaminsky y Reinhart (1996) y Gavin y Haussman (1996), por ejemplo, proveen evidencia en cuanto a que las crisis bancarias en América Latina son seguidas por *boom* de crédito.

sistente déficit fiscal alienta la inflación y, bajo un pesado desequilibrio fiscal, el ancla con el tipo de cambio nominal deviene vulnerable.<sup>6</sup>

Es en este ambiente que choques externos pueden descarrilar a los bancos y crear caos financiero. Bajo tipo de cambio flexible, los choques externos adversos se trasladan hacia un incremento en los precios y, en correspondencia, declinan los valores reales de los activos y pasivos de los bancos. Bajo la modalidad de tipo de cambio fijo, tales choques se trasladan como crisis de balanza de pagos, altos costos del crédito y un empeoramiento de las finanzas de los bancos.<sup>7</sup> En tanto los bancos están en el negocio de prestar a largo plazo y mantener fondos de corto plazo, los incrementos no anticipados en las tasas de interés asociados con los choques pueden trasladarse a severas dificultades financieras para el sistema bancario.

Las altas tasas de interés promueven un aumento del problema de selección adversa hacia los prestatarios con bajo riesgo y proyectos de bajo retorno que no pueden pretender financiamiento. Como han señalado Stiglitz y Weiss (1981), si los prestamistas no distinguen entre buenos y malos préstamos (un escenario altamente probable en ausencia de una cultura del crédito), ellos pueden decidirse por reducir el número de préstamos que hacen y así contraer el crédito a pesar del alto nivel de la tasa de interés. En tal ambiente, un pequeño incremento en la tasa de interés puede resultar en una considerable reducción en el crédito.<sup>8</sup> La reducción del crédito provoca la desaceleración económica acompañada por una oleada de pérdidas en los negocios y préstamos impagos. Esto, a su vez, añade presión adicional sobre los bancos y ayuda a esparcir la infección bancaria desde las instituciones débiles hacia las instituciones saludables. Como algunos bancos están obligados a liquidar angustiosamente, los signos vitales de la economía se deterioran y los inversionistas extranjeros, a menudo a manera de manada, reducen su apuesta financiera en el país. La apertura de las cuentas de capital facilita a los inversionistas internacionales a volar por adversidad al riesgo (*flight to quality*) y presionar las posiciones en la cuenta de capitales y balanza de pagos del país. En respuesta, las autoridades monetarias probablemente incrementarán las tasas de interés una vez más, para defender el tipo de cambio reptante, agregando presión sobre los bancos.

#### *Cuarta fase: crisis bancarias y operaciones de rescate del gobierno*

Este período que comienza con profundas dificultades perturbadoras puede potencialmente tornarse en una crisis total. La fragilidad del sistema financiero, ahora

---

<sup>6</sup> Kaminsky y Reinhart (1996) y Glodstein (1996) muestran que la apreciación del tipo de cambio es un indicador adelantado de las crisis bancarias.

<sup>7</sup> Gavin y Hausman (1996).

<sup>8</sup> Mishkin (1997).

claro para los ejecutores de la política económica y para el público, crea considerables desafíos económicos por tres razones. Primero, un sistema bancario débil pone a las autoridades monetarias a comparar las pérdidas por inflación con las pérdidas bancarias, cuando deciden elegir una política. Segundo, la contracción del crédito y las altas tasas de interés asociadas con las dificultades en los bancos, presionan al sector real por la reducción de la disponibilidad de créditos a precios razonables. Tercero, las dificultades en los bancos comprometen seriamente el balance fiscal, puesto que las pérdidas bancarias usualmente agobian las finanzas públicas.

En esta etapa, las inconsistencias de política y factores externos se han combinado para traer a algunos de los mayores bancos al borde de la insolvencia. Mientras los problemas en el sistema financiero pueden comenzar con sólo unos pocos bancos, esto se puede diseminar al resto de la economía rápidamente a través de los efectos cascada o contagio. La firmeza de los primeros impactos depende críticamente de la disponibilidad de un razonable precio del crédito, en tanto que los últimos afectan a los otros bancos cuya suerte está cerradamente relacionada con la situación de los bancos en dificultades.<sup>9</sup>

Con la confusión rechinando en el sistema bancario, el gobierno usualmente diseña una operación de rescate. Los gobiernos y bancos centrales vienen al rescate porque es de su responsabilidad prevenir crisis globales en el sistema bancario y financiero y, posiblemente, por consideraciones políticas. La misión de rescate, más o menos inevitable, hace que las pérdidas privadas se conviertan en pérdidas sociales. Más allá de esto, su extensión y profundidad puede diferir entre países.

### 3. Argentina: el Plan “Tablita” (1978-82) y las crisis bancarias

En diciembre de 1978 el gobierno argentino introdujo el plan “Tablita” con el propósito de lograr que el incremento en los precios se alinee con la tasa pre-anunciada de devaluación del tipo de cambio. El plan tuvo éxito al reducir la inflación dramáticamente desde 170 por ciento en 1978 a 140 y 87 por ciento en 1979 y 1980, respectivamente (Tabla 1). El *boom* económico post-estabilización, estuvo marcado por un salto de 4.9 por ciento en el PIB per capita en 1979 y un 12.3 por ciento de incremento en el consumo.<sup>10</sup> Antes de la introducción del plan “Tablita”, Argentina comenzó con un proceso de liberalización financiera que incluía la supresión del control sobre la tasa de interés y, luego, la apertura de la cuenta de capitales. Sucedió un dramático influjo de capitales ya que las altas tasas de interés y la garantía implícita del gobierno sobre la estabilidad del tipo de cambio, atrajo a los

---

<sup>9</sup> Ver Litan (1997) para una discusión.

<sup>10</sup> Nazmi (1997).

inversionistas extranjeros. Como se puede observar en la Tabla 1, esta entusiasta reacción internacional al plan, resultó en la duplicación de las reservas internacionales durante el período 1978-79. A pesar del favorable desempeño en el corto plazo, el Banco Central falló en la esterilización de influjo de capitales, provocando un constante incremento en el precio de los bienes no transables y una apreciación del peso del 43 por ciento entre 1977 y 1980. Esto se reflejó en un abultado déficit en cuenta corriente que alcanzó \$4.8 mil millones en 1980 (Tabla 1). El incremento de la vulnerabilidad de la "Tablita", como se evidencia en el ensanchamiento de los déficits fiscal y de cuenta corriente, estimuló a los inversionistas extranjeros a huir de Argentina en la búsqueda de lugares seguros. El cambio en el capital extranjero junto con un gran déficit de cuenta corriente dio como resultado una dramática reducción de las reservas internacionales (Tabla 1), lo que impulsó a que el Banco Central incrementara la tasa de interés a 157 por ciento en 1981. Como el *boom* de la estrategia de estabilización basada en el tipo de cambio estaba en su final, la estrategia para defender el peso en nombre de la estabilidad de precios empujó a la economía en una severa recesión, de tal magnitud que el producto se redujo en 8.2% en 1981.

Y los bancos estaban chocando duro. Los débiles portafolios que tenían, contruidos durante el período de *boom*, caen agravando pesadamente las altas tasas de interés y la recesión. Ya que los pasivos de las instituciones quebradas crecieron explosivamente en términos reales en más del 882 por ciento entre 1977 y 1982<sup>11</sup>, los préstamos en problemas saltaron de 1.52 como porcentaje de todos los créditos en 1977 a 2.62 y 9.13 por ciento en 1979 y 1980, respectivamente<sup>12</sup>. El revés de uno de los grandes bancos privados argentinos, Banco Intercambio Regional (BIR), en marzo de 1980, marcó el principio de una prolongada y costosa crisis bancaria. La corrida bancaria ocurrió cuando el público perdió su confianza en la seguridad de sus depósitos en los bancos. El drenaje en la liquidez fomentó la presión sobre el sistema financiero y requirió una fase de operaciones de rescate por parte del Banco Central. El Banco Central imprimió más dinero para ayudar a los bancos con problemas de liquidez y para pagar a los depositantes a través del seguro federal de depósitos. El dramático incremento en la oferta de dinero alimentó la inflación y significó un fatal golpe a la "Tablita". El círculo se había así completado: la dinámica macroeconómica del ancla con el tipo de cambio, junto con la liberalización financiera y la laxa estructura de supervisión, introdujeron una alta inflación en la vida económica de Argentina y costos para sus ciudadanos en términos de empleo e ingresos.

---

<sup>11</sup> Calculado por Baliño (1991), tabla 11.

<sup>12</sup> Baliño (1991), tabla 12.

Tabla No. 1

**Argentina: variables macroeconómicas claves: 1977-82**

	Crecimiento del PIB	Inflación anual	RMI (SDR miles)	Tipo de cambio real <sup>a</sup>	Tasa de interés pasiva	Cuenta corriente (US\$ miles)
1977	4.6	150.4	2743	106.1	15.4	1126
1978	-4.9	169.8	3962	91.6	131.7	1856
1979	4.9	139.7	7280	75.3	117.2	-513
1980	-0.5	87.6	5421	63.1	79.6	-4774
1981	-8.2	131.2	2961	79.7	157.0	-4712
1982	-6.8	208.7	2425	111.5	126.2	-2353

Fuente: Banco Central de Argentina, FMI (Estadísticas financieras internacionales) y Baliño (1991) para el tipo de cambio real.

#### 4. Brasil: el plan Real, las reformas financieras y la crisis bancaria (1995-97)

Brasil ejecutó el Plan Real en julio de 1994 con la intención de aplacar la desbordada inflación. Una desafortunada combinación de ancla con el tipo de cambio y liberalización financiera crearon dificultades crecientes para el débil sistema bancario del Brasil.<sup>13</sup> Durante el período 1995-97, 50 bancos y cerca de 100 instituciones financieras quebraron a un costo de \$21 mil millones.<sup>14</sup>

El éxito del Plan Real en la dramática reducción de la inflación en el Brasil (Gráfico 1), provocó la eliminación de las ganancias inflacionarias por parte de los bancos. Como se puede observar en la Tabla 2, los ingresos por inflación constituían más de un tercio de la producción total del sector bancario en 1990 y 1993 y más del 41 por ciento de esos ingresos en 1991 y 1992. El fin de la inflación eliminó esos ingresos y disminuyó el papel del sistema financiero en la economía brasileña, de forma que la participación del sistema financiero en el PIB cayó de más del 50 por ciento a cerca del 15.6 por ciento en 1993 y a menos del 7 por ciento en 1995.<sup>15</sup>

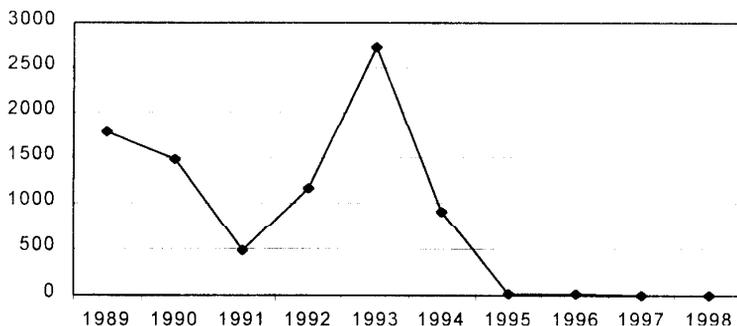
<sup>13</sup> Ver Baer y Nazmi (1998) para más detalles.

<sup>14</sup> *Latin Trade*, julio 1998, p. 33.

<sup>15</sup> Basado en las estadísticas del IBGE.

**Gráfico No. 1**

**Brasil: Tasa de inflación anual: 1989-98**



Fuente: IBGE

**Tabla No. 2**

**Brasil: Ingresos del sector bancario por inflación en relación al PIB y a los ingresos totales bancarios (1990-97)**

Año	Ingresos por inflación / PIB	Ingresos por inflación / Ingresos totales
1990	4.0	35.7
1991	3.9	41.3
1992	4.0	41.9
1993	4.2	35.3
1994	2.0	20.4
1995	nm	nm
1996	nm	nm
1997	nm	Nm

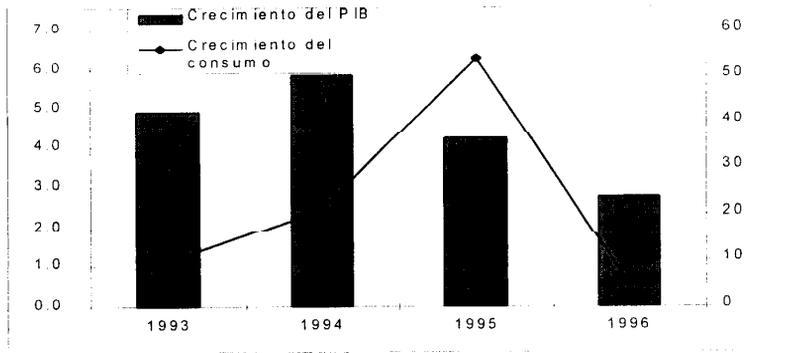
Fuente: Banco Central do Brasil (nm: insignificante)

En el inicio, una saludable expansión de la economía acompañada por un incremento sin precedentes en los gastos de consumo y en la demanda por crédito, ayudó a los bancos a ajustarse al periodo post-estabilización. Como se muestra en la Gráfico 2, el PIB y el consumo en el Brasil crecieron rápidamente durante el periodo 1994-95. El primero creció en 5.9 y 4.2 por ciento en 1994 y 1995, respectivamente.

mientras que el último saltó lo hizo en 37 por ciento anual durante el período 1994-95. Como resultado, en 1994 solo el crédito bancario para individuos aumentó en más del 180 por ciento (Gráfico 3).

**Gráfico No. 2**

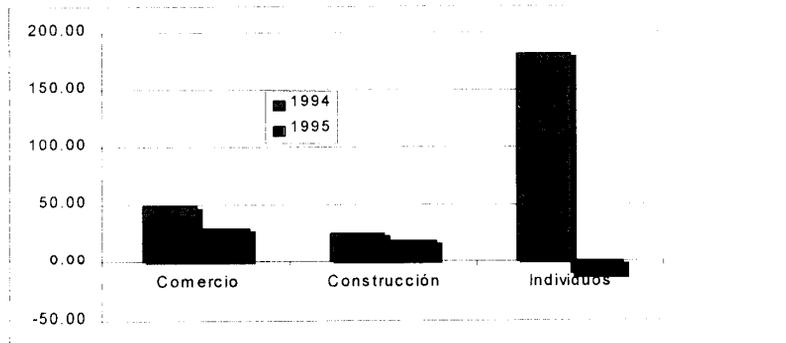
**Brasil: PIB y crecimiento del consumo: 1993-96**



Fuente: Conjuntura Económica, julio 1998

**Gráfico No. 3**

**Cambio porcentual del crédito de los bancos privados brasileños a los sectores comercial y de la construcción y a los individuos**



Fuente: Conjuntura Económica, julio 1998.

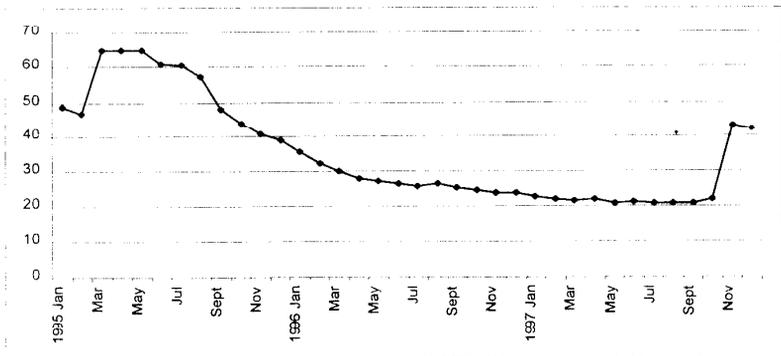
La demanda reprimida por importaciones junto con el *boom* de consumo, más que triplicaron el incremento en importaciones, lo que se reflejó en significativas dificultades en la cuenta corriente en 1995 (Gráfico 6). Inicialmente, el gran influjo de capital externo ayudó a que el Brasil financie sus déficit en cuenta corriente, hasta la crisis en México de 1994-95 y el consiguiente choque denominado Tequila, que en 1995 revirtió el influjo de capitales externos. Bajo el régimen de tipo de cambio fijo en el Brasil, el efecto Tequila se trasladó como crisis en la balanza de pagos, altos costos del crédito (Gráfico 4) y el deterioro en las finanzas de los bancos. El fuerte ascenso de las tasas de interés de corto plazo, que bordearon el 70 por ciento en el primer trimestre de 1995, produjo recesión y una onda de quiebras. Las elevadas tasas de interés impulsaron la cartera vencida del 5.75 por ciento del total de préstamos en el primer semestre de 1994 a alrededor del 17 por ciento en el segundo trimestre de 1995.<sup>16</sup> Y, como se puede observar en la Gráfico 5, los préstamos no ejecutados más que se doblaron entre 1994 y 1996. En 1995 estuvo claro que un número de los bancos más grandes tenían necesidad de asistencia del gobierno. En noviembre, el gobierno introdujo un sistema de impuestos e incentivos para la concesión de créditos, conocido como Programa de Incentivos para la Reestructuración y Fortalecimiento del Sistema Financiero Nacional (PROER) para estimular la rápida consolidación del sector bancario. El problema se profundizó el siguiente año debido a que la crisis asiática golpeó a los mercados emergentes y Brasil decidió mantener el tipo de cambio reptante a cualquier costo. Los bancos fueron los más importantes causantes de la devoción del gobierno por el tipo de cambio reptante a través de la introducción del Plan Real y de su final en 1997, el Banco Central liquidó, intervino o los puso bajo el régimen especial de administración temporal (RAET) a 43 instituciones financieras.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Cysne y da Costa (1996).

<sup>17</sup> Ver Baer y Nazmi (1998) para más detalles.

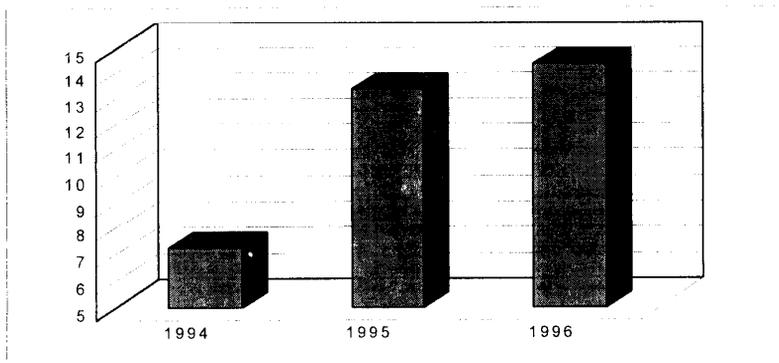
## Gráfico No. 4

Brasil: Tasa de interés mensual de los fondos federales:  
1995:1-1997:12

Fuente: Boletim do Banco Central do Brasil, agosto 1998.1

## Gráfico No. 5

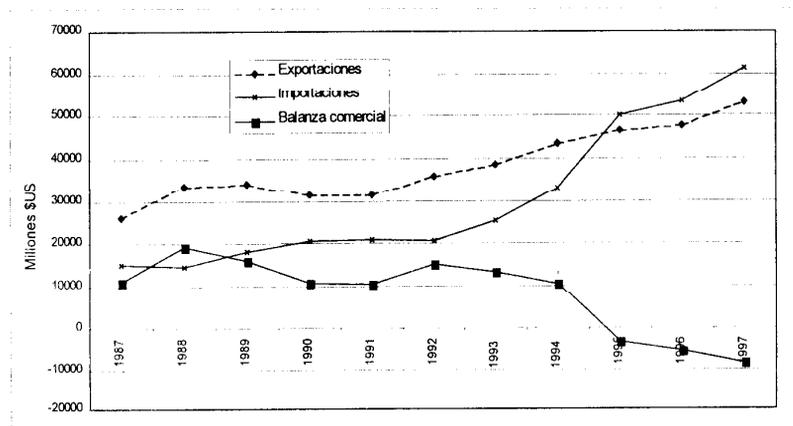
## Brasil: Cartera vencida como porcentaje de la cartera total: 1994-96



Fuente: Banco Central do Brasil (Nota: La información no incluye los bancos estatales y federales BANESPA, BANERJ y Caixa Economica).

Gráfico No. 6

## Brasil: Exportaciones, importaciones y balanza comercial: 1987-97



Fuente: Boletim Mensal do Banco Central do Brasil, agosto 1998.

## 5. Chile: La "Tablita" y quiebra bancaria (1982-86)

Una de las primeras acciones económicas significativas del gobierno militar tomadas en 1973, fue la aplicación en 1974 de un paquete de reformas financieras que incluyó la privatización de los bancos estatales y la liberalización de las tasas de interés. A pesar de esas reformas, el control de la cuenta de capitales permaneció hasta 1979 cuando el gobierno removió restricciones a los movimientos de capital de mediano y largo plazos. En 1980 el gobierno eliminó las restricciones que aún quedaban sobre la cuenta de capitales con la abolición de los límites en los movimientos de capital mensuales.<sup>18</sup> La liberalización financiera coincidió con la introducción de un programa de estabilización basado en el tipo de cambio ("Tablita") para intentar el control de la inflación siguiendo un sistema de devaluación del peso gradual y pre-anunciado. El éxito inicial del plan alentó a las autoridades a la adopción de un mecanismo de tipo de cambio fijo en junio de 1979.

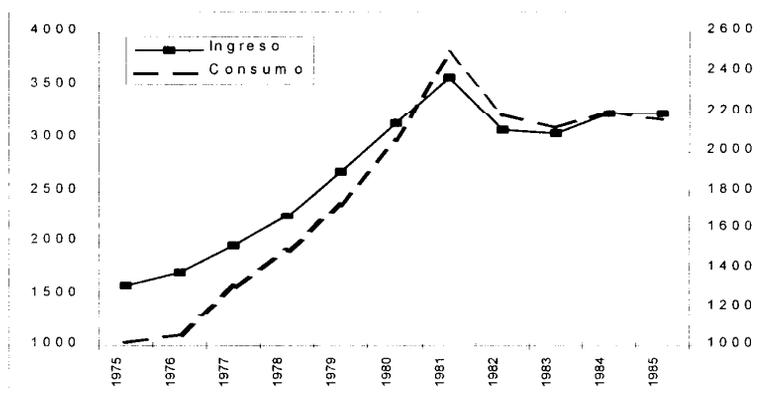
Como se puede observar en el Gráfico 7, el resultado de la "Tablita" se caracterizó por una considerable expansión del consumo y el ingreso. El consumo real saltó

<sup>18</sup> Nazmi (1997).

en 26 por ciento<sup>19</sup> mientras el producto real se expandió en 8.5 por ciento anual durante el período 1977-80.<sup>20</sup> Como resultado de la reforma financiera y de la rápida expansión del consumo y el producto, el crédito bancario saltó al 77 por ciento del PIB en 1982, de tan solo el 5.6 por ciento en 1975.<sup>21</sup> Esa rápida expansión en el crédito fue producida por un gran flujo de capital extranjero que se expandió en 275 por ciento en el período 1979-81, de \$1.2 mil millones a \$4.5 mil millones. El explosivo crecimiento en el sistema bancario ocurrió en un ambiente de supervisión que, en el mejor de los casos, puede ser descrito como laxo. De una parte, los supervisores, entrenados en circunstancias de represión financiera, no tenían las destrezas suficientes para vigilar a los bancos. De otra parte, los ejecutores de políticas en Chile, devotos del *laissez-faire*, confundieron mercados libres para el sector financiero con ausencia de regulación y adoptaron una actitud de manos quietas.

Gráfico No. 7

## Chile: Ingreso y consumo



Fuente: FMI.

La Tabla 3 muestra que en 1981 el peso chileno se había apreciado en alrededor del 28 por ciento en relación a 1979. Ello junto con una aguda reducción en los términos de intercambio crearon un déficit en cuenta corriente cuya magnitud alcanzó a aproximadamente 14.5 por ciento del PIB (Tabla 3). En los primeros meses de

<sup>19</sup> Dornbush y Edwards (1990).

<sup>20</sup> Nazmi (1997).

<sup>21</sup> Le-Fort (1994).

1982, el gobierno levantó la tasa de interés agudamente en el intento por revertir la salida de capitales, empujando a la economía dentro de una severa recesión que estuvo marcada por una reducción de 14 por ciento en el producto (Tabla 3). Como se muestra en la Tabla 4, los activos no respaldados de los bancos crecieron explosivamente así como la proporción de los préstamos atrasados, que crecieron en 181 por ciento hasta 57.5 y 10.8 por ciento en septiembre y enero de 1982, respectivamente. El sistema bancario que había sido expandido imprudentemente durante el *boom* de consumo, colapsó en 1982 cuando los prestamistas dejaron de pagar en masa. Durante el período 1981-82, 104 empresas corporativas quebraron, comparado con sólo 6 de tales quiebras en el período 1978-79.<sup>22</sup> Más aún, 1.241 entidades de negocios cerraron sus puertas durante este período, un 131 por ciento de incremento en quiebras en relación con el período 1978-79.<sup>23</sup> El gobierno finalmente abandonó el ancla cambiaria en junio de 1982. La consiguiente aguda depreciación del peso presionó a los balances de los bancos provocando que sus obligaciones en moneda extranjera sean explosivas en términos de la moneda local. En 1983, el gobierno había liquidado o intervenido en 16 instituciones financieras y destinado substanciales inyecciones de dinero para salvar a otras.<sup>24</sup>

Tabla No. 3

## Chile: Variables macroeconómicas claves: 1977-85

	PIB: tasa de crecimiento	Inflación	Tipo de cambio real	RMI (Smillones)	Tasa de interés activa	Déficit en cuenta corriente (% PIB)
1977	9.9	84.2	100.0	398.8	163.15	3.7
1978	8.2	37.2	111.4	885.4	86.13	5.2
1979	8.3	38.9	112.2	1524.8	62.11	5.4
1980	7.8	31.2	97.2	2508.4	47.14	7.1
1981	5.5	9.5	84.5	2820.3	52.02	14.5
1982	-14.1	20.7	94.2	1705.3	63.86	9.2
1983	-0.7	23.1	113.1	1998.5	42.82	5.4
1984	6.3	23.0	118.2	2403.2	38.33	10.7
1985	2.4	26.4	145.2	2283.9	40.81	8.3

Fuente: Banco Central de Chile y FMI, Estadísticas financieras internacionales.

<sup>22</sup> Basado en los datos reportados por Luders (1986).

<sup>23</sup> Calculado a partir de los datos de Luders (1986).

<sup>24</sup> Ver Velasco (1991) para más detalles.

Para rescatar el sistema bancario, el gobierno adoptó dos estrategias. Primero, ideó un mecanismo para facilitar el pago de los préstamos de las firmas quebradas a los bancos. Este mecanismo permitió a los prestamistas reducir la tasa de interés e incrementar el vencimiento de sus préstamos. Para compensar a los bancos por la pérdida de ingresos, el Banco Central les ofreció un filántropo subsidio en la forma de canje de deuda que contemplaba un generoso *spread* en las tasas de interés para los bancos.<sup>25</sup> Segundo, el gobierno subsidió directamente a los bancos a través de un programa de recapitalización que efectivamente socializó las pérdidas de los bancos haciendo que el Banco Central compre a la par los malos préstamos de los bancos privados.<sup>26</sup> El costo social para salvar al sistema bancario ha sido enorme. Esto ha costado a los contribuyentes chilenos 18 por ciento del PIB en 1985 y 8 por ciento en 1986.<sup>27</sup> La operación de rescate, de acuerdo con La-Fort (1994), dejó al Banco Central con una gran deuda doméstica de alrededor de un tercio del PIB, la que hasta la fecha resulta en pérdidas cuasi-fiscales anuales del 15 por ciento del PIB.

## 6. Ecuador: estabilización relativa, reformas financieras y problemas bancarios (1992)

Haciendo frente a una alta y acelerada inflación, en agosto de 1992 el Ecuador introdujo el tipo de cambio como ancla para conseguir la estabilidad económica. Desde entonces, el país ha atado los sucres a los dólares norteamericanos, en un quijotesco intento por combatir la inflación. Además de la opción por el ancla nominal con el tipo de cambio, el país introdujo reformas financieras que incluyeron la liberalización de las tasas de interés, las que habían sido fijas durante la mayor parte de las décadas de 1970 y 1980. Como se puede observar en la Gráfico 8, la volatilidad de la tasa de interés se incrementó dramáticamente como secuela de la liberalización financiera, incrementando significativamente el riesgo por tasa de interés para los bancos.<sup>28</sup> Puesto que las reformas financieras fueron introducidas en ausencia de supervisión bancaria prudencial en un ambiente marcado por la inestabilidad macroeconómica, no es sorprendente que las dificultades en los bancos hayan ocurrido. El tipo de cambio como ancla se convirtió en el catalizador que tornó esas dificultades en una crisis de grandes proporciones.

---

<sup>25</sup> En esencia los bancos privados recogieron un 7 por ciento de interés libre de riesgo en el canje de deuda.

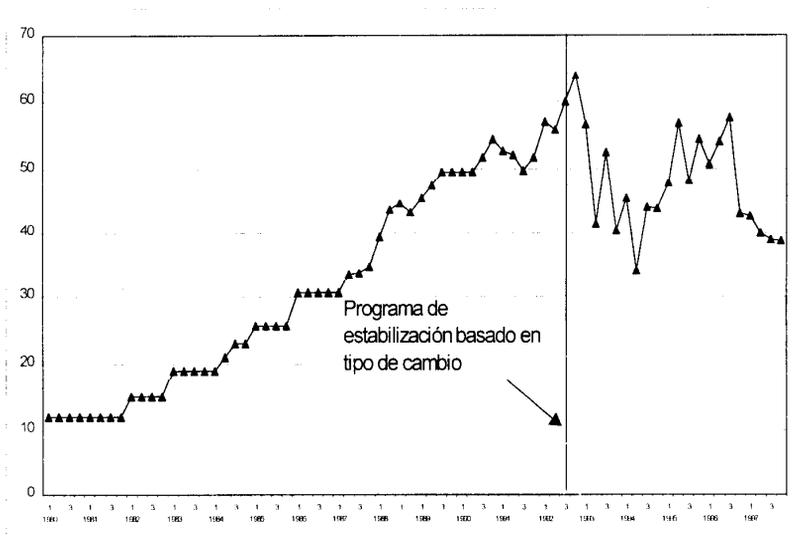
<sup>26</sup> Ver Velasco (1991) para más detalles.

<sup>27</sup> Lindgren, et al. (1996), tabla 7.

<sup>28</sup> Luego, el gobierno profundizó las reformas en el sector financiero con la reforma de la Ley del Mercado de Valores (1993) y Ley General de Instituciones Financieras (1994).

**Gráfico No. 8**

**Ecuador: tasas de interés trimestrales: 1980:1-1997:4**

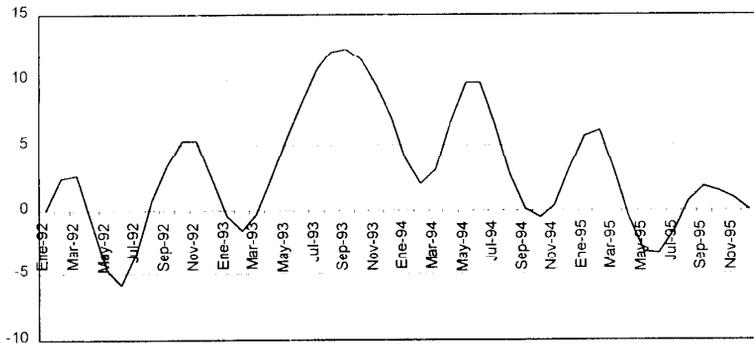


Fuente: Banco Central del Ecuador.

En una típica reacción a las estabilizaciones basadas en el tipo de cambio, la economía se expandió rápidamente durante el período 1993-94. Los Gráficos 9 y 10 muestran los impresionantes logros en el Índice de Actividad Económica (IDEAC) y el PIB, respectivamente. La liberalización financiera y de la cuenta de capitales junto con el programa de estabilización basado en el tipo de cambio, condujeron significativos influjos de capital extranjero (Gráfico 11). El fracaso del Banco Central en la esterilización de esos influjos agregaron combustible a la expansión económica. Ello tuvo correspondencia con un abrupto incremento de la oferta de crédito por parte del sector bancario (Gráfico 12). En ausencia de un atinado y confiable sistema de supervisión/regulación, el incremento de la demanda de crédito ayudó a los bancos a disfrazar sus dificultades estructurales con la ampliación de sus balances, resultando en una dramática expansión del sector financiero (Gráfico 13).

Gráfico No. 9

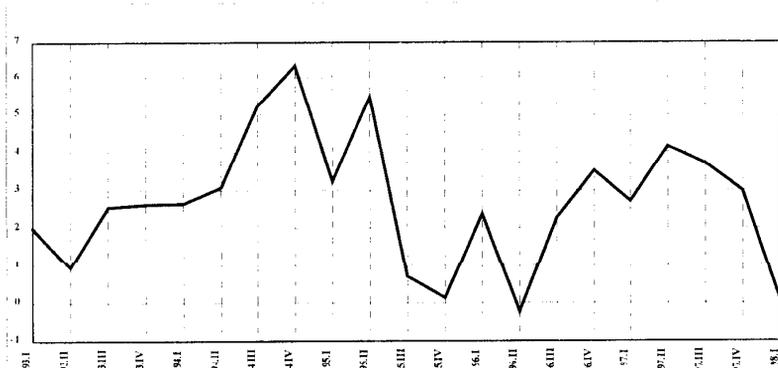
## Ecuador: Variación anual del Índice de Actividad Económica (IDEAC)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Gráfico No. 10

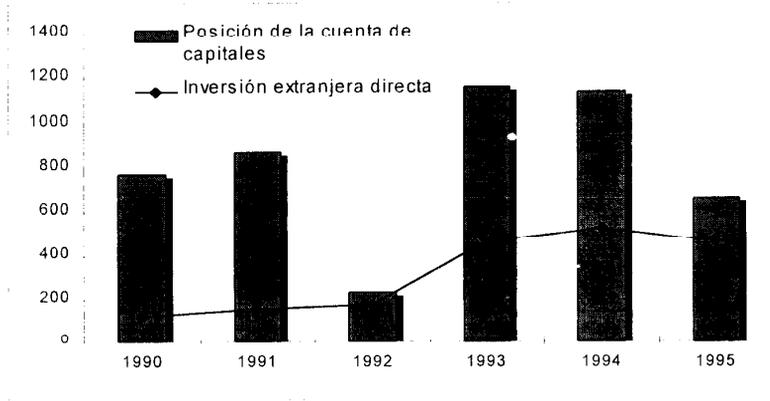
## Ecuador: Variación del PIB real (en relación al mismo trimestre del año anterior): 1993:1-1998:1



Fuente: Banco Central del Ecuador.

**Gráfico No. 11**

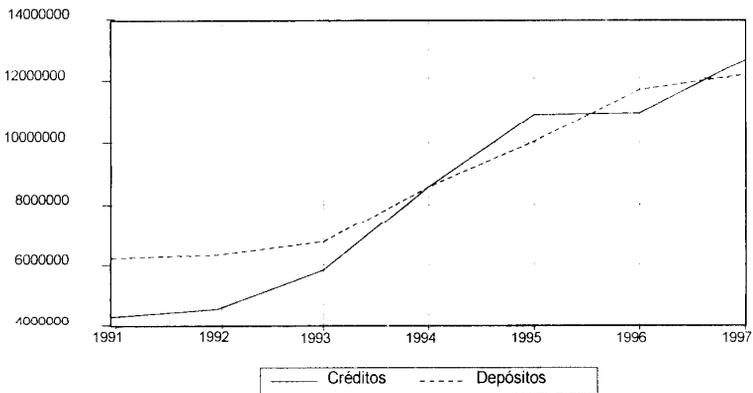
**Ecuador: Posición de la cuenta de capitales e inversión extranjera directa: 1990-95**



Fuente: Banco Central del Ecuador.

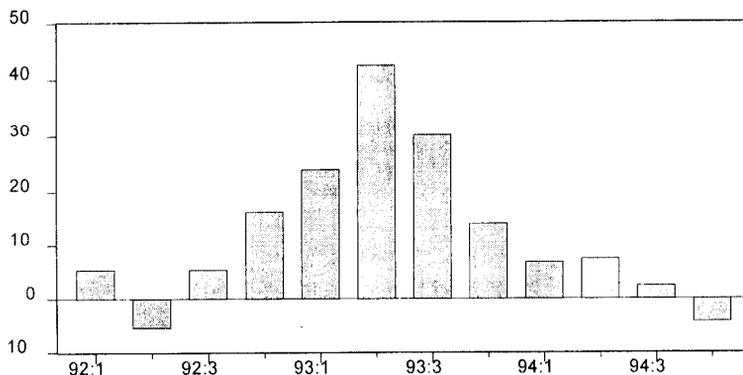
**Gráfico No. 12**

**Ecuador: Créditos y depósitos bancarios: 1991-97**



Fuente: Superintendencia de Bancos (CTF).

## Gráfico No. 13

Ecuador: Tasa de crecimiento del sector financiero (%):  
1992:1-1994:4

Fuente: Superintendencia de Bancos (CTF).

En 1995, el tipo de cambio real estuvo apreciado en más del 12 por ciento, en comparación con 1992. El déficit comercial no petrolero sobrepasó los \$1 mil millones, incrementándose en más del 364 por ciento en relación a 1992. El conflicto militar de Ecuador con el vecino Perú y la incertidumbre política asociada con la repentina destitución del vicepresidente Dahik, puso un rápido fin a la fase expansiva de la estabilización basada en el tipo de cambio. Para seducir a los inversionistas a que mantengan su dinero en sucres, el Banco Central incrementó la tasa de interés real a 36.2 por ciento en 1995, de un nivel de 1.9 por ciento en 1992 (Tabla 5). El inesperado incremento en la tasa de interés introdujo presiones adicionales sobre los bancos que habían realizado compromisos de créditos a mediano y largo plazo a una baja tasa de interés. La Tabla 6 demuestra como el lado de los pasivos del balance del sector bancario estaba sesgado hacia acuerdos de corto plazo, mientras en el lado de los activos había una sobre carga de los contratos de largo plazo. El incremento en la tasa de interés de esa manera le cuesta mucho al sistema bancario y si se agrega el efecto adverso de la recesión económica, el sistema financiero resulta minado.

Tabla No. 5

## Ecuador: Estadísticas macroeconómicas claves: 1991-1997

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PIB (tasa de crecimiento anual)	4.9	3.5	2.1	4.3	2.3	1.9	3.3
Tasa de inflación	48.7	54.6	44.9	27.3	22.9	24.3	30.6
M2 (tasa de crecimiento)	58.1	56.9	52.8	56.8	41.8	43.8	35.1
Depósitos bancarios/GDP	11.5	11.6	14.5	20.7	26.1	25.9	
Tasa de interés <sup>1</sup>	55.8	56.5	38.9	48.3	59.1	44.6	39.5
Índice del tipo de cambio real <sup>2</sup>	104.3	104.7	91.1	86.0	87.7	88.3	83.4
Balanza comercial no petrolera	-443	-217	-467	-666	-1006	-434	-580

<sup>1</sup> Tasa de interés activa.

<sup>2</sup> Con respecto a los 18 más grandes socios comerciales del Ecuador, agosto 1992=100.

Fuente: Banco Central del Ecuador

Tabla No. 6

## Ecuador: Estructura de término de activos (A) y pasivos (P) en la banca privada como porcentaje del total

	Diciembre 94		Diciembre 95		Diciembre 96		Diciembre 97		Abril 98	
	A	P	A	P	A	P	A	P	A	P
1-29 días	14.3	---	12.7	---	17.1	---	7.5	---	3.2	---
30-83 días	22.3	69.5	26.5	69.7	20.7	67.9	27.1	58.3	30.5	60.2
84-91 días	30.9	19.9	35.7	19.0	29.7	19.0	24.3	27.4	23.5	25.9
92-175 días	14.4	8.0	10.1	5.3	11.7	6.3	16.0	8.4	14.6	9.0
176-360 días	8.7	1.2	8.9	3.4	10.7	5.1	10.7	3.4	20.2	2.3
> 361 días	9.4	1.3	6.1	2.6	10.1	1.8	14.4	2.5	7.9	2.7

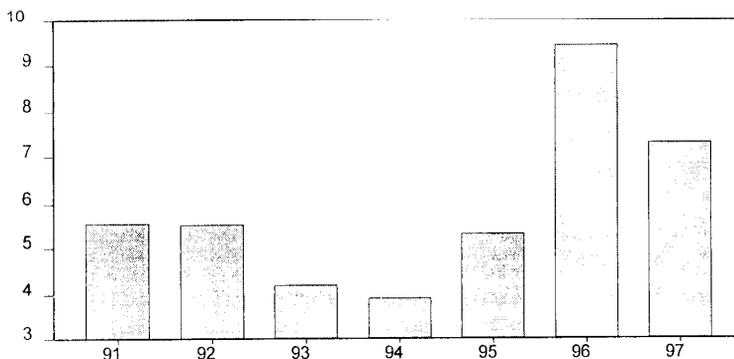
Fuente: Superintendencia de Bancos (CTF).

El rápido incremento en las tasas de interés y el estallido de la burbuja de consumo en 1995 revelaron la magnitud de las deficiencias de los bancos que estuvieron disimuladas por el *boom* de 1993-95. Como se puede observar en el Gráfico 14, la relación entre cartera vencida y cartera total, se incrementó agudamente a 9.5 por ciento en 1997 de un 4 por ciento en 1993. En respuesta a las dificultades de los bancos, el Banco Central abrió una línea de crédito a los bancos privados, relajando así su postura anti-inflacionaria. Para proporcionar protección a los bancos con

problemas, el Ecuador anunció una moratoria para el ingreso de nuevos bancos o instituciones financieras, nacionales o extranjeras, hasta octubre de 1998.<sup>29</sup>

**Gráfico No. 14**

**Ecuador: Cartera vencida como porcentaje de la cartera total**



Fuente: Superintendencia de Bancos (CTF).

El primer signo público visible de dificultades represadas en el sector bancario en un ambiente laxo de supervisión, salió a flote en 1994 cuando el presidente del Banco de los Andes fue arrestado por cargos de lavado de dinero. La corrida en ese banco incitó a las autoridades del Banco Central a proveer liquidez al Banco de los Andes y autorizó su venta a Filanbanco. Un año después Interiml, Ecuacorp, y el sexto banco más grande del país, Continental, quebraron. El Banco Continental, bajo el criterio “*too big to fail*”, pasó a propiedad del Banco Central. En 1997, el Banco de Préstamos, el séptimo banco más grande del país, quebró y luego, el banco más grande, Filanbanco, encontró el abismo de la insolvencia. Las pérdidas banca-

<sup>29</sup> Para acceder a la Organización Internacional del Comercio, en enero de 1995 el Ecuador negoció un compromiso para abrir sus mercados financieros en concordancia con los principios del Acuerdo General sobre Comercio y Servicios (GATS). El GATS requiere que los países miembros brinden a los oferentes extranjeros de servicios un tratamiento nacional. El Ecuador pidió una excepción para esta moratoria que estaba justificada en el fundamento de que los bancos domésticos y extranjeros estaban prohibidos de entrar en el mercado ecuatoriano. El 12 de diciembre de 1997, el Ecuador firmó los acuerdos del GATS con la misma moratoria.

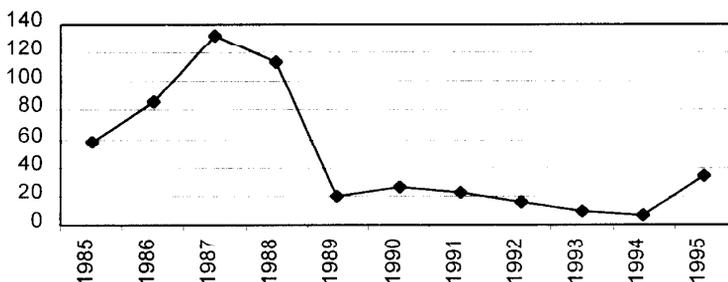
rias fueron generalmente monetizadas por las autoridades, agregado notoriedad al país al tener el peor récord de inflación en América Latina y al hacer al ancla cambiaria irrelevante.

## 7. México: “El Pacto” (1987-94) y el deterioro de los bancos

“El Pacto” (Pacto de solidaridad Económica), programa de estabilización basado en el tipo de cambio, fue introducido en diciembre de 1987 y trajo una rápida reducción de la inflación al 2 por ciento (Gráfico 15). En 1988 fueron introducidas importantes reformas financieras que implicaron la eliminación de los controles de crédito y los requerimientos de reservas, además de controles sobre las tasas de interés y la desregulación de los mercados financieros. Más aún, se introdujo un programa global para reprivatizar los bancos que habían sido nacionalizados en respuesta a la crisis de la deuda de 1982. Mientras las restricciones en la cuenta de capitales en México habían sido mínimas durante años, 1989 también corresponde a una apertura de facto de la cuenta de capitales ya que el flujo de capitales externos se reinició por primera vez desde 1982, debido al éxito del plan Brady de reducción de la deuda externa.

Gráfico No. 15

### México: Inflación anual: 1985-95



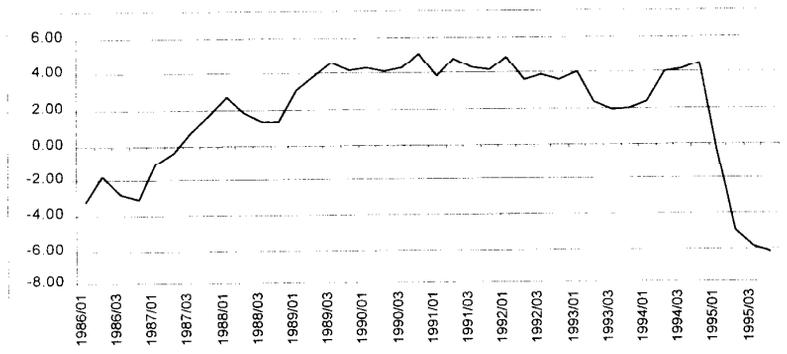
Fuente: Banco de México.

El *boom* de consumo y la expansión económica de la etapa posterior a la estabilización, fue postergado en México ya que el gobierno mantuvo las tasas de interés

altas y los salarios reales no crecieron sino hasta 1989.<sup>30</sup> En el primer trimestre de 1989, sin embargo, el consumo y el producto comenzaron a expandirse rápidamente (Gráfico 16).

**Gráfico No. 16**

**México: Tasa de crecimiento del PIB: 1986:1-1995:4**



Fuente: Banco de México

Las actividades de intermediación de los bancos también se expandieron rápidamente, puesto que estas instituciones reprocesaron el capital extranjero para sostener el apetito doméstico por crédito. Como se muestra en la Tabla 7, el número de bancos comerciales creció explosivamente en 60 por ciento, de 20 en 1991 a 32 en 1994, de manera que los activos domésticos netos del sistema bancario se triplicaron de 353 mil millones de pesos a más de 1 billón de pesos (Tabla 8).

**Tabla No. 7**

**México: Estructura del mercado financiero: 1990-94**

	1990	1991	1992	1993	1994
Bancos comerciales	20	20	20	22	32
Bancos de desarrollo	7	7	7	7	7
Inmobiliarias	25	25	26	26	28
Fondos mutuales	225	251	284	290	308

Fuente: National Banking Commission.

<sup>30</sup> Nazmi (1997).

Tabla No. 8

**México: Resumen de las operaciones del sistema bancario: 1991-95**  
(en billones de pesos mexicanos, a fin de período)

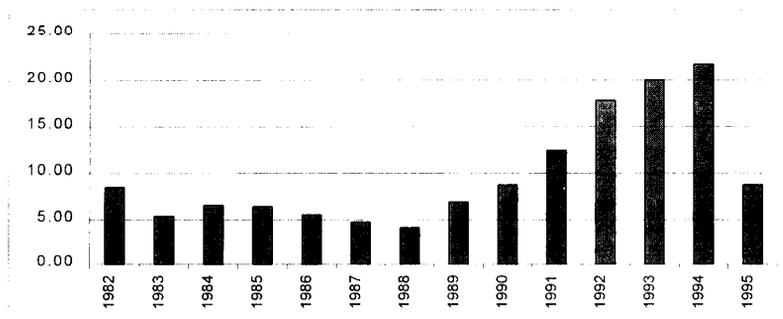
	1991	1992	1993	1994	1995
Activos externos netos	27.3	36.2	52.7	5.0	11.9
Activos internos netos	353.1	426.6	492.9	779.9	1,043.8
Deuda externa de mediano y largo plazos	103.9	115.4	132.6	271.8	372.3
Deudas de los intermediarios financieros no-bancarios	16.5	22.2	27.3	39.5	44.5
Deudas del sector privado	260.0	325.2	385.5	473.6	638.9

Fuente: FMI.

El financiamiento de los bancos, medido por la demanda bancaria en el sector privado relativo al PIB, creció en 419 por ciento, de 4.12 en 1988 y a 21.7 en 1994 (Gráfico 17)<sup>31</sup>. Los recientemente privatizados bancos comerciales rodaron con la fase del *boom* de consumo de "El Pacto", ofreciendo créditos de una manera poco prudente al sector privado. Por más o menos una década, esos bancos habían operado en la amigable y acogedora protección del gobierno y financiaron el déficit público en un ambiente que no requería análisis de crédito y de riesgos. Como el gobierno mejoró las finanzas, las firmas privatizadas se congregaron alrededor del crédito de consumo sin haber desarrollado una cultura del crédito y las herramientas necesarias para mantener a la banca sana.

Gráfico No. 17

**México: Indicador del boom de crédito (crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB) : 1982-95**



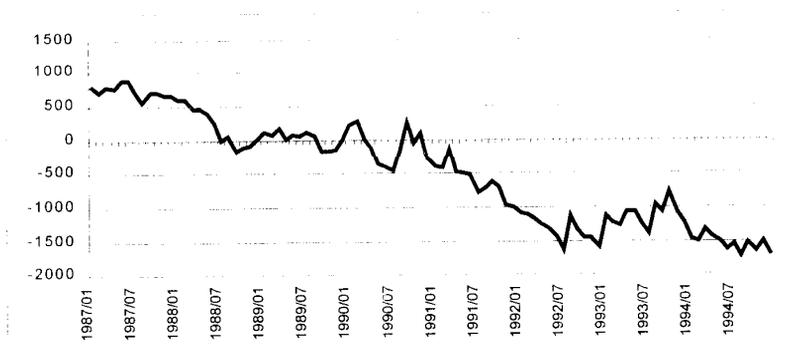
Fuente: calculado por el autor a partir de estadísticas oficiales.

<sup>31</sup> Un argumento similar es propuesto por Calvo y Mendoza (1998), quienes argumentan que la crisis de la balanza de pagos en México fue causada por "the perception that a lending boom caused by poorly-managed capital inflows leads to bank runs and banking-system bailout".

La mayor parte del incremento en el consumo fue canalizado hacia importaciones mientras el fuerte superávit comercial del país, anterior a "El Pacto", gradualmente se convirtió en un gran déficit (Gráfico 18). Como se puede observar en la Tabla 9, el tipo de cambio real (basado en el índice de precios al consumidor), se apreció en alrededor del 20 por ciento entre 1988 y 1994, mientras el déficit en cuenta corriente crecía explosivamente de \$2.4 a \$29.7 mil millones.

Gráfico No. 18

## México: balanza comercial mensual: 1987:1-1994:12



Fuente: Banco de México.

Tabla No. 9

## México: Tipo de cambio real y déficit en cuenta corriente: 1987-92

	Tipo de cambio real basado en el IPC <sup>c</sup>	Tipo de cambio real basado en los costos unitarios del trabajo en la manufactura <sup>a</sup>	Cuenta corriente (billones de US\$)
1987	63.64	32.00	4.24
1988	77.42	38.92	-2.37
1989	83.45	45.13	-5.83
1990	82.99	46.91	-7.45
1991	91.14	50.86	-14.89
1992	96.84	55.21	-24.44
1993	103.15	55.51	-23.40
1994	97.24	51.25	-29.66
1995	59.96	28.15	-1.58

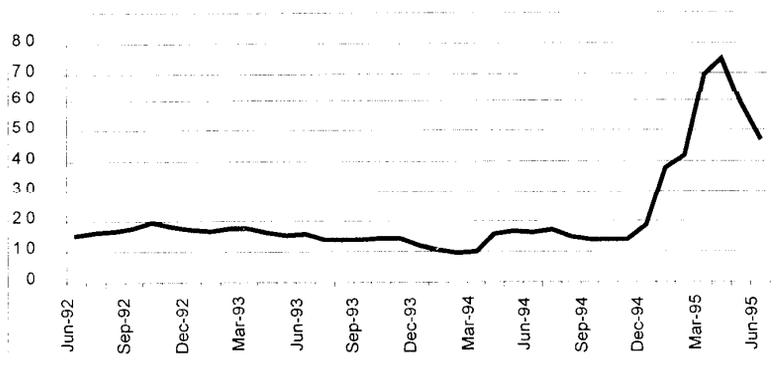
<sup>a</sup> Un incremento en el índice indica una apreciación del peso.

Fuente: Banco de México y FMI, Estadísticas Financieras Internacionales.

Como cada vez era más claro que mantener el tipo de cambio fijo era insostenible, un ataque especulativo en contra del peso ganó impulso. Hacia finales del primer trimestre de 1995, la tasa de interés de los bonos del tesoro superó el 70 por ciento (Gráfico 19). Las quiebras bancarias cubrieron la economía y los balances de los bancos se deterioraron rápidamente (ver Tabla 10), ya que la cartera vencida se infló a 12.3 por ciento del total de la cartera en 1995. Las grandes tenencias de crédito de los bancos denominadas en divisas produjeron grandes pérdidas debido a la caída libre del peso.

**Gráfico No. 19**

**México tasas de interés (tasa de papeles del Tesoro)**



Fuente: Banco de México.

**Tabla No. 10**

**México: Relaciones claves del sistema financiero: 1991-95**

	1991	1992	1993	1994			1995	
				Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.
Capital/Activos	7.73	9.01	9.94	10.16	10.03	10.27	9.60	10.17
Cartera vencida / Cartera Total	4.13	5.57	7.25	8.16	8.30	8.27	7.33	9.77
Provisiones/ Cartera vencida	27.00	48.37	42.73	40.57	38.73	40.72	47.88	55.44

Fuente: National Banking Commission.

Para inyectar la liquidez necesaria al sistema bancario, el gobierno autorizó a los bancos extranjeros la compra de cualquier banco mexicano, con excepción de los tres bancos más grandes cuya capitalización excedía el 6 por ciento del sistema bancario. Más aún, se introdujo el programa doméstico de capitalización (PROCAPTE) que extendió a cinco años los préstamos federales a los bancos con problemas. Si la deuda no era pagada en cinco años, se convertía en un bono público que podía ser vendido por el gobierno. El programa de seguros para el sistema bancario (FOBAPROA) fue utilizado para ayudar a los bancos con balances malos mediante la compra de sus préstamos malos. Mientras el esquema fue originalmente orientado a los bancos pequeños, este se expandió luego para incluir a los grandes bancos comerciales. Entonces el FOBAPROA destinó \$2 mil millones para sacar de apuros al banco comercial más grande de México, Banamex, y luego gastó \$1 mil millones adicionales para salvar a Bancomer. Aproximadamente un cuarto del sistema bancario mexicano se benefició del programa. Los costos oficiales estimados se resumen en la Tabla 11, al FOBAPROA la operación le costó alrededor de 2 por ciento del PIB de 1995, mientras que la operación global significó un costo de 84 mil millones de pesos (5.1 por ciento del PIB). Esos costos oficiales estimados, sin embargo, son muy bajos pues no incluyen dos grandes rescates producidos luego y porque están basados en pobres supuestos sobre el valor de las acciones del gobierno en el sistema financiero. El FMI, por otra parte, estima que el costo del rescate en México significó alrededor del 6.5 por ciento del PIB.

Tabla No. 11

## México: Costo de la crisis bancaria

	Billones de pesos mexicanos	% del PIB de 1995
Esquema de reestructuración de créditos (UDI)	17.0	1.0
Programa de soporte a los deudores (ADE)	13.4	0.8
Esquema gubernamental de compra del portafolio	7.4	0.5
FOBAPROA: Asistencia a bancos intervenidos	32.0	1.9
Otros	14.1	0.9
<b>Total</b>	<b>83.9</b>	<b>5.1</b>

Fuente: Banco de México a partir de SHCP y CNBV.

## 8. Conclusiones

Este artículo argumenta que los hacedores de política tienen que considerar cuidadosamente las potenciales ramificaciones de combinar el ancla nominal basada en el tipo de cambio con la liberalización financiera en un ambiente de supervisión y

regulación laxos. En retrospectiva, las experiencias de cinco países de América Latina, analizados aquí, muestran con claridad que dicha combinación puede engendrar crisis en el sector bancario y provocar costosas quiebras en el sistema financiero.

El ciclo económico del tipo de cambio como ancla nominal permite a los bancos en apuros expandir sus balances con una excesiva creación de crédito, al tiempo que las fuerzas del mercado y el final de la inflación requieren de ellos la reestructuración, la consolidación o la salida del negocio. Las reformas financieras del paquete de estabilización/reforma desata las fuerzas del mercado y a menudo no provee un esquema de supervisión prudencial y regulación necesarios para controlar las actividades de los bancos y el riesgo de exposición. Esto hace poco sana la viabilidad del sector financiero en el período de *boom*. Cuando la burbuja de consumo estalla y se materializa la subsecuente recesión de los programas basados en el tipo de cambio, deviene una costosa crisis bancaria. Choques externos pueden acelerar el proceso del fracaso del *boom* y ahondar la crisis. Como las autoridades monetarias están forzadas a escoger entre estabilidad de precios y el equilibrio en el sistema financiero, los problemas en el sistema bancario pueden forzarlas a comprometer el objetivo original del paquete de estabilización/reforma: la estabilidad de los precios.

## Bibliografía

- Baer, W. (1995), *The Brazilian Economy: Growth and Development*, 4<sup>th</sup> edition, Westport, CT, Praeger.
- Baer, W. and N. Nazmi (1998), "Privatization and Restructuring of Banks in Brazil", Federal Reserve Bank of Dallas, World Bank-Federal Reserve Bank Conference on Privatization of Banks.
- Baliño, T. J. T. (1991), "The Argentine Banking Crisis of the 1980s", en Sundararajan and Baliño (eds.), *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, International Monetary Fund.
- Bery, S. K. and V. F. Garcia (eds.) (1996), *Preventing Banking Sector Distress and Crises in Latin America*, Washington, Banco Mundial
- Conjuntura Economica*, varios numeros.
- Calvo, G. A. and E. G. Mendoza (1996), "Mexico's Balance of Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold", International Finance Discussion Papers, Number 545. Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Cysne, R. P. and da Costa S. G. (1996), "Effects of the Real Plan on the Brazilian Banking System", Rio de Janeiro, Fundação Getulio Vargas.
- Demirgüç-Kunt A. and E. Detragiache (1998), "Financial Liberalization and Financial Fragility", IMF Working Paper, WP/98/83, Washington, International Monetary Fund.
- Dornbusch, R. and S. Edwards (1990), "Exchange Rate Policy and Trade Strategy", en J. D. Sachs (ed.), *The Chilean Economy: Policy Lessons, Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2, Chicago, University of Chicago Press.
- Galbis, V. (1995), "Financial Sector Reforms in Eight countries: Issues and Results", IMF Working Paper WP/95/141, Washington, International Monetary Fund
- Gavin, M. and R. Hausman (1996), "The Roots of Banking Crisis: The Macroeconomic Context", In Hausman and Rojas-Suárez (1996).

- Goldstein, M. (1996), "Presumptive Indicators/Early Warning Indicators of Vulnerability to Financial Crises in Emerging Market Economies", Washington, Institute for International Economics.
- Goldstein, M. and P. Turner (1996), "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options", BIS Economic Papers, No. 46, Basle, Bank of International Settlements.
- Hausman R. and L. Rojas-Suárez (eds.) (1996), *Banking Crises in Latin America*, Washington, Inter-American Development Bank.
- IMF (1997), *World Economic and Financial Surveys: International Capital Markets Development, Prospects and Key Policy*, Washington, International Monetary Fund.
- Kaminsky, G. and C. M. Reinhart (1996), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", International Finance Discussion Paper No. 544, Washington, Federal Reserve Board.
- Le-Fort, G. (1994), "The Financial System and Macroeconomic Stability: The Chilean Experience", en Shakil Faruqi (ed.), *Financial Sector Reforms, Economic Growth, and Stability: Experiences in elected Asian and Latin American Countries*, Washington, The World Bank.
- Levine, Ross (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agendas", *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, June, 688-726.
- Lindgren, C. J., G. Garcia, and M. I. Saal (1996), *Banking Soundness and Macroeconomic Policy*, Washington, International Monetary Fund.
- Litan, R. E. (1997), "Institutions and Policies for Maintaining Financial Stability", en *Maintaining Financial Stability in A Global Economy*, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas.
- Luders, R. (1986), "Lessons from the Financial Liberalization of Chile: 1974-82", Washington, The World Bank.
- McKinnon, R. I. (1973), *Money and Capital Economic Development*, Washington, Brookings Institution.
- Mishkin, F. S. (1997), "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers", en *Maintaining Financial Stability in A Global Economy*, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas.

- Nazmi, N. (1996), *Economic Policy and Stabilization in Latin America*, Armonk, NY: M.E: Sharpe.
- Nazmi, N. (1997), Exchange Rate-Based Stabilization in Latin America, *World Development*, 25, 519-535.
- Sachs, J. D., Aaron T. and A. Velasco (1996), "Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons from 1995", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, 147-215.
- Shaw, E.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press.
- Stiglitz, J. E. and A. Weiss (1981). "Credit Rationing in Markets with Imperfect Competition", *American Economic Review*, 73, 912-27.
- Sundararajan, V. and T. J. Baliño (eds.) (1991), *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, International Monetary Fund.
- Velasco, A. (1991), "Liberalization, Crisis, Intervention: The Chilean Financial System: 1975-85, en Sundararajan and Baliño (eds.) *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, International Monetary Fund.