

La paradoja de la liquidez

Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity

Douglas W. Diamond · Philip H. Dybvig

Journal of Political Economy, vol. 91, n.º 3 (1983)

Camilo Escorza

Julio de 2026

Puntos a tocar

- I* **Introducción**
- II* **Setup**
- III* **El contrato de depósito y sus equilibrios**
- IV* **Suspensión de convertibilidad**
- V* **Proporción de retiros aleatoria**
- VI* **Seguro de depósitos**
- VII* **The (short) Big Short**
- VIII* **Conclusiones**

El problema

- Los bancos son entidades financieras que, entre otras cosas, sirven para suavizar consumo entre estados de la naturaleza y conciliar las decisiones óptimas de consumo e inversión.
- Muchas veces para lograr esto incurren en tener activos menos líquidos que sus obligaciones. Esto genera que, si todos los acreedores reclaman el pago inmediato de sus inversiones, el banco tenga que liquidar el proyecto completo a un precio de descuento, generando pérdidas o a veces derechamente la bancarrota.
- A esto se le llama corrida bancaria, y es una corrida porque, ante el escenario de que el banco va a liquidar sus activos, yo “corro” al banco para lograr salvar algo de mis depósitos.
- La teoría previa no explicaba exactamente por qué el contrato bancario es menos estable que otros contratos financieros, ni las decisiones estratégicas del depositante.

La pregunta: ¿por qué los bancos emiten contratos que los dejan expuestos a corridas y por qué los depositantes lo aceptan?

Tesis del paper

1

Liquidez

El depósito a la vista mejora el reparto de riesgo respecto del mercado competitivo: asegura contra el shock de liquidez.

2

Fragilidad

Ese mismo contrato tiene un segundo equilibrio de Nash: la corrida. Basta que se anticipe para que ocurra.

3

Daño real

La corrida destruye valor: bancos sanos quiebran, se interrumpe la inversión productiva.

El modelo entrega, además, el marco para evaluar los dos remedios clásicos: suspensión de convertibilidad y seguro de depósitos.

Preámbito

– Activos ilíquidos.

La tecnología rinde $R > 1$ en $T = 2$, pero sólo 1 si se interrumpe en $T = 1$. Es adquirible de manera privada y es divisible.

– Shock de liquidez privado.

Existen dos tipos de agente:

- Tipo 1 solamente tiene utilidad si consume en $T = 1$
- Tipo 2 solamente tiene utilidad si consume en $T = 2$
- El agente aprende su tipo en $T = 1$ y el tipo no es observable ni verificable por terceros.

– Servicio secuencial.

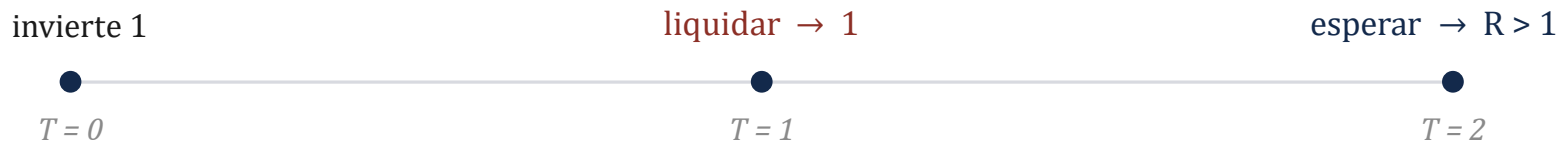
El pago del banco (en t_1) dado un reclamo depende sólo del lugar en la fila, el que es aleatorio.

– Private Hoarding

Un agente puede guardar unidades del bien a interés 0 entre estados de la naturaleza

Entorno

- Tres períodos $T = 0, 1, 2$ y un único bien homogéneo.
- Continuo de agentes idénticos en $T = 0$, cada uno con dotación de 1 unidad.
- El activo:
 - devuelve 1 si se liquida en $T = 1$ y;
 - devuelve $R > 1$ si se liquida en $T = 2$.
- Almacenamiento privado (hoarding) sin costo y no observable.



La elección entre $(1, 0)$ y $(0, R)$ se hace en $T = 1$; los retornos constantes a escala permiten hacer una fracción de cada una.

Preferencias e información

$$U(c_1, c_2; \theta) = \begin{cases} u(c_1) & \text{si el agente es de tipo 1} \\ \rho \cdot u(c_1 + c_2) & \text{si el agente es de tipo 2} \end{cases}$$

- u creciente, estrictamente cóncava, con condiciones de Inada, y aversión relativa al riesgo (ARR) $-c \cdot u''(c)/u'(c) > 1$. (lowkey importante)
- $1 \geq \rho > R^{-1}$, es decir $\rho R > 1$: **el tipo 2 valora el consumo futuro lo suficiente como para no retirar.**
- Una fracción t de los agentes es de tipo 1 (por ahora, t es conocida ex ante).
- El tipo se realiza en $T = 1$ y es información privada: el shock de liquidez no es verificable.

Mercado competitivo vs. óptimo de primer mejor

Mercado de claims

Precios determinados por la tecnología; no hay comercio en equilibrio:

$$c_1^1 = 1 \quad c_2^2 = R$$

Cada agente queda en autarquía: sin seguro contra el shock de liquidez.

Óptimo con tipos observables

$$(1a) \quad c_2^{1*} = c_1^{2*} = 0$$

$$(1b) \quad u'(c_1^{1*}) = \rho R \cdot u'(c_2^{2*})$$

$$(1c) \quad t \cdot c_1^{1*} + (1 - t) \cdot c_2^{2*} / R = 1$$

$1 < c_1^{1*} < c_2^{2*} < R$ el óptimo transfiere consumo hacia el tipo 1 — es un contrato de seguro.

El depósito a la vista

Un pago fijo $r_1 > 1$ por unidad retirada en $T = 1$, con servicio secuencial

$$V_1(f_j, r_1) = r_1 \text{ si } f_j < 1/r_1 ; \quad 0 \text{ si } f_j \geq 1/r_1 \quad (2)$$

$$V_2(f, r_1) = \max \{ R(1 - r_1 f)/(1 - f), 0 \} \quad (3)$$

- f_j : depósitos atendidos antes del agente j (como fracción del total). f : total retirado en $T = 1$.
- Servicio secuencial: el pago sólo puede depender del lugar en la fila, nunca de lo que hagan los que vienen detrás.
- El banco es de dominio mutuo: quien no retira en $T = 1$ recibe una parte prorrata de los activos en $T = 2$.

El buen equilibrio

El contrato implementa el óptimo de primer mejor

- Fije $r_1 = c_1^{1*}$: el pago por retiro anticipado es exactamente el consumo óptimo del tipo 1.
- Si se anticipa $f = t$, sustituyendo en (2) y (3):

$$V_1(f, r_1) = c_1^{1*} \quad V_2(f = t, r_1) = R(1 - t \cdot c_1^{1*}) / (1 - t) = c_2^{2*}$$

- Como $c_2^{2*} > c_1^{1*}$ (por (1b) y $\rho R > 1$), el tipo 2 prefiere esperar y el tipo 1 retira: $f = t$ es un equilibrio de Nash.
- El banco logra lo que el mercado no puede: la autoselección revela el tipo sin necesidad de verificarlo.

La corrida bancaria

El mismo contrato admite un segundo equilibrio de Nash

$$\text{Si todos intentan retirar, } f = 1 \rightarrow V_2(1, r_1) = \max\{ R(1 - r_1)/0^+, 0 \} = 0$$

- Anticipar la corrida hace óptimo participar en ella: el valor de carátula de los depósitos supera el valor de liquidación de los activos. Para todo $r_1 > 1$, la corrida es un equilibrio.
- Con $r_1 = 1$ no hay corridas, pero el banco replica exactamente el mercado y no presta ningún servicio de liquidez.
- La selección entre equilibrios puede depender de incluso de una mala noticia, una corrida en otro banco o una tincada generalizada: nada fundamental sobre el banco.
- La corrida es peor que la autarquía: todos reciben un retorno riesgoso de media 1, y se interrumpe toda la producción.

Suspensión de convertibilidad

Nadie cobra en $T = 1$ después de que se ha retirado una fracción $\hat{f}$

$$V_1(f_j, r_1) = r_1 \text{ si } f_j \leq \hat{f}; \quad 0 \text{ si } f_j > \hat{f}$$

$$V_2(f, r_1) = (1 - fr_1)R/(1 - f) \text{ si } f \leq \hat{f}; \quad (1 - \hat{f}r_1)R/(1 - \hat{f}) \text{ si } f > \hat{f}$$

- La suspensión detiene la liquidación de activos, por lo que el tipo 2 aún tiene incentivos a no retirar.
- El contrato es idéntico al depósito a la vista salvo por la cláusula de corte: sigue siendo un contrato privado, sin intervención estatal.

Resultado y límite

Con $r_1 = c_1^{1*}$ y $\hat{f} \in [t, (R - r_1)/(r_1(R - 1))]$:

$V_2(\cdot) > V_1(\cdot)$ para todo f, f_j ; $f = t$ es equilibrio en estrategias dominantes

- Esperar es óptimo, aunque el agente anticipe que los demás actúen de forma irracional: el equilibrio es único y muy estable.
- En equilibrio nunca se suspende: basta solamente la amenaza. Implementar esta medida es gratis y asegura el equilibrio bueno.
- El límite: el contrato funciona perfectamente sólo si t es conocida. ¿Qué pasa si la proporción de tipo 1's es aleatoria?

Cuando t es aleatoria

El óptimo pasa a depender de la realización del agregado

- Ahora la fracción de tipo 1 es una variable aleatoria no observable. En $T = 1$ cada agente conoce su tipo, pero no t .
- El óptimo de primer mejor resuelve el mismo sistema (1), con la realización t en lugar de la t fija:

$$u'(c_1^{1*}(t)) = \rho R \cdot u'(c_2^{2*}(t)) \quad t \cdot c_1^{1*}(t) + (1 - t) \cdot c_2^{2*}(t) / R = 1$$

La tensión: el consumo óptimo del tipo 1 varía con t , pero el servicio secuencial obliga a que el pago del banco dependa sólo de f_j (el lugar en la fila) y no de la realización agregada.

Proposición 1

Ningún contrato bancario sujeto al servicio secuencial alcanza el reparto óptimo de riesgo si t tiene una distribución no degenerada.

Demostración por contradicción — dos ramas

- (i) Si $V_1(f_j)$ no es constante, dos agentes de tipo 1 consumen cantidades distintas con probabilidad positiva, lo que contradice un óptimo irrestricto.
- (ii) Si $V_1(f_j)$ es constante, entonces $c_1(t) = r_1$ no depende de t ; pero la restricción de recursos (1c) obliga a que $c_2(t)$ varíe con t . Constante c_1 y variable c_2 violan la condición marginal (1b).
- **En consecuencia: el reparto óptimo de riesgo es incompatible con el servicio secuencial. La suspensión tampoco logra eludir este problema.**
- Las condiciones para un equilibrio de Nash siguen allí (autoselección y risk sharing óptimo), sólo que el mecanismo del banco, al estar restringido al servicio secuencial, no puede alcanzarlas.

Qué le pasa a la suspensión

- El problema aparece cuando la suspensión ocurre en equilibrio, es decir cuando $\hat{f}$ es menor que la mayor realización posible de t .
- En esos estados, algunos agentes de tipo 1 no logran retirar: es ineficiente ex post.
- Aun así puede ser más deseable que hacer nada ex ante: la amenaza de suspensión previene corridas y permite sostener un pago de r_1 relativamente alto.

Las suspensiones cortocircuitaban las corridas, pero fueron consideradas cualquier cosa menos una solución satisfactoria por quienes las vivieron; de ahí la presión por una reforma bancaria.

Friedman y Schwartz (1963), p. 329 — paráfrasis

La asimetría clave

Qué puede hacer el gobierno que el banco no puede

Banco

Sujeto al servicio secuencial: no puede reducir un pago después de haberlo hecho. Su política de liquidación queda atada al flujo de caja de los retiros.

Gobierno

Puede gravar a un agente después de que retiró, y condicionar el impuesto en f (el total realizado de retiros).

- La garantía es real pero no gratuita: honrarla exige impuestos reales (o el impuesto inflación si es nominal), para que no se rompan restricciones presupuestarias agregadas.
- Una aseguradora privada está limitada sólo por sus reservas, pero el poder tributario es lo que hace creíble la garantía estatal.

El esquema impositivo

Impuesto proporcional $\tau(f)$ sobre la riqueza al inicio de $T = 1$; $\bar{t}$ es la mayor realización posible de t

$$\tau(f) = 1 - c_1^{1*}(f)/r_1 \quad \text{si } f \leq \bar{t}; \quad 1 - 1/r_1 \quad \text{si } f > \bar{t}$$

$$\tilde{V}_1(f) = c_1^{1*}(f) \quad \text{si } f \leq \bar{t}; \quad 1 \quad \text{si } f > \bar{t}$$

$$\tilde{V}_2(f) = R[1 - c_1^{1*}(f) \cdot f]/(1 - f) \quad \text{si } f \leq \bar{t}; \quad R \quad \text{si } f > \bar{t}$$

- El impuesto por retiro se puede pagar en forma de dinero o de depósito. Esto hace que, si es que se retira en $T = 1$, la persona pueda pagar el impuesto de manera “contable”, sin liquidar el activo. El banco sólo liquida el $(1 - \tau)$, por lo que se queda
- Todo impuesto recaudado por encima de lo necesario para cubrir los retiros **“vuelve” al banco** (el gobierno termina sin recursos). Esto se hace para minimizar la fracción de activos liquidada.

Proposición 2

El depósito a la vista con seguro público alcanza el óptimo irrestricto como único equilibrio de Nash (en estrategias dominantes) si el gobierno impone el impuesto óptimo.

- $\tilde{V}_1(f) < \tilde{V}_2(f)$ para todo $f \in [0,1] \Rightarrow$ ningún tipo 2 retira en $T = 1$, anticipe lo que anticipe.
- $\tilde{V}_1(f) > 0$ para todo $f \Rightarrow$ todo tipo 1 retira. El único equilibrio es $f = t$, y evaluado en t se recupera $c_1^{1*}(t)$ y $c_2^{2*}(t)$.
- Si t no es aleatoria, el seguro es gratuito: como no hay corridas, el impuesto nunca llega a aplicarse. Pero como ya vimos, en realidad solamente se necesitaría la suspensión de convertibilidad.
- **Matiz:** la proposición supone política tributaria irrestricta y efectivamente logra prevenir corridas, pero podría cobrarse más impuesto del necesario para lograr ello (gobierno quedando sin neto 0). Con impuestos suficientemente distorsivos, el bienestar podría ser mayor sin seguro.

Conclusiones de D&D

- La iliquidez de los activos más la información privada generan, a la vez, el valor del depósito y su escenario fragil. De no intervenir, no se puede tener uno sin el otro.
- Lo especial del paper es que logra aislar el problema informacional de las corridas y que no dependa de otros riesgos financieros. **Logra demostrar que las corridas son en principio problemas de expectativas, no necesariamente de fundamentos financieros:** bancos solventes pueden caer porque se anticipa que caerán.
- También si se añaden más bancos, habría que tomar en cuenta factores como “liquidity risk sharing”: Algunos bancos querrían lucrar de la falta de liquidez de otros (Big Short)
- Si se garantiza el salvataje a los bancos de parte de la Fed, con activos riesgosos, estos tienen incentivos a tomar más riesgo
- Añadir riesgo en el activo y riesgo de alocaiones (loan portfolio risk) añade problemas de riesgo moral (tradeoff entre optimal risk sharing y portfolio choice).
- El fenómeno de D&D es generalizable a cualquier entidad realmente, y en empresas se genera el mismo problema, en donde el seguro que soluciona el problema de liquidez es el de bancarrota.

Gorton & Metrick (2012)

“Getting Up to Speed on the Financial Crisis: A One-Weekend-Reader’s Guide”, JEL 50(1)

- Guía de lectura. Dieciséis documentos —papers, informes del FMI y del BIS, testimonios de Bernanke— seleccionados para responder “¿qué pasó?” entre 2007 y 2009.
- La distinción (Bernanke, 2010): **gatillo ≠ vulnerabilidad**. Las pérdidas subprime prospectivas eran demasiado pequeñas, frente al tamaño de los mercados globales, para explicar por sí solas la magnitud de la crisis. Algo tuvo que amplificarlas.



La crisis de 2007–09 fue una corrida bancaria. Pero no ocurrió en los bancos, ni sobre depósitos, ni frente a ninguna ventanilla: ocurrió en los mercados de deuda de corto plazo, sobre instituciones que casi nadie llamaba bancos.

Crédito, apalancamiento y vivienda

La regularidad histórica: lo que ya se sabía antes de 2007

Reinhart & Rogoff (2011)

La deuda externa —y también la deuda pública doméstica— se acelera fuertemente antes de las crisis bancarias.

Y las crisis bancarias tienden a anteceder a las crisis de deuda soberana, no al revés.

Schularick & Taylor

Panel de 14 países, 140 años. Tras la posguerra el crédito bancario se desacopla del dinero: crece vía apalancamiento y pasivos no monetarios.

Son los agregados de crédito, no los monetarios, los que predicen crisis. “Credit booms gone bust”.

- Case & Shiller ya documentaban la burbuja inmobiliaria en 2003; Reinhart & Rogoff (2008) muestran que el alza de precios de vivienda en EE.UU. superó incluso a la de las “Big Five” crisis de posguerra.

El patrón macro de 2007–09 no fue especial. Lo novedoso no fue el auge: fue dónde ocurrieron las corridas.

La demanda: dónde poner el dinero

Pozsar (2011) · Bernanke (2005)

- **Cash pools institucionales:** saldos de caja de al menos US\$1.000 millones, gestionados centralmente por pocos tesoreros (corporaciones globales, asset managers, fondos soberanos). Crecieron hasta cerca de US\$4 billones en vísperas de la crisis.
- **El problema:** esos saldos exceden por lejos el límite del seguro de depósitos. Necesitan un sustituto del depósito asegurado, y no había suficientes activos seguros. Los Treasuries ya estaban en manos de inversionistas oficiales extranjeros (el savings glut de Bernanke, 2005).
- **La brecha:** Pozsar estima que entre 2003 y 2008 la demanda por alternativas al depósito asegurado excedió la oferta disponible en al menos US\$1,5 billones.

El shadow banking no apareció por capricho: apareció a llenar ese hueco.

Nota: aquí “billón” = 10^{12} (trillion). Un billón de dólares $\approx$ 1.000 miles de millones.

La oferta: titulización y shadow banking

El auge del crédito toma la forma de securitización

- Securitización: se venden pools de préstamos a vehículos especiales, que financian la compra emitiendo bonos respaldados por activos en el mercado de capitales. Es financiamiento fuera del balance.
- El colateral preferido, históricamente, ha sido la hipoteca. De ahí ABS, RMBS, CDO's.

< US\$0,5 billones

Emisión private-label, año 2000

Bonos titulizados emitidos fuera del circuito de las agencias federales.

> US\$2 billones

Emisión private-label, año 2006

Cuadruplicación en seis años: el auge del crédito, con otro nombre.

El repo: el depósito del shadow banking

Mecánica del haircut

- Un repo es un depósito colateralizado. El “depositante”, por ejemplo un money market fund, una corporación, un municipio, presta a muy corto plazo, típicamente overnight, y toma posesión de un colateral que puede vender si la contraparte cae.
- Por cada US\$100 de colateral, se prestan US\$(100 – x). Ese x es el "haircut".
- Mercado enorme y no regulado: el FMI estima el repo "circulante" en EE.UU. entre 20% y 30% del PIB entre 2002 y 2007; en la Unión Europea, entre 30% y algo más de 50%.

$$\text{apalancamiento máximo} = 1 / x \quad x = 0 \rightarrow \text{sin límite} \quad x = 100\% \rightarrow \text{no hay operación}$$

Subir el haircut es, exactamente, retirar el depósito. Por cada billón de dólares en repo, un punto de haircut equivale a retirar US\$10.000 millones de liquidez del sistema.

Pánico I · agosto de 2007

La corrida al papel comercial respaldado por activos

ABCP · Covitz, Liang & Suarez

Mercado de US\$1,2 billones en julio de 2007, en manos sobre todo de money market funds.

Corrida = el programa no logra emitir papel nuevo, teniendo al menos 10% venciendo esa semana.

Desde la semana del 7 de agosto la frecuencia se dispara: a fines de 2007 cerca del 40% de los programas estaba en corrida, y el mercado cayó US\$350.000 millones en el semestre.

MMFs · McCabe (2010)

Los money market funds eran los principales tenedores de ABCP: la caída les pega directo.

Al menos 43 fondos necesitaron que su patrocinador los rescatara para no “romper el dólar”.

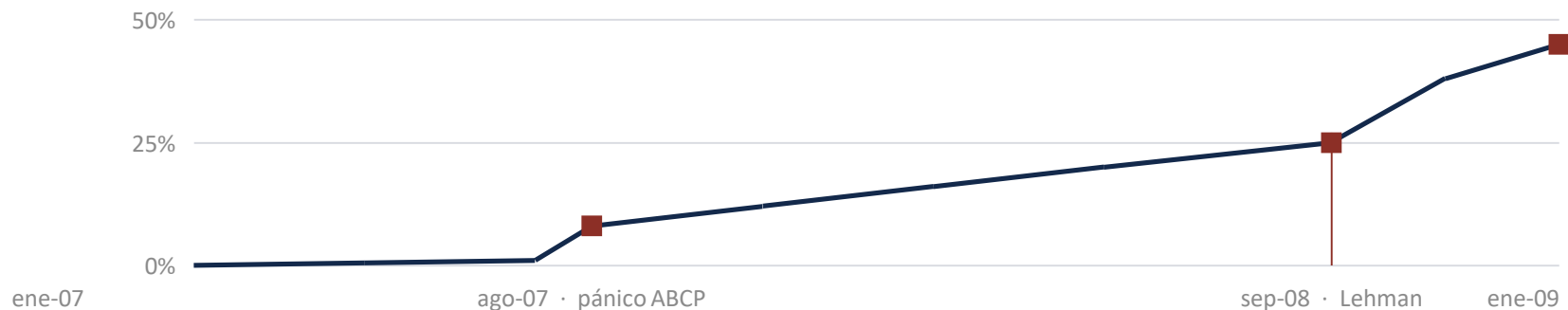
En 2007 no hubo corrida de los inversionistas, pero quedó instalada la expectativa del rescate. Nadie hace due diligence sobre algo que se cree infalible.

El hallazgo clave: la vulnerabilidad sí se relaciona con fundamentos. Corrieron más los programas con más riesgo de crédito o de liquidez, pero los inversionistas no sabían cuál era el débil. Con información incompleta, se corre contra todos. Eso es un pánico.

Pánico II · septiembre de 2008

Lehman, el “break the buck” y la corrida al repo

- 15 de septiembre: Lehman se acoge al Capítulo 11. Al día siguiente el Reserve Primary Fund rompe el dólar y se desata la corrida a los MMF prime, con traspaso casi uno a uno hacia fondos de gobierno. Las corridas paran recién con la garantía explícita del Tesoro, el día 19.



Índice de haircut promedio sobre nueve clases de deuda estructurada — esquema a partir de la Figura 6 del paper.

Los haircuts subieron en activos sin conexión con el subprime: su valor se movía con el estrés del interbancario, no con el índice de default subprime. Eso es contagio, no fundamentos.

Respuestas de política

FMI (2009): 153 acciones en 13 países, evaluadas por event study en tres fases

1

Pre-Lehman

Jun 2007 – sep 2008. El apoyo de liquidez del banco central sí calma los spreads interbancarios y el índice de estrés financiero.

2

Crisis global I

Sep – dic 2008. La liquidez deja de funcionar: el problema ya no es liquidez sino solvencia. Las recapitalizaciones pasan a ser lo efectivo.

3

Crisis global II

Ene – jun 2009. Otra vez inyecciones de capital. Compras de activos y garantías de pasivos: resultados más débiles.

- Los recortes de tasa no muestran efecto de corto plazo detectable sobre el índice de estrés económico, y sólo evidencia limitada sobre el financiero.

Advertencia metodológica del propio paper: un event study no identifica nada si la medida estaba anticipada — una limitación seria al evaluar bancos centrales.

Efectos reales

Ivashina & Scharfstein (2010) · Puri, Rocholl & Steffen (2011) · Campello, Graham & Harvey (2010)

-79%

Crédito sindicado

Volumen de 2008:Q4 respecto del peak del boom (2007:Q2).
Frente al trimestre anterior:
-47%.

10,9% / 2,7%

Recorte de empleo

Firmas restringidas vs. no restringidas, en una encuesta a 1.050 CFOs de 39 países.

86% / 44%

Inversiones descartadas

Firmas que declaran haber dejado pasar inversiones atractivas por falta de crédito.

- El canal es de oferta: los bancos más financiados con deuda de corto plazo no asegurada, o sea los más expuestos a una corrida, fueron los que más recortaron el crédito.
- La identificación más limpia es alemana: los Landesbanken tenían exposiciones distintas al subprime, y las cajas de ahorro afectadas rechazaron más solicitudes que las no afectadas, con la misma demanda local.

La corrida al financiamiento mayorista no se queda adentro del sistema financiero: sale por el lado del crédito.

Gatillo y vulnerabilidad

Qué mira la película, qué mira el paper

El gatillo | el activo

Las hipotecas subprime, los RMBS y los CDO, las clasificadoras, los incentivos de la originación.

Es la historia de quiénes miraron el colateral antes que el resto y vieron que estaba podrido.

Necesaria, pero insuficiente: las pérdidas subprime prospectivas eran demasiado chicas para tumbar el sistema financiero global.

La vulnerabilidad | el pasivo

Deuda de corto plazo, horrible, sin seguro: ABCP, money market funds, repo.

Ahí está el amplificador: un mercado de billones de dólares donde subir el haircut es retirar el depósito, sin suspensión ni garantía.

Es la parte que no se filma: no hay fila, no hay ventanilla, no hay pánico visible. Sólo un número que sube.

Conclusión de Gorton & Metrick: en lo macro, la crisis fue ordinaria — aceleración del apalancamiento y auge de los precios de vivienda, como casi todas. Lo novedoso fue la ubicación de las corridas. Y eso tomó por sorpresa tanto a los reguladores como a los economistas.

Síntesis

El hilo completo, en cuatro pasos

- 1** El depósito a la vista existe porque provee seguro contra un shock de liquidez privado y no verificable. Su valor y su fragilidad son la misma cosa: el contrato que asegura al tipo 1 es el que admite la corrida como segundo equilibrio.
- 2** Los remedios funcionan, pero con condiciones. La suspensión de convertibilidad elimina la corrida cuando t es conocida; el seguro de depósitos lo logra incluso con t aleatoria, porque el Estado puede gravar ex post lo que el banco, atado al servicio secuencial, no puede.
- 3** En 2007–09 la corrida ocurrió igual, pero sobre pasivos que nadie había asegurado ni regulado. El repo es un depósito con colateral; el haircut es el retiro; el shadow banking es el banco. El gatillo fue el subprime; la vulnerabilidad, el pasivo de corto plazo.
- 4** La lección incómoda: el seguro de depósitos no eliminó la fragilidad. La desplazó hacia donde el seguro no llegaba.

Un depósito es una promesa de liquidez inmediata sobre un activo que no la tiene. Dónde se escribe esa promesa cambia. La fragilidad, no.