

LAS CRISIS FINANCIERAS EN EL MUNDO: Lecciones para el caso argentino

Alberto E. Marcel

Universidad Nacional de La Plata

Para comentarios: E-mail: aemarcel@kpmg.com.ar

Introducción

Durante los últimos veinte años se han producido crisis financieras y bancarias de magnitud en varios países. Actualmente, la Argentina se encuentra inmersa en una crisis de características excepcionales y resulta de interés general que la misma se resuelva en el más breve plazo y con el menor costo total.

Con el convencimiento de que es útil aprender de las experiencias históricas, este ensayo tiene por objetivos describir sucintamente las crisis ocurridas en los Estados Unidos, Suecia, México y el sudeste asiático, identificar lecciones útiles para la crisis argentina, describir sucintamente esta crisis y esbozar algunas ideas para encarar los caminos que tiendan a su eficaz resolución.

Estados Unidos – Entidades de ahorro y préstamo

La crisis se incubó durante los años 80. En 1989, un tercio de las 2000 entidades que administraban \$2,0 trillones estaban al borde del colapso. Los ahorristas tenían la garantía de un ente gubernamental insolvente. Las causas de la crisis incluyeron: (i) condiciones macro económicas, (ii) inadecuada supervisión de parte de los entes reguladores, (iii) falta de voluntad y habilidad del gobierno y de las entidades para una consideración temprana y oportuna del problema

Entre los componentes principales para resolver la crisis hubo (a) aporte de \$50.000 MM para financiar el proceso, (b) caducidad de las autoridades anteriores, (c) creación de una agencia gubernamental de supervisión, (d) creación de un seguro de depósito en respaldo de las entidades sanas, (e) creación de un ente especializado (Resolution Trust Corp. “RTC”) para resolver la situación de las entidades fallidas, (f) retención de responsabilidad por estrategia y presupuesto por parte de la Secretaría del Tesoro. La RTC contó con un significativo grado de autonomía y ello se reflejó en (i) mayor tamaño de operaciones autorizadas, (ii) reclutamiento de personal profesional (contó con autoridad especial para ofrecer una remuneración competitiva), (iii) autoridad para el uso de contratistas privados, (iv) adquisición de adecuados sistemas de información, (v) implementación de modernos procedimientos de control interno y administración de riesgos, incluyendo procedimientos de control preventivo para minimizar riesgos de fraude, de-roche y abusos.

La RTC se hizo cargo del control del gerenciamiento de entidades fallidas con los objetivos de (i) preservar el valor de los activos del sistema durante la transición, (ii) reducir el personal, (iii) detener actividades de préstamo e inversión y (iv) organizar y realizar la valuación de los activos involucrados. El proceso de gestión de la resolución de la crisis se basó en los siguientes criterios (a) ejercer mínima interferencia sobre el funcionamiento del mercado, (b) evitar las fusiones para mejorar el producto y reservar esta actividad a los futuros inversores), (c) descartar

el financiamiento adicional para evitar la caída de entidades en problemas, (d) no otorgar garantías adicionales, (e) no tomar el riesgo de continuar operando una institución inviable.

Respecto a los activos involucrados en la crisis y, particularmente su valuación, se utilizaron los siguientes objetivos operativos: (a) maximizar valor de recuperación y (b) vender propiedades inmobiliarias a valor de mercado (“fair value”). Se recurrió a la opinión del valuador profesional sobre la tasación de los activos en el estado en que se encontraban (“as is”), en efectivo y rápidamente. Se privilegió el uso de premisas realistas y se utilizaron metodologías estandarizadas de valuación basadas en el valor presente de los flujos futuros basándose en tasas de descuento determinadas por el mercado comercial.

Para la *realización de los activos* se privilegió el criterio que prevaleciera en el mercado y se evitaron acciones tendientes a reforzar la creación de valor y la provisión de financiamiento, salvo en algunas excepciones para casos especiales en los cuales los resultados mostraron un cierto incremento neto del valor de realización. En un principio, hubo cierta reticencia a ofrecer Declaraciones y Garantías por parte del ente encargado de la venta de los activos y, de esa forma, trasladar la responsabilidad por el Due diligence (DD) al comprador pero, ante la resistencia del mercado frente a este planteo inusual, se volvió hacia las prácticas normales de mercado y ello redundó en una mejora del valor. En todo momento se privilegiaron procedimientos competitivos y las transacciones con negociación directa fueron evitadas.

La ayuda al deudor original mediante una renegociación de condiciones se limitó a casos donde fuera posible una resolución rápida y en términos razonables. Estos renegociaciones incluyeron quitas, ampliación de plazos, reconsideración de tasas y garantías reales y avals. El incentivo implícito era evitar enfrentar la posición “dura” de RTC. Para casos muy complejos e importantes se recurrió a la utilización de equipos especialmente designados.

Guiados por objetivos claros en cuanto a eficiencia y transparencia, el proceso fue estandarizado en todos aquellos aspectos en los cuales tal enfoque era posible (contratos de compraventa, métodos de valuación, procesos de DD y declaraciones y garantías). Sin embargo, se contemplaron diferencias legales por jurisdicción. La actividad se organizó en forma descentralizada. Se hizo uso de agentes de venta especializados y se trató de concretar ventas en grandes bloques mediante ofertas en sobre cerrado y remates públicos. Selectivamente, se recurrió a programas de “securitization” y a asociaciones.

El mecanismo de ofrecimientos en sobre cerrado fue el preferido para propiedades de gran tamaño y préstamos ilíquidos. En estos casos, los competidores sólo conocieron el contenido de las otras ofertas luego de la adjudicación. Este enfoque ofreció más flexibilidad para transacciones complejas. Por su parte, el mecanismo de remates públicos (con precio base y sin él) fue el preferido para propiedades y otros bienes de pequeño tamaño, por la velocidad de venta y el bajo costo administrativo.

Los programas de “securitization” se utilizaron en aquellos casos donde el valor radicaba en el flujo de ingresos provenientes de renta de inmuebles dedicados a oficinas o centros comerciales. Se recurrió a asociaciones en aquellos casos especialmente difíciles y complejos que requieran operadores experimentados que pudieran efectuar aportes de capital de riesgo.

La RTC completó su mandato en menos tiempo del previsto y tuvo costos menores que los estimados. El resultado de su gestión fue muy satisfactorio y se puede resumir en los siguientes datos: (a) valor original de los activos involucrados: aproximadamente US\$650 millardos; (b) valor transferido a RTC: aproximadamente US\$390 millardos, (c) activos realizados: 98,7 %; (d) valor efectivamente recuperado: 87,0 %. Entre los factores clave para el éxito logrado se pueden mencionar (i) la fortaleza de la economía americana, (ii) el sólido sistema jurídico, (iii) la infraestructura regulatoria, (iv) la cultura a favor de la actividad privada y (v) la confianza en el sistema de economía de mercado.

Suecia

Hacia fines de la década de 1980, el subsidio a la construcción y locación de inmuebles, especialmente viviendas, indujo un importante aumento de los precios de dichos bienes. Familias y empresas tomaron deudas para financiar inversiones en propiedades inmuebles. Al final del ciclo (1990-91) los precios se desplomaron y surgió un serio problema para los bancos que financiaron al sector. A fines de 1992, las pérdidas de los bancos equivalían a más de dos veces el patrimonio neto consolidado del sector.

El parlamento sueco decidió garantizar a los bancos y las instituciones financieras para que honrasen sus compromisos en tiempo y forma. Creó una agencia gubernamental (BSA) para liderar el proceso de re-estructuración. El 98% de la asistencia gubernamental se canalizó a dos grandes bancos el Gota Bank y el Nordbanken (77% de propiedad estatal). Posteriormente, el Gota Bank pasó al control estatal y se fusionó con el Nordbanken. Por su parte, la BSA tomó el control total del Nordbanken y ofreció un 33% en el mercado de capitales. Al principio hubo quejas por parte de la Asociación de Bancos Suecos frente a lo que consideraban una competencia desleal de parte del Nordbanken. Cabe mencionar que al final del proceso de reestructuración, el Nordbanken se transformó en el banco sueco más rentable. La BSA constituyó dos entidades -del tipo Bad Banks/AME- encargadas de los activos en dificultades (NPA) *Securum* (Nordbanken) y *Retriva* (Gota Bank). Con posterioridad, Securum y Retriva fueron fusionados. Los activos recibidos se agrupaban en distintas clases: (a) participaciones accionarias, 35 %; (b) propiedades inmobiliarias, 28 %; (c) propiedades internacionales, 19 % y (d) otros, 18 %. En este caso la financiación provino en un 75% de garantías estatales y en un 25% de un préstamo del Nordbanken,

La estrategia y el enfoque de realización de los activos involucrados se diferencian notoriamente del caso de las entidades de ahorro y préstamo en los Estados Unidos. En este caso se privilegió administrar independientemente las propiedades y evitar la venta a precios de “liquidación”. (Nordbanken se transformó en el principal operador inmobiliario de Europa).

Se optó por designar empresarios privados y banqueros para liderar el proceso de creación y protección de valor con remuneración en base a “Bonus” ligados a resultados y agrupar los activos por actividad industrial y localización geográfica por ser administrados por conglomerados ad-hoc. Se crearon subsidiarias en el Reino Unido y Holanda para la gestión y realización de propiedades internacionales. El plazo inicial se extendió de 10 años a 15 años. Posteriormente, varias propiedades fueron transferidas a otra entidad estatal, Vasakronan.

Funcionarios del gobierno sueco manifestaron que todos los activos fueron vendidos en el plazo de cinco años a contar de la fecha de creación de las AME. Sin embargo, varios activos se incorporaron a empresas que fueron parcialmente privatizadas o vendidas a otras empresas controladas por el Estado; se desconoce la medida en que estos bienes volvieron a manos privadas y se ignora el impacto de la permanencia de activos en propiedad estatal sobre el nivel de competencia en el sector bancario y en los mercados de bienes. Se privilegió la maximización de valor a la velocidad de realización de los NPA, atendiendo a la magnitud del costo fiscal involucrado y a la calidad de la experiencia y la habilidad sueca para administrar problemas de alta complejidad. Este enfoque muestra la actitud cultural y política de una sociedad receptiva a permitir que el gobierno juegue un rol activo e importante en los negocios.

México

La crisis desencadenada en diciembre de 1994 combinó una maxi devaluación y una aguda recesión, que provocaron aumentos de la tasa de interés, problemas de liquidez, fuertes pérdidas de cambio, destrucción patrimonial y un deterioro de la cartera de préstamos bancarios. El proceso se prolongó durante los años hasta 1997. Las autoridades debieron enfrentar una fuga masiva de depósitos y la eventual quiebra de un número importante de bancos.

A consecuencia de la estatización de los bancos en 1982, se produjo una importante consolidación del sector -de 60 se pasó a 18-. Los nuevos bancos financiaron el creciente déficit fiscal y al poco tiempo, la mayoría de los activos del sistema financiero mexicano estaban constituidos por bonos emitidos por el gobierno y préstamos a entidades gubernamentales. En 1986, los préstamos al sector privado representaban sólo un 25% del total. Los procedimientos de gestión de riesgos y los sistemas de información eran obsoletos.

En 1990, a partir de mejoras en el manejo fiscal, comenzó un proceso de liberación de la actividad (tasas y requerimientos de reservas) y ello generó un crecimiento anormal de los préstamos comerciales y de consumo. La nueva legislación facilitó la creación de grupos financieros que podrían ser propietarios de un gran variedad de empresas financieras, primer paso hacia el siguiente proceso de privatización de los bancos. Los 18 bancos estatales fueron privatizados entre 1991 y 1992, en coincidencia con la incorporación de México al NAFTA y con la autorización de la actuación de bancos extranjeros. La liberalización del sistema y la privatización de los bancos no fue acompañada por una adecuada regulación y supervisión de la autoridad monetaria. Se careció de adecuados mecanismos de información para evaluar el desempeño de los grupos financieros. Las normas contables quedaron desactualizadas ante la nueva realidad. No era necesario informar consolidadamente la totalidad de los riesgos asumidos.

El criterio principal de adjudicación fue el precio, mientras que la capacidad económica y el carácter de los inversores tuvieron baja prioridad, lo que posibilitó el ingreso de operadores inexpertos y de dudoso carácter. Las privatizaciones se financiaron con alto endeudamiento y los nuevos inversores carecían de posibilidades de honrar los altos precios ofrecidos. El escaso capital a riesgo se constituyó en un incentivo al incumplimiento.

El problema se transfirió al sistema bancario y consecuentemente a sus usuarios principales, los ahorristas. Para compensar el problema, los bancos privatizados comenzaron a aumentar su participación en activos de alto riesgo. Comenzó un "boom" de préstamos sin planeamiento financiero ni organización y con estructuras deficientes, pobres políticas crediticias y de administración e imprudente administración de riesgos. Además, la supervisión del ente monetario fue inadecuada y, consecuentemente, el resultado -previsible- fue un grave deterioro de la cartera de créditos.

Rápidamente se comenzaron a observar los síntomas de una importante crisis del sistema financiero, principalmente bancario: (i) masiva fuga de capitales, (ii) muy altas tasas de interés, (iii) alta inflación, (iv) recesión económica, (v) caídas de los mercados de capitales, (vi) caída de los precios de inmuebles, (vii) devaluación y pérdidas de cambio y (viii) iliquidez aguda del mercado de crédito. Las pérdidas de cambio representaron el 10% del patrimonio neto consolidado del sistema financiero. La severa iliquidez, por incapacidad de renovación de depósitos denominados en dólares, produjo que los bancos pidieran la devolución de préstamos y que cancelaran las nuevas líneas de crédito. Los bancos enfrentaron pérdidas por excesivas inversiones en bonos financiados por depósitos a corto plazo y deterioro de la cartera de préstamos por la incapacidad de los deudores de honrar sus compromisos (altos intereses, pérdidas de cambio y estrangulamiento de liquidez). Un marco legal obsoleto obstaculizó a los bancos para ejercer sus derechos en relación con garantías y procedimientos de quiebras y concursos.

Las nuevas autoridades comenzaron a tomar el control de entidades insolventes en abril de 1994. La crisis estalló en diciembre de 1994 con devaluación, suba de las tasas de interés y caída del PBI, causando gran daño a empresas endeudadas en moneda extranjera. Para evitar el colapso del sistema financiero y su impacto político y económico, el gobierno actuó con rapidez para implementar reformas estructurales, incluyendo programas para resolver el problema de los NPA y fortalecer la viabilidad de largo plazo del sistema financiero. Los objetivos que guiaron este proceso de resolución de la crisis fueron: (i) reducir riesgos de corrida financiera y colapso del sistema, (ii) minimizar el impacto de los NPA, (iii) acotar el costo fiscal y distribuirlo en el tiempo, (iv) aumentar la competitividad global de la economía y (v) promover la participación de bancos internacionales de primera línea.

El programa combinó medidas de emergencia (corto plazo) y estructurales (largo plazo). Entre las primeras se destacan: (a) *Ventanilla de liquidez* (préstamos del Banco Central para proveer liquidez en moneda extranjera, que dio como resultado el acceso a financiación internacional hacia fines de 1995), (b) *Requerimientos de Reservas para NPA* (aumento de las exigencias por US\$17.000 millones), (c) *Programa de Capitalización temporaria* (dada la insuficiente capitalización previa a la crisis, el aumento de las reservas redujo el capital por debajo de los mínimos aceptables). La falta de interés de los inversores indujo al establecimiento de un programa estatal de capitalización temporaria de los bancos mediante la emisión de Bonos convertibles, con la amenaza implícita de estatización. Se considera que este conjunto de medidas resultó adecuado y oportuno con un relativamente bajo costo fiscal.

Por su parte, el conjunto de medidas de largo plazo, incluyó:

Programa de asistencia a deudores: Se desarrollaron programas “a medida” para atender a los deudores más afectados y a las pequeñas empresas. Este programa ayudó indirectamente a los bancos. La escasa información sobre cómo se estructuraron los acuerdos y sus resultados reales dio lugar a cuestionamientos por falta de transparencia, sospechas sobre la racionalidad de los acuerdos y corrupción.

Programa de rehabilitación de bancos: Se efectuó un aporte de capital, paso previo a la intervención estatal. La intervención estatal (a su vez, paso previo a la liquidación) se concretó en casos de insuficiencia de capital o fraude y dolo.

FOBAPROA (AME): Esta agencia fue creada para administrar los NPA involucrados, adquiridos a los bancos viables. La gestión de cobranza continuó en manos de los bancos originales. Se desarrollaron programas de “pérdidas compartidas”. La financiación del proceso se efectuó con bonos del gobierno.

Actualización y modernización del marco regulatorio: Los objetivos de esta actividad incluyeron fortalecimiento de los operadores, mejora de la información disponible y aumento de la transparencia y el nivel de competencia. Entre otros aspectos se destacan: (i) reforma contable, (ii) requerimientos de capital mínimo y normas sobre prudencia, (iii) procedimientos de evaluación y control de créditos, (iv) instrucciones para la gestión de riesgos, (v) prevención de fraude (“scoring”, base de datos de deudores, otros.), (vi) instrucciones sobre control interno, (vii) límites para el otorgamiento de préstamos, (viii) definición de mejores prácticas para la conducción de instituciones financieras: directorio, comités de crédito y auditorías, protección de minorías, y (ix) facilidades de acceso al capital extranjero.

Con el conjunto de medidas implementadas se logró (a) una cierta contención del crecimiento de NPA, (b) mayor presencia de instituciones extranjeras, (c) una importante depuración y consolidación del sector (8 de los 18 bancos desaparecieron -liquidación o fusiones- y de los 10 restantes, 7 tuvieron presencia de bancos extranjeros), (d) control de los “bancos en problemas” y del “moral hazard” (14 de los 18 bancos fueron intervenidos, se maximizó el aporte de capital de los accionistas antes de inyectar fondos públicos, la gerencia fue reemplazada y sólo 5 permanecieron en manos de accionistas originales).

El costo fiscal, medido en términos de porcentaje del PBI, alcanzó a un 14,4%, del cual, un 8,8% surge de la intervención a bancos, un 2,6% de la adquisición de NPA y un 3,0% de la asistencia a deudores. El proceso tuvo logros significativos: (a) mejora de la capitalización del sistema financiero, (b) adecuada cobertura de las reservas por NPA, (c) recupero de la actividad económica (de - 6,2 a +7,1 %) y (d) disminución del desempleo (de 7,6 a 3,4%). Los factores clave de éxito fueron la disciplina fiscal y monetaria, la recapitalización de los bancos y el importante papel de los bancos extranjeros.

Las crisis del Sudeste asiático: Tailandia, Indonesia, Malasia y Corea del Sur.

A mediados de la década de los años 90' se produjeron varias crisis financieras y, particularmente, bancarias en el Sudeste de Asia. Las economías, pre-crisis, se caracterizaron por importantes tasas de crecimiento del PBI seguidas por profundas caídas en el nivel de actividad y un elevado nivel de endeudamiento tanto privado como, en menor medida, público. Los problemas del sector financiero indujeron y profundizaron la crisis y ello se tradujo en una importante cantidad de préstamos en situación irregular (NPA).

Entre las causas principales se observan: (a) sobre-expansión del sector inmobiliario; (b) imprudentes procedimientos crediticios; (c) pobre administración de créditos y riesgos; (d) débiles e ineficaces regulaciones crediticias; (e) excesivo nivel de endeudamiento del sector privado (el crédito al sector privado duplicó el crecimiento del PBI, el total de préstamos superó en un 30% el PBI total); (e) tenencias cruzadas y préstamos a empresas relacionadas sin la adecuada información a terceros; (f) alta exposición de los bancos comerciales a sectores industriales y comerciales; (g) deudas en moneda extranjera sin cobertura y (h) "default" con acreedores externos y domésticos.

En el caso de *Corea del Sur* es destacable la actuación de los *Chaebols* (organizaciones con participación de organismos del gobierno, bancos y grupos industriales) con presencia de abundantes operaciones interrelacionadas, pero no consolidadas. Los 30 principales *Chaebols* representaban un 60% del PBI, pero la planificación y operación de estos grupos no reunía los atributos de calidad necesarios. El uso extensivo de "trusts" era una práctica usual para evadir restricciones reglamentarias y ocultar los riesgos totales y ello aumentó los riesgos asumidos por bancos. En 1997 comenzaron las quiebras de los *Chaebols*, que generaron un significativo impacto sobre el sistema financiero y, luego, una severa restricción de acceso al crédito para bancos mayoristas. El tamaño del problema implicaba un alto costo fiscal.

El saneamiento de los sistemas financieros (solución de los NPA) se constituyó en condición necesaria para solucionar la crisis. Este proceso de reestructuración y saneamiento cubrió los siguientes aspectos: (i) sanear y normalizar las entidades financieras, (ii) actualizar la normas que regulan su funcionamiento; (iii) adecuar las normas para el tratamiento de deudores, acreedores y sus relaciones y (iv) administrar la gestión de recuperación de los activos financieros en condición irregular. Los enfoques y políticas utilizados presentan ciertas variantes relacionadas con las características culturales de cada uno de los países y ciertas particularidades que en cada uno se presentó pero que, en términos generales, tuvieron una estructura básica similar. En cada caso se crearon entes encargados de los distintos aspectos del proceso.

Entidades con funciones específicas

Global	Tailandia	Indonesia	Malasia	Corea del Sur
Reestructuración del Sistema Financiero	FRA-FIDC	IBRA	NEAC-DANA MODAL	FSC-BRU
Banco Puente				HMBC
Recuperación de Activos				
1) <i>Préstamos Regulares</i>	Radhanasin		Danaharta	
2) <i>Préstamos Irregulares</i>				
2.1.) Gubernamental	AMC-FC	AMU	Danaharta	KAMCO
2.2.) Privados	Si	No	No	Si
3) <i>Proyectos Inmobiliarios y otros negocios privados</i>	PLMO		Danaharta	
Reestructuración de Deuda Privada	-	JITF	CDRC	

En *Tailandia* se realizó una agresiva acción de suspensión de entes financieros no viables (63 de un total de 93 entidades fueron discontinuadas en el bienio 1997-98 y otras 6 fueron intervenidas y se reemplazó su gerencia). Se sancionaron importantes reformas en las leyes de quiebras y concursos y se aprobaron disposiciones para inducir un adecuado tratamiento de los NPA por parte de los bancos privados. Se creó el FIDF (un fondo de desarrollo de instituciones financieras) y se implementaron mejoras reglamentarias para prevenir la repetición del problema en el futuro.

El ente reestructurador del sector financiero tailandés (FRA) tomó a su cargo (a) evaluar la viabilidad de entidades financieras (recapitalización); (b) administrar la realización de NPA de las entidades por cerrar; (c) manejar la liquidación de 56 entidades (la mayoría de sus activos eran préstamos hipotecarios y la expectativa de recupero se ubicaba en un rango del 40-60%). Su objetivo principal fue la rápida realización de los activos ante la administración para maximizar el valor de recupero. Se estableció la prohibición de reestructurar préstamos y la meta de desarrollar un mercado de NPA. Su dirección estuvo encomendada a funcionarios que provenían tanto del sector público como del privado. El mayor aporte en cuanto a financiación estuvo a cargo del Banco Mundial. Durante el desarrollo del proceso se produjeron importantes cuestionamientos y acusaciones referidos a cuestiones de transparencia.

El *Banco RADHANASIN (RAB) "Good Bank"*, tuvo a su cargo la gestión de los activos recuperables de excelente calidad. El pago de los activos iniciales incluyó una mezcla de dinero en efectivo, obligaciones negociables y acciones. A posteriori se produjo su mutación hacia un banco comercial con capacidad de recibir depósitos y otorgar nuevos préstamos, pero con la restricción de "no competir con el resto de los bancos comerciales" (sic). Luego, el RAB se fusionó con el Laem Tong Bank y, previo a su privatización parcial, se creó una nueva entidad para administrar los NPA provenientes de la fusión.

En *Indonesia* la responsabilidad estuvo a cargo de la *Agencia de reestructuración bancaria (IBRA)* con responsabilidad para supervisar bancos por reestructurar y administrar los NPA adquiridos de bancos en problemas. Entre sus actividades se destacan (a) la creación de un seguro a depositantes y acreedores; (b) la eliminación de la restricción al capital extranjero en el sector y (c) la suspensión voluntaria y temporaria en el servicio de deudas. Este organismo también tuvo que enfrentar cuestionamientos relacionados con cuestiones de transparencia y denuncias judiciales en casos de violación de reglamentaciones vigentes en los bancos estatales. Un poco más tarde se creó el ente gubernamental encargado de actuar como mediador entre deudores y acreedores (JITF). El mayor incentivo para iniciar negociaciones de reestructuración de deudas fue la instrucción dada a la JITF para tramitar la quiebra de deudores rebeldes.

Durante el proceso de reestructuración se produjo el cierre de 16 pequeños bancos. El Banco de Indonesia proveyó liquidez para paliar los efectos de una acelerada caída de depósitos. Al principio, el gobierno intentó forzar a los bancos a devolver los préstamos para reforzar la liquidez. Esto produjo un proceso de avances y retrocesos que no logró los objetivos planteados. Luego se diseñó un *plan de recapitalización* de bancos mediante el cual un 80% de los fondos necesarios fueron aportados por el Estado y se otorgó una opción de recompra a los accionistas de los bancos. Con posterioridad se avanzó en un *proceso de reprivatización*. Los bancos fueron clasificados en tres grupos según su grado de capitalización: (a) Buenos [54] que fueron autorizados a continuar operando; (b) Regulares [56] que debieron presentar un plan trienal de adecuación y (c) Muy malos [40] que debieron enfrentar el cierre de sus operaciones. En marzo de 1999, se anunció el cierre de 38 bancos y la transferencia de 7 entidades al ente de control estatal (IBRA).

En *Malasia* se constituyó el Consejo Nacional de Acción Económica (NEAC) que tuvo a su cargo la conducción integral del proceso. Entre las políticas implementadas cabe destacar: (a) instrucciones para limitar exposición sector inmobiliario; (b) planes para limitar la expansión del crédito al sector privado; (c) controles al movimiento de capitales para impedir la especulación; (d) habilitación de acceso de inversores extranjeros para la compra de tierras y (e) lanzamiento

de programas de consolidación del sector financiero. Si bien el objetivo planteado fue la reducción del número de entidades financieras de 39 a 7, su implementación sufrió considerables demoras.

La tarea de recapitalización de los bancos insolventes fue encargada a *Danamodal*, organismo que asumió el compromiso de transferir los NPA a *Danaharta*, ente especialmente creado para gestionar la realización de los mismos. Las condiciones de recapitalización incluyeron la posibilidad de la recompra de nuevas acciones (TIR 12%) con el derecho para *Danamodal* de efectuar la venta de tales acciones luego de un lapso de 3 a 5 años. Hacia fines de 1998, este programa se implementó en 57 instituciones (35 bancos comerciales, 12 bancos mayoristas y 10 financieras).

En *Corea del Sur*, el Banco de Corea (BK) flexibilizó los requerimientos de liquidez y el gobierno declaró su intención de intervenir en la solución de la crisis del sector financiero. A tal fin implementó el apoyo financiero al quinto banco comercial y creó un Fondo Especial para apoyar a bancos cuya cartera de préstamos expuesta a empresas en quiebra superara el 50%. Simultáneamente, se suspendió a 14 bancos mayoristas, se creó un Banco Mayorista Puente (HMBC), se ofrecieron garantías gubernamentales a los bancos endeudados en el exterior y se congeló el acceso al crédito internacional.

Los actores principales en la resolución de la crisis fueron el Ministerio de Finanzas y Economía (MOFE) y el Banco de Corea (BK). Sin embargo se crearon varias entidades para el cumplimiento de funciones específicas, la Comisión de Supervisión Financiera (FSC), el Banco Mayorista "Puente" (HMBC), la Corporación Aseguradora de Depósitos (KDIC), el Administrador de NPA (KAMCO, ente gubernamental) y se autorizó el funcionamiento de administradores privados de NPA (BB-AME).

Los objetivos principales de la *Comisión de Supervisión Financiera (FSC)*, incluyeron: (a) supervisar y reestructurar los bancos del sistema, junto con la implementación de fusiones forzadas para absorber bancos insolventes y la promesa gubernamental de compra de NPA y aporte de capital adicional y (b) la creación de la Unidad de Reestructuración Bancaria (BRU), ente encargado de diseñar planes de reestructuración. Se dio un plazo a los *Chaebols* para elaborar planes de reestructuración bajo amenaza de quiebra y/o eliminación de líneas de crédito. Se proveyeron importantes facilidades de reestructuración de deudas.

El HMBC tuvo un rol importante para facilitar el proceso de reestructuración del sistema financiero durante el cual 14 bancos fueron liquidados y 16 recibieron un período de gracia para adaptar su nivel de capitalización. HMBC recibió depósitos en contraprestación a la transferencia de los activos financieros de buena calidad mientras que el resto de los activos (quiebra) se transfirió a KAMCO.

En cuanto al proceso de *Realización de préstamos en condición irregular*, incluyendo los activos y/o negocios tomados en defensa del crédito, es interesante identificar aquellos aspectos comunes a todos los casos analizados y aquellos aspectos que presentan enfoques y tratamientos diferenciados.

En todos los casos, se crearon entidades especializadas para llevar a cabo esta tarea. En *Tailandia* se creó el PLMO, encargado de la realización de emprendimientos inmobiliarios en dificultades y el AMC-FC, ente administrador de NPA. El primer intento del PLMO por efectuar ventas de emprendimientos inmobiliarios mediante remates públicos (1998) resultó un fracaso: se vendió sólo un 8% con descuento del 67%. Esto fue consecuencia de (a) inadecuada legislación de quiebras; (b) excesivo número de activos en litigio; (c) tamaño muy grande; (d) escaso lapso de DD; (e) prohibición de propiedad extranjera de tierra; (f) inadecuados métodos de valuación; (g) inadecuada actitud frente a inversores extranjeros; (h) resistencia de los brokers locales.

Al año siguiente se corrigieron los principales inconvenientes y se logró un resultado exitoso, se vendió más del 90% de los activos ofrecidos con un descuento del 82%. Tal resultado se logró porque (a) se aprobó una nueva Ley de Quiebras, (b) se facilitó la participación de inversores extranjeros y de la AMC-FC, (c) se diseñaron esquemas de *Cash Flow Sharing* (asumiendo

do cierto nivel de riesgo de abuso por parte del inversor principal), (d) se aprobó aceptación de bonos del gobierno como medio de pago y (e) se aceptaron bonos extranjeros de mejor calidad crediticia que los emitidos por el gobierno tailandés.

El AMC-FC tuvo como objetivos (a) comprar NPA a precios de mercado, (b) venderlos asegurando el mayor valor y evitando pérdidas operativas, (c) asegurar un tratamiento justo a deudores de buena fe y (d) revitalizar la economía en vez de maximizar valor de recupero. La entidad se creó por un plazo indeterminado, su dirección estuvo a cargo del Ministerio de Finanzas con participación de académicos y representantes del sector privado. Para facilitar su tarea se le concedieron franquicias especiales para evitar costos de registro, honorarios e impuestos. La financiación se logró con mínimo aporte gubernamental y bonos con garantía gubernamental que se entregaron a los depositantes.

El AMC-FC desarrolló métodos estandarizados de valuación (Cash Flow y/o Garantías) y tuvo prohibido ofertar por sobre el valor “profesionalmente” calculado. Sin embargo, se habilitó la posibilidad de realizar una negociación con deudores de buena fe, incluyendo la posibilidad de otorgarles financiación adicional. También se contó con autorización para securitizar préstamos y subcontratar administradores de activos.

Paralelamente, se *autorizó la actuación de organizaciones privadas*, subsidiarias bancarias, especializadas en la gestión de NPA provenientes del banco principal. Estos activos debieron ser transferidos a valor de mercado, no superiores al valor de libros. La entidad debía consolidarse con el Banco principal. La gestión se caracterizó por una amplia flexibilidad para las acciones de recupero: nuevos préstamos, cobranza de intereses y comisiones, securitización, reestructuración de préstamos, adquisición de acciones del deudor, conversión de deuda en capital. Se implementó una exención impositiva a la transferencia inicial

En *Indonesia*, el ente gubernamental de administración de activos (AMU) funcionó como agente de IBRA con mandato de realización de los NPA transferidos de los bancos en problemas. Sus objetivos principales fueron maximizar el recupero e impulsar el interés de inversores. Para el mejor desempeño de sus funciones se le otorgaron poderes especiales: (a) condición de ente no enjuiciable (“necesidad de actuar con celeridad”); (b) capacidad de ejecutar garantías sin intervención judicial; (c) autorización para compra-venta de préstamos sin consentimiento del deudor. Por su parte, la financiación se instrumentó mediante bonos con garantía estatal respaldada por las acciones con capacidad de control de los bancos en problemas.

El AMU funcionó con dos Departamentos especializados en (i) la administración de créditos y (ii) la administrador de Inversiones. Este último con la responsabilidad por aumento de inversión, reestructuración, fusión o liquidación. Durante su gestión adquirió un 70% de los activos totales del sistema a partir de la obligación de adquirir los peores activos (Categoría 4–5–6) y la posibilidad de negociar los “marginales” (Categoría 3). A los efectos de la recuperación de activos adquiridos estos fueron clasificados en cuatro categorías: comercial, consumo, activos físicos, préstamos corporativos.

Se autorizó la contratación de bancos administradores de cartera de NPA pero los préstamos corporativos, de mayor tamaño, quedaron bajo la administración directa por parte de IBRA-AMU. Se mantuvo la posibilidad de asistir a deudores de buena fe con capacidad de repago. Se recurrió a subastas públicas y se implementó un esquema de ganancias a compartir. Las actividades para la creación de valor incluyeron estrategias de reestructuraciones y fusiones tendientes a la consolidación de sectores industriales y con la expectativa de posterior venta a inversores estratégicos o vía subasta pública.

En *Malasia* El *Comité de reestructuración de deudas corporativas (CDRC)* se tomó cierto tiempo para posibilitar la evaluación integral del sector por parte de asesores independientes. Luego determinó que el límite máximo del monto que los bancos podrían mantener en calidad de NPA sería del 10%. Estableció un período de espera y transición (“Stand still”) para posibilitar que los Asesores Independientes evaluaran (a) la viabilidad y (b) el diseño de estrategia de la propuesta presentada por los deudores y, además, se exigió que la misma contara con la aprobación de un 75% de los acreedores.

Danaharta (AME) tuvo como objetivos purificar la cartera de los bancos para que se concentren en créditos de buena calidad y maximizar el valor de recupero de la cartera de NPA adquiridos. Su dirección estuvo a cargo de un Directorio y un Comité de supervisión. Este organismo, a los efectos de evitar los cuestionamientos y litigios relacionados con cuestiones de transparencia, optó por el empleo intensivo de *Administradores Especiales y Consultores Independientes*. También logró que le otorgasen atribuciones especiales tales como (a) iguales derechos y prioridades que el acreedor original -sin apoderamiento de garantías-; (b) plazo de 30 días de preaviso para la ejecución de activos, excluyendo garantías para las que se requirió el consentimiento del deudor (sic); (c) designación de Administradores Especiales (moratoria 12 meses). Los planes de refinanciación debían incluir compromisos firmes de financiación, contar con la aprobación de Consultores Independientes y, en su caso, la aprobación de acreedores privilegiados y entes reguladores.

En los casos de adquisición de NPA se hizo necesario asegurar que el precio respondiera a un valor razonable de mercado (valor tangible o VPN). La compra podía ser realizada con recurso de retorno o sin él. La responsabilidad por las tareas de DD fue asignada a *Danaharta*. Los propietarios originales de los NPA tenían que considerar los siguientes beneficios/amenazas para considerar su venta a *Danaharta*: (a) límite de NPA no superior al 10% de los activos totales y (b) castigo de valor equivalente a un 20% del monto ofertado por *Danaharta*. (Se adquirieron 50% de NPA sistema con 37% de descuento promedio).

En el proceso de administración del proceso de recupero se operó con el objetivo de venta total o parcial de NPA a terceros para lo cual se autorizó la posibilidad de (i) conceder plazo para negociar refinanciación; (ii) proveer financiación adicional para facilitar viabilidad; (iii) reprogramar el pago de principal y los intereses; (iv) canjear Deuda por Acciones; (v) accionar judicialmente; (vi) realizar cambios de control gerencial; (vii) consolidar sectores industriales para posterior privatización; (viii) crear subsidiarias para la gestión de negocios por sector. La gestión administrativa de los NPA refinanciados fue encomendada a los bancos y también se procedió a la liquidación de los negocios no viables. *Danaharta* se convirtió en el mayor operador inmobiliario del país.

En el caso de Corea del Sur, KAMCO tuvo como objetivos (a) adquirir y administrar NPA, (b) colaborar en la reestructuración del sistema financiero y (c.) propender a una rápida recuperación económica. Respecto a los criterios de valuación de NPA se evolucionó pasando de uno en el cual el precio inicial era revisable después del DD a cargo de KAMCO a otro en el que el precio era fijo, basado en informes de tasadores independientes, y neto del valor de las garantías tasadas con aforo. La tarea de Administración y Recupero se basó en la *retención de activos con potencial de aumento de valor* y la rápida venta de activos de poco valor y alto costo de mantenimiento. A estos fines se recurrió a variadas estrategias de realización, como (a) reestructuraciones basadas en estrategias de creación de valor, (b) ventas finales, (c) programas de participación en los resultados, (d) esquemas basados en la securitización de instrumentos con flujos futuros esperados, (e) asociaciones con emisión de acciones, (f) subastas públicas (procedimiento judicial). KAMCO demostró un importante grado de flexibilidad en cuanto a la toma de posiciones en acciones y recurrió a la asistencia de consultores para evaluar préstamos pequeños.

Lecciones útiles para el caso argentino

Entre los factores presentes en los orígenes de las crisis analizadas se encuentran (a) endeudamiento excesivo; (b) endeudamiento aplicado a sectores inadecuados -desarrollos inmobiliarios, préstamos a subsidiarias o afiliadas y déficit fiscales -; (c) inadecuadas regulaciones; (d) inapropiada supervisión; (e) falta de habilidad o voluntad de los funcionarios responsables; (f) demora en enfrentar la solución del problema; (g) inadecuada administración de créditos y riesgos; (h) débiles sistemas de información; (i) inadecuada cobertura de riesgos cambiarios; (j) falta de transparencia; (k) cierto nivel de corrupción y connivencia.

Cuando se observan los enfoques y políticas comunes utilizados en el proceso de resolución de la crisis se destacan los siguientes aspectos comunes: (a) iniciativa gubernamental; (b) prioridad para la protección de los ahorristas como primer paso para la reconstrucción del sistema financiero; (c) importancia del tamaño del costo fiscal; (d) creación de organismos especializados.

Sin embargo también se observan varios campos donde se hizo uso de enfoques diferenciados y las preferencias tuvieron la influencia de las características culturales de cada país: (a) rapidez más transparencia frente a protección de valor; (b) utilización de recursos profesionales y la participación relativa de funcionarios frente a consultores independientes; (c) el grado de interferencia sobre el mercado; (d) los criterios de asignación de costos entre partes involucradas; (e) el grado de transparencia en el proceso; (f) los plazos contemplados para la duración total del proceso; (g) los procedimientos y los criterios de valuación de activos; (h) los procedimientos de realización de los NPA y (i) el grado de aceptación sobre la participación de inversores extranjeros y organismos internacionales en el proceso.

La crisis argentina

La economía argentina enfrentó una serie de eventos externos que generaron significativa presión competitiva, en el marco de su Ley de Convertibilidad con su moneda atada a un tipo de cambio fijo respecto del Dólar estadounidense. Entre tales eventos se destacan (a) una apreciación real del USD del orden del 50% a partir de 1995; (b) deterioro (15%) de los términos de intercambio; (c) devaluación y default de Rusia que cerró el acceso al créditos a países emergentes; (d) devaluación del Real en Brasil. Esta presión competitiva, demandó un ajuste dramático en términos de deflación y ajuste fiscal para evitar una crisis financiera de gran magnitud.

Hasta fines de 2000, la economía resistió bien los impactos externos pero la inconsistencia entre la evolución del gasto público consolidado y el régimen de Convertibilidad generó un excesivo nivel de la deuda pública. Cuando los ahorristas tomaron conciencia del riesgo de default se interrumpió el acceso al crédito internacional, comenzó una evidente fuga de capitales y, finalmente, la refinanciación de vencimientos se volvió inviable.

La situación de la crisis en la Argentina presenta ciertas características que la hacen diferente del resto: la situación de los bancos, antes de la crisis, no se caracteriza por la existencia de carteras malas en calidad respecto a sus clientes privados. (Luego de sufrir una fuerte caída de depósitos como consecuencia del proceso de *“fly to quality”* que se produjo por el efecto Tequila, la autoridad monetaria desarrolló un moderno sistema de regulación de las carteras de préstamos, con exigentes requerimientos en cuanto a soporte informativo y la obligación de constituir reservas que superaron los niveles de las normas de Basilea. Uno de los problemas principales lo constituyó el monto de préstamos al sector público (Nación, provincias y municipios), agravado por el default del Estado nacional y la proliferación de cuasi-monedas (bonos) provinciales.

La *pesificación asimétrica post devaluación del Peso Convertible*, por su parte, planteó un desequilibrio entre los depósitos y los créditos denominados en dólares estadounidenses. La diferencia será compensada con un nuevo título de deuda pública del estado argentino con características no totalmente definidas, al momento. Este *“parche”* es un intento para solucionar uno de los tantos problemas creados por la decisión de abolir la Ley de Convertibilidad e impedir la fuga de los depositantes del sistema financiero.

Para solucionar la crisis no es posible utilizar el principal remedio empleado en otras crisis recientes: el crédito del Estado. El default declarado y el avasallamiento de los derechos de propiedad generados por las medidas que acompañaron la devaluación ha erosionado gravemente la seguridad jurídica y ello tiene como consecuencia que sea impensable, también, contar con capitalizaciones voluntarias privadas en las entidades financieras en problemas. En otros casos, México por ejemplo, el sector privado tuvo que transitar un proceso de capitalización de entidades financieras y uno de los objetivos principales de las autoridades gubernamentales fue el de

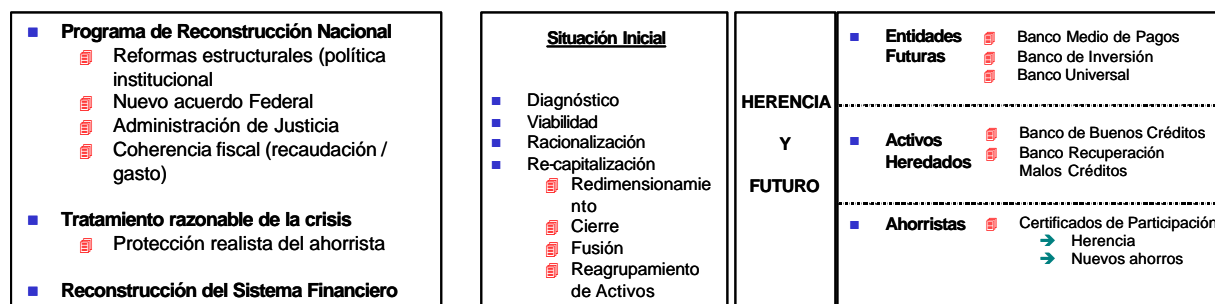
asegurarse que los costos por impericia fueran absorbidos por los accionistas y se minimizara el traslado de dichos costos a los contribuyentes.

Es necesario imaginar una solución que contemple tanto la situación actual de las carteras “normales” y “problema” como de la totalidad de los depósitos del sistema financiero argentino. Los depositantes tienen voluntad de retirar sus ahorros tan pronto como les sea posible. Este proceso está hoy dificultado por el Corralito que luego evolucionó a lo que hoy se conoce como Corralón. Esto ha resultado en una casi-parálisis de la actividad económica real que, día a día, deteriora la situación de los deudores del sector privado con el sistema financiero. Las consecuencias de tal combinación de acciones fueron dramáticas: (a) caída abrupta de PBI (18,2%), Consumo (19,3%) e (c) Inversión per cápita (53,2%) [*Tasas anuales*]. Los indicadores sociales se desplomaron: (i) Desempleo (24,0%), Pobreza (39,7%), Indigencia (14,3%).

Resulta imperativo y urgente encarar las causas de la crisis que tienen raíces políticas, institucionales y culturales a los efectos de recuperar la confianza y construir un programa de reconstrucción nacional a partir de propuestas propias de los argentinos que obtengan el necesario respaldo político para su implementación. El primer consiste en el recupero de la confianza en el liderazgo político que permita encarar el proceso de reformas institucionales que debiera incluir (a) un acuerdo federal por medio de la regionalización o de otras alternativas (b) reforma integral del Estado (funciones y costos); (c) reforma integral de la administración de justicia; (d) coherencia recaudadora y administración del gasto; (e) reforma política (eliminación de listas sábana para -“accountability”). Todo esto con miras a una pronta reinserción plena en el mundo civilizado.

Respecto a la reconstrucción del Sistema Financiero, la misma necesita partir de la base de una confianza recuperada: *los ahorristas tienen la palabra*. Una cuestión fundamental para recuperar la confianza de los ahorristas transita por el tratamiento de la situación del stock de depósitos. Cuanto mayor sea la protección de los mismos, más rápido se recuperará su confianza. Por su parte, el valor del stock de los activos de los bancos hoy se encuentra gravemente amenazado por la magnitud de los préstamos al sector público (en default y sin que hayan comenzado las negociaciones con sus acreedores) y por la endeble situación de los deudores del sector privado afectados por los devastadores efectos de la devaluación y la pesificación asimétrica.

El análisis del tratamiento de crisis financieras como las descriptas precedentemente nos ayuda a identificar el camino hacia la reconstrucción del sistema. Reorganizar y sanear el sistema financiero demanda (a) realizar un detallado diagnóstico de la situación de cada uno de los bancos, (b) evaluar la viabilidad financiera de continuar operando y (c) tomar las medidas de racionalización y capitalización necesarias para tal fin. Dicha racionalización podrá incluir el redimensionamiento, el cierre o la fusión de entidades y el reagrupamiento de los activos según las necesidades de su proceso de realización.

Recuperación de la Confianza**Reconstrucción del Sistema Financiero**

Redefinir el funcionamiento de la nueva banca. Es evidente que el nuevo sistema financiero deberá adaptarse a la realidad de una economía reducida y ello demandará una profunda reformulación del mismo y también un cambio en los roles y servicios que deberá proveer. La crisis ha instalado el debate sobre la conveniencia de desarrollar una banca dual frente a una banca universal. Las soluciones propuestas a partir del concepto de *Banca Dual* se concentran en la creación de dos tipos de instituciones: (A) *Banca de medios de pago* y (B) *Banca de crédito / Inversión*, como paso previo a la reconstrucción de la *Banca Universal*.

La *Banca de medios de pago* estaría especializada en la custodia de los medios de pago destinados al pago de las transacciones y se dedicaría, exclusivamente, a recibir depósitos a la vista y tendría un encaje muy alto, cercano al 100%. Su operación se financiarían con cargos por servicios prestados. Por su parte la *Banca de Crédito/Inversión* sería la encargada de la intermediación de ahorros destinados a inversiones en bienes de capital o capital de trabajo. Los instrumentos financieros básicos serían títulos de deuda emitidos por las empresas y adquiridos por los ahorristas. Los bancos no asumirían ningún riesgo de crédito ni de descalce temporal entre los tiempos requeridos por las oportunidades de inversión y las posibilidades de inmovilización por parte del conjunto de los ahorristas. Para tener la necesaria liquidez esos títulos deberían cotizar en el mercado de valores.

Los que favorecen la alternativa de la banca dual reconocen la dificultad de recuperar la confianza de los ahorristas y para ello imaginan diversas alternativas para la banca de inversión: (a) off shore; (b) fideicomisos por cada banco y (c) garantías externas. Tanto la alternativa de la banca off shore como la del fideicomiso por cada banco, presentan la debilidad de no poder cubrir el riesgo argentino en lo que hace a la reciente experiencia de quiebre de contratos y la falta de respeto al derecho de propiedad y ello atenta contra su percepción de realismo. La tercera, garantías externas, si bien a priori atiende al problema de cobertura del riesgo argentino también resulta cuestionable la existencia de un ente asegurador dispuesto a dar este servicio y se presume que las condiciones que impondría serían tales que, de satisfacerse, harían innecesaria tal cobertura. Por lo tanto, en mi opinión, la alternativa más probable es la que presenta el camino más largo de hacer todas las reformas y adecuaciones que son necesarias para el recupero de la confianza y, a partir de ese momento, volver al desarrollo de una banca de tipo universal como la que hemos experimentado en el pasado y que representa el modelo más difundido en el mundo.

Es necesario, también, producir una *solución que dé respuesta a la situación de partida y que posibilite una transición ordenada hacia el nuevo sistema*. Vale la pena tener en cuenta las experiencias de las crisis que describimos antes: es necesario crear dos tipos de instituciones *Banco de buenos créditos (BBC)* y *Banco recuperador de malos créditos (BRMC)*.

El *BBC*, reuniría la totalidad de los préstamos al sector privado en condición regular, debidamente provisionados para asegurar que su valor estimado de realización sea altamente probable. La contrapartida estaría constituida por *certificados de participación en fondos de inversión*,

los que serían líquidos en función del desarrollo de un mercado secundario. La remuneración de estos BBC debería estructurarse teniendo en cuenta los costos operativos y se materializaría en un cargo por pagar por los inversores más algún componente que premie la gestión eficiente que esté totalmente alineada con los intereses de los inversores.

El *BRMC* se formaría con los activos residuales que comprenden los préstamos al sector público y al sector privado (en condición irregular) y los bienes adquiridos en defensa del crédito. La financiación de estos activos debería provenir de *certificados de participación en un ente fiduciario* encargado del recupero de los activos por ser colocado entre los actuales tenedores de títulos de deuda, depósitos y, residualmente, accionistas, quienes deberán asumir el costo de la destrucción de valor de la cartera. La asignación de tales certificados requiere el uso de mecanismos competitivos adecuados para estos casos de selección negativa que, aunque diseñados para otras situaciones, pueden ser adaptables para este proceso. Como en el caso anterior, la liquidez de tales certificados depende del desarrollo de un mercado secundario.

La maximización de valor del sistema en su conjunto depende del diseño de la mezcla de activos de cada uno de los “*nuevos Bancos*” y de los respectivos procesos de participación competitiva. La clave reside en la creación de paquetes que combinen acertadamente las propuestas de riesgo-rentabilidad que mejor satisfaga al conjunto de acreedores del sistema.

Una prioridad para el éxito de la reconstrucción del Sistema Financiero es la reforma del Estado que reduzca su necesidad de financiamiento. Ello debería ser acompañado por regulaciones prudenciales que establezcan que el Sector Público sea tratado como un deudor al que se le exija que cumpla con las condiciones de Grado de Inversión y que, adicionalmente, el monto de su límite de crédito sea equiparado al de los deudores privados de similar calidad crediticia.

Respecto al crédito pactado en moneda extranjera, el mismo deberá ser destinado, con exclusividad, para financiar actividades con capacidad de generación de divisas con acceso directo a las mismas en el exterior. Desde el punto de vista prudencial, será necesario establecer la prohibición absoluta de descalce de monedas y plazos.

Por último, pero no menos importante, será necesario que la autonomía del Banco Central tenga jerarquía constitucional.