

**Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros**  
**Comité Latino Americano de Assuntos Financeiros**  
**Latin American Shadow Financial Regulatory Committee**

---

**Declaração No. 5**

**5 de maio de 2002**  
**Buenos Aires, Argentina**

**A SOLUÇÃO DA CRISE FINANCEIRA ARGENTINA**

Conscientes da importância para a América Latina que se chegue a uma solução rápida e efetiva para os atuais problemas financeiros da Argentina, esta declaração reflete a avaliação e recomendação do Comitê Latino-americano de Assuntos Financeiros (CLAAF) para alcançar estes objetivos. Esta Declaração está organizada em três partes. A primeira identifica as principais características e problemas que enfrenta o sistema financeiro Argentino. A segunda avalia as alternativas para a solução da crise. Por último, são inferidas algumas lições gerais aplicáveis a toda a região.

**1. A Natureza da Crise Bancária na Argentina**

Durante quase todo 2001, Argentina enfrentou uma progressiva deterioração da sua credibilidade financeira” nos mercados internacionais de capitais (refletido no aumento dos *spreads* internacionais dos títulos públicos), e uma crescente incerteza quanto à capacidade do governo em manter o sistema cambial – a lei de conversibilidade (refletido no substancial aumento da taxa forward peso/dólar para acima de três meses). As dúvidas sobre a sustentação das políticas anunciadas pelo governo trouxeram conseqüências adversas nos balanços dos bancos, principalmente através de dois canais principais: (a) os títulos públicos em poder dos bancos, em parte “forçada” pelo governo<sup>1</sup>, e (b) a proporção significativa de empréstimos denominados em dólares concedidos a mutuários com receitas denominadas em pesos. A percepção crescente de um “*default*” eminente do governo reduziu o valor de mercado dos títulos públicos em poder dos bancos, e o aumento das expectativas de desvalorização do peso prejudicou o retorno esperado das carteiras dos bancos.

A perda de confiança provocada por estes fatores resultou numa fuga dos depósitos bancários. A corrida de depósitos foi particularmente severa nos dois maiores bancos públicos, os quais tem uma participação significativa nos depósitos totais do sistema. A retirada maciça do dinheiro depositado no Banco Província de Buenos Aires e no Banco de la Nación Argentina são um reflexo do aumento dos problemas fiscais da Província de Buenos Aires e do governo federal, respectivamente. Além disto, a venda compulsória de títulos públicos aos fundos de pensão contribuiu para a redução dos depósitos nos bancos privados uma vez que os fundos

---

<sup>1</sup> No final de 2001, o estoque de títulos do governo em poder dos bancos, como proporção dos ativos totais, atingiu cerca de 30%.

de pensão haviam financiado a compra dos bônus do governo mediante o saque de seus depósitos no sistema financeiro. Como consequência, o sistema bancário perdeu cerca de 20% dos depósitos durante 2001. Em novembro de 2001, o governo se viu forçado a limitar os saques mensais a US\$ 1000,00 por conta bancária.

Os acontecimentos em janeiro de 2002 confirmaram os receios dos depositantes. Em janeiro, o governo declarou a moratória dos seus compromissos (*default*) e desvalorizou o peso em 29%. E em fevereiro, implementou o regime cambial conhecido como flutuação suja (*dirt flotation*).

A crise bancária Argentina é principalmente o resultado das políticas implementadas durante o ano anterior num ambiente de uma severa crise macroeconômica, associada com a perda de acesso aos mercados internacionais de capital. Estas medidas afetaram seriamente a liquidez e a solidez do capital do sistema financeiro. As medidas que se sobressaem pelo seu impacto negativo no sistema bancário são as seguintes:

- a. Em novembro de 2001, o governo trocou os títulos públicos em poder dos bancos por títulos sem liquidez (“empréstimos garantidos”), o que gerou uma redução de quase 30% do valor do estoque presente. Esta medida afetou tanto a posição de capital como a liquidez dos bancos, o que precipitou a corrida bancária.
- b. Em seguida, o governo impôs o controle sobre a taxa de juros paga nos depósitos, acelerando ainda mais a corrida no sistema bancário<sup>2</sup>.
- c. Com a imposição de controles sobre a taxa de juros nos depósitos, o governo optou por congelar os depósitos no sistema bancário e impor controles severos sobre os saques em moeda – que ficou conhecido como o “*corralito*”. Ainda assim, foi autorizada a transferência de fundos entre os bancos a taxas de juros controladas, assim como a conversão dos depósitos a prazo em depósitos a vista. A conversão dos depósitos a prazo em depósitos a vista originou o “excesso de moeda” (ou seja, o excesso de saldo de transações sobre o estoque demandado) que existe atualmente na economia. Ao mesmo tempo, o controle das taxas de juros prejudicou os bancos nacionais em comparação com os estrangeiros, ao vedar aos primeiros a retenção de seus depósitos mediante a remuneração de taxas de juros mais elevadas que pudessem compensar o maior risco percebido por não contar com o suporte de uma matriz no exterior.
- d. No primeiro trimestre de 2002, o governo declarou a impossibilidade de honrar suas dívidas (*default*) e desvalorizou a moeda.
- e. Logo após a desvalorização, o governo impôs a “pesificação” assimétrica dos ativos e passivos bancários. Os bancos foram forçados a converter os dólares em pesos utilizando a taxa de câmbio anterior de 1 por 1. Ao mesmo tempo, os depósitos a prazo denominados em dólares foram convertidos em pesos ao câmbio de 1,4 pesos por dólar. Esta ação por si só aniquilou por completo o patrimônio do sistema bancário e introduziu uma exposição cambial significativa nos balanços uma vez que as obrigações com o exterior e as linhas de crédito permaneceram denominadas em sua moeda original. Tanto os ativos como os depósitos estão sujeitos a indexação.

---

<sup>2</sup> O controle foi posto em prática mediante a imposição de um coeficiente marginal de liquidez de 100%. Estas reservas de liquidez pagavam uma taxa de juros acima da determinada pelo governo.

- f. Adicionalmente, se impôs um congelamento mais rigoroso sobre os depósitos a prazo, limitando o uso destes depósitos apenas para as transações e reestruturando a sua maturidade (“*corralón*”).
- g. O Congresso aprovou uma lei que deprimiu o valor dos ativos privados, mediante a suspensão por seis meses de todas as ações legais por parte de credores para cobrar suas dívidas.
- h. O governo anunciou uma modificação do índice de indexação para ser aplicada às hipotecas, ao mesmo tempo em que manteve a indexação (pela inflação) original na maioria dos passivos.

Com o valor de os ativos bancários severamente deteriorados, o sistema de pagamentos entorpecido pelos controles, o sistema continua sujeito a constantes fugas de fundos financeiros. Além disto, já que se prevê que o crescimento econômico diminuirá em 10% e que os direitos dos credores foram debilitados pelas mudanças da lei de falências, se espera que os empréstimos com problemas continuem aumentando. Como reflexo da desconfiança na solvência do sistema bancário, uma “corrida pela melhor qualidade” se traduz em uma “fuga de capitais”, assim como em futuras pressões sobre a taxa de câmbio.

## 2. Solucionando a Crise Bancária

O Comitê considera que a solução da crise bancária envolve três tarefas principais. Em primeiro lugar, o funcionamento apropriado do sistema de pagamentos deveria ser restaurado. Segundo, a reconstrução da confiança no sistema bancário requer a restauração de uma liquidez adequada e de uma base de capital apropriada. Terceiro, o restabelecimento da confiança no valor da moeda nacional requer que o banco central retome o controle sobre a política monetária, a qual só pode dar resultado se o banco central for liberado de financiar os déficits fiscais ou de oferecer financiamento recorrente aos bancos com problemas. Em particular, para obter um sistema financeiro mais saudável num curto período, o papel dos bancos públicos deveria ser radicalmente redefinido a través de uma reestruturação e/ou privatização.

A restauração do funcionamento do sistema de pagamentos requer a eliminação das restrições atuais com relação ao saque de moeda das contas de depósitos e do uso de papel-moeda como moeda de curso legal. No entanto, reconhecendo os riscos potenciais que ocorrem com a eliminação de tais restrições, devido à existência de “excesso de moeda” associado com as contas de transações, o Comitê recomenda a adoção de uma solução integral da crise bancária Argentina, que tenha em conta os problemas de liquidez e de capital. Esta solução deve ser adotada de forma simultânea com a eliminação do *corralito* e dos controles de câmbio.

Restaurar a confiança no sistema financeiro requer a pronta solução aos problemas que afetam tanto o capital como a liquidez bancária. O patrimônio dos bancos Argentinos foi sendo reduzido drasticamente não só devido à perda de valor dos títulos do governo (em *default*) e aos efeitos da *pesificação* assimétrica, mas também pela grande incerteza no tocante ao valor dos créditos bancários ao setor privado. Neste sentido, restaurar a confiança no sistema financeiro requer eliminar dos balanços bancários a fonte do risco que afeta ao capital e de aperfeiçoar as leis de falência.

A experiência internacional demonstra que existem diversas formas de enfrentar este problema. Uma alternativa é o estabelecimento de um sistema de *trust funds* (*fideicomiso*)

atrelado com ativos bancários do sistema financeiro (ativos públicos e privados). Os credores dos bancos, com exceção dos titulares de depósitos de transação, receberiam certificados de participação sobre estes ativos como pagamento pelos seus direitos sobre os bancos. Este fundo seria administrado pelo setor privado. Ao “limpar” desta forma os bancos, tal reforma permitiria que os bancos obtivessem capital e liquidez adequados, assim como o controle sobre o sistema de pagamentos.

Uma segunda alternativa é o estabelecimento de um fundo para cada banco. Em qualquer caso, o valor dos certificados de participação refletiria o valor dos ativos bancários no fundo. No momento de escolher entre estas duas opções, as autoridades necessitariam comparar entre os benefícios que um único fundo ofereceria ao “proteger” os bancos recém reestruturados com os benefícios que poderiam oferecer vários fundos, no tocante ao relacionamento entre os bancos e seus clientes.

Uma terceira alternativa, mais convencional, consiste em recapitalizar instituições financeiras mediante a troca dos créditos com problemas por ativos do governo. Esta opção gera um custo maior para os que pagam impostos, enquanto que as alternativas anteriores impõem o custo sobre os depositantes. Numa situação em que o governo está em *default*, a credibilidade desta alternativa requer que se aloquem recursos adicionais, quer seja através de financiamento multilateral institucional, ou seja por dar prioridade (“senioridade”) aos bônus de capitalização do governo.

Como pretende o governo resolver a crise bancária? O governo anunciou sua intenção de conciliar a solução da crise evitando o risco de inflação elevada. Para o problema da capitalização, o governo anunciou que planeja compensar os bancos pelos efeitos da pesificação assimétrica mediante a emissão de bônus expressos em dólares. Para resolver o problema de liquidez e do *corralito*, o governo propõe a troca obrigatória dos depósitos a prazos reestruturados por um bônus em dólares de 10 anos com taxa flutuante. A troca dos depósitos por bônus em dólares seria feita com a taxa de câmbio de 1,4, o que equivale a retornar à pesificação original dos depósitos a prazo. Com respeito aos depósitos transnacionais, o governo está considerando a possibilidade de permitir aos bancos o descongelamento gradual dos saldos no prazo de quatro meses. O banco central forneceria aos bancos a liquidez requerida para os pagamentos, ao mesmo tempo em que esterilizaria a expansão monetária mediante a emissão de bônus de curto prazo do banco central.

Embora todas estas medidas representem um passo para a extinção do *corralito* para a melhoria da liquidez do sistema bancário, o Comitê considera que esta proposta é ainda insuficiente para recuperar a solvência dos bancos, uma vez que não resolve o problema cada vez maior que representam os empréstimos vencidos ou com atrasos. A demora no anúncio de um programa de reestruturação específico só aumenta a dimensão da injeção de capital que o governo necessitará fornecer aos bancos. No tocante ao sistema de pagamentos, a proposta atual que está em discussão corre o risco de ser demasiado gradual, retardando efetivamente a total remoção dos controles de câmbio. Além disto, a proposta exerceria uma pressão adicional sobre a falta de liquidez dos bancos, já que levaria a troca dos depósitos com baixos juros por redescontos do banco central com taxa de juros significativamente maior.

Por outro lado, o Comitê considera que embora a proposta em discussão tenderia a melhorar a situação atual dos depositantes, ela implica num aumento significativo na carga fiscal mediante a dolarização efetiva dos passivos e a transferência ao governo da exposição cambial resultante. Tudo isto dentro de um contexto em que o governo já enfrenta um delicado processo de reestruturação de seus débitos não honrados, começando pela dívida

pública maior do que 100% do PIB. As implicações fiscais potenciais da proposta em discussão pode afetar seriamente a credibilidade do programa. Por isto, o Comitê considera que uma solução eficiente e equitativa à crise Argentina requer o equilíbrio entre os custos incorridos pelos depositantes e os efeitos adversos potenciais sobre a economia que poderiam resultar de uma carga fiscal insustentável.

### 3. Lições da Crise Argentina

- a. Nem todas as crises financeiras resultam da má administração do sistema bancário. Argentina é um bom exemplo disto. O sistema estava bem regulado e supervisionado, sendo capaz de suportar uma recessão prolongada e severa que começou em 1998, sem maiores incidentes e com um nível cada vez maior de depósitos até fevereiro de 2001. O sistema estava bem capitalizado e poderia suportar perdas significativas no valor dos seus ativos. No entanto, não suportou as intervenções do governo que destruíram o valor de mercado dos bancos (tal como o *corralito*) e expropriou seu capital (como no caso da pesificação assimétrica). Por isto, uma boa regulação e supervisão financeira são necessárias, mas não suficientes para proteger os bancos das crises sistêmicas.
- b. A dolarização de passivos pode aumentar seriamente o custo das crises. Estas geralmente vêm acompanhadas de alta volatilidade na taxa de câmbio real, que por sua vez aumenta o custo doméstico da dívida expressa em dólares, num momento em que os mutuários estão em más condições para atender seus compromissos. Aqueles países que pretendem manter uma taxa flexível de câmbio flexível devem implementar políticas voltadas para o desenvolvimento dos mercados de ativos em moeda nacional, comercializadas tanto a nível doméstico como internacional.
- c. A importância da integridade do sistema de pagamentos deve ser enfatizada. Quando ele falha, provoca uma enorme contração na atividade econômica que, além do imenso custo social, também complica a solvência fiscal e limita a capacidade do governo em solucionar a crise. Conseqüentemente, a crise Argentina sugere que os países deveriam ter muito mais disposição para pagar os custos de um bom funcionamento do sistema de pagamentos em tempos de crise. De igual forma, implica que os governos deveriam considerar o impacto que tem suas iniciativas de solução das crises sobre a estabilidade do sistema de pagamentos.
- d. A crise Argentina é a primeira a ocorrer no contexto de um sistema bancário doméstico altamente internacionalizado. Por tanto, ela oferece uma excelente oportunidade para avaliar o efeito da estrutura da propriedade bancária nas crises. Com freqüência se argumenta que os bancos internacionais têm melhor acesso a liquidez e ao capital durante as crises devido a sua relação com a matriz, e por este motivo seriam considerados pelo público como instituições financeiras mais seguras. Neste sentido, a crise Argentina sugere que isto pode ser verdade nos casos de problemas individuais ou limitados no sistema bancário. No entanto, nas crises sistêmicas, é muito menos provável que as matrizes apoiem as suas subsidiárias. Isto é particularmente correto quando a perda de capital pode ser atribuída às decisões do governo.
- e. A crise Argentina também mostra nova evidência sobre os problemas causados pelos bancos comerciais estatais. A tentação de influenciar politicamente a distribuição de crédito debilita a capacidade destes bancos em manter o respeito dos depositantes nas épocas mais difíceis, o que agrava a situação geral. Estes bancos se viram severamente

afetados quando a fuga de depósitos se tornou desenfreada. O Comitê considera que é importante para os países, minimizar o papel dos bancos comerciais estatais no sistema doméstico.

- f. Esticar a maturidade da dívida pública é importante como política macroeconômica. Não obstante, a crise Argentina demonstra que quando os bancos compram títulos de longo prazo, podem ocorrer descasamentos nas maturidades, uma vez que os depósitos bancários são de maturidade de prazo mais curto do que os títulos públicos. Quando ocorre uma crise sistêmica, a queda nos depósitos ocorre ao mesmo tempo em que os preços dos bônus estão baixos e que o banco central está lutando por proteger as reservas internacionais mediante o controle do crédito doméstico. O aumento da maturidade da dívida complica o manejo da crise bancária.
- g. As crises cambiais podem estimular a adoção dos controles de câmbio como medida temporária para conter a deterioração da taxa de câmbio e a perda da liquidez bancária. Neste sentido, se requer que os bancos centrais tomem decisões claras no tocante a forma como os controles de câmbio deveriam ser aplicados às transações entre as agências dos bancos domésticos e as subsidiárias no exterior. Esta decisão fica complicada porque estas transações internacionais podem acontecer num ambiente em que a agência principal esteja solicitando assistência de liquidez ao banco central. O Comitê considera que os controles de câmbio não deveriam interferir nas relações entre a matriz e as suas sucursais e subsidiárias, o que é consistente com o princípio de supervisão consolidada. Além disto, esforços devem ser realizados para coordenar as ações dos diferentes bancos centrais para enfrentar os problemas locais de liquidez.
- h. Além dos efeitos reais que a crise Argentina gerou nos países vizinhos, o Uruguai sofreu um contágio significativo gerado pelos bancos de propriedade Argentina. Quando estes bancos se viram afetados pela crise Argentina, não foi possível garantir a ajuda financeira pelos bancos centrais de nenhum país, uma vez que nenhum banco central se sentiu responsável pelas instituições atingidas. Isto representa uma área cinzenta na divisão internacional das funções entre os bancos centrais. Este é um problema que necessita ser mais bem examinado.