

DERECHO Y ECONOMIA

EL CAOS MONETARIO ARGENTINO Y SU RESOLUCION

(AD IMPOSIBILIA NEMO TENETUR)

POR EDUARDO CONESA (*)

Nuestro país atraviesa la peor crisis económica de su historia generada por causas principalmente monetarias. El desempleo y subempleos sumados alcanzan al 40%. La deuda externa es la más alta del mundo en relación a las exportaciones del país. La caída del PBI es del 15% anual. El acorralamiento de los depósitos bancarios destruye y traba la actividad económica e impide el otorgamiento de crédito para la reactivación productiva. Toda esta hecatombe tiene su origen en la permisividad de depósitos en dólares, y en la ley de convertibilidad de 1991 (Adla, LI-B, 1752).

I. Los depósitos bancarios en dólares

Hace más de 300 años se hizo necesario en casi todos los países de Occidente el establecimiento de bancos con facultad de emitir billetes que, finalmente, hacia comienzos del siglo XX, terminaron llamándose bancos centrales. La misión más importante de un banco central consiste en prestar dinero a los bancos para que estos puedan devolver los depósitos en caso de corridas bancarias. Las corridas bancarias son episodios muy frecuentes en la vida de los países, y la forma de prevenirlas radica, precisamente, en que el Banco Central preste ilimitadamente en tiempos de crisis. Si los depositantes ven que los bancos devuelven los depósitos, muy pronto el dinero vuelve a los bancos. Una expansión monetaria por la vía del rescudiento a los bancos en tiempos de pánico, como el que vive la Argentina en la actualidad, es lo que recomienda la doctrina económica, aún la más clásica y ortodoxa. Desde Walter Bagehot en el siglo XIX a Milton Friedman en el XX, el punto de vista clásico sobre la banca central en tiempos de crisis indica que el Banco Central debe adoptar, *anunciar y seguir una política de prestar libre y agresivamente, pero a una tasa mayor y nunca a prestatarios en quiebra*. Con esta política, se asegura que los pánicos bancarios como el que vive la República Argentina en la actualidad, serán controlados y no se irán de las manos. Por oposición a Bagehot y Friedman ¿Qué hicieron Cavallo, Blejer y Remes ante la crisis

SUMARIO: I. Los depósitos bancarios en dólares. — II. La opción de devaluar o no devaluar. — III. ¿Flotar sin pesificar?. — IV. Pesificar asimétricamente. — V. Flotar con corralito. — VI. "Ad impossibilia nemo tenetur". — VII. El riesgo y la ganancia. — VIII. La solución estadounidense de 1933 al caos monetario. — IX. Moraleja para abogados, economistas y gobernantes.

bancaria? Inventaron o mantuvieron el corralito, solución que es contraria a toda la doctrina económica, jurídica y de banca central.

El corralito sin embargo se explica por un error original y garrafal de Cavallo, Roque Fernández y Pedro Pou a comienzos de la Convertibilidad en 1991/92. Ese error fue permitir depósitos en dólares con encaje fraccionario. Si se permiten depósitos en dólares, el encaje tiene que ser del 100%. Los bancos no deben poder "represtar" esos fondos. En nuestro país, por el contrario, los bancos tuvieron que guardar un encaje del 20% aproximadamente, y pudieron "represtar" el 80% de los depósitos, dando lugar al conocido mecanismo de la multiplicación de los depósitos. Así, los 10 mil millones de dólares billete originales existentes en la plaza de Buenos Aires pudieron dar 5 vueltas y aparecer como 50 mil millones de dólares en depósitos, y 40 mil millones de dólares en préstamos a prestatarios que ganaban sus ingresos en pesos. Se generó de esta manera un tembladeral que tarde o temprano tenía que caer como un castillo de naipes. En caso de corridas bancarias, si la gente pedía la devolución de sus depósitos en dólares al unísono, los bancos no podían acudir al Banco Central de la República Argentina a requerirle dólares en concepto de préstamos de rescudiento simplemente porque el Banco Central de la República Argentina no puede emitir dólares. Este

La experiencia jurídica y monetaria argentina indica claramente que hay que volver al sistema tradicional de las obligaciones monetarias que estableció Vélez Sarsfield en el viejo Código Civil, u otro similar más moderno, que privilegie el uso de la moneda nacional entre partes residentes en el país.

sistema, mal diseñado, tenía que terminar en quiebras bancarias generalizadas, o en corralito, o en nuestra solución que expondremos más adelante. Por ello, el haber permitido depósitos en dólares en nuestro país con encaje fraccionario, constituyó pecado capital, un error de concepto inconcebible en profesionales de la economía

como los nombrados. Ante tamaños errores, muchos observadores se preguntan si la economía argentina no está conducida por monos con navaja desde hace algunos años. Por eso estamos como estamos. *Por sus frutos los conoceréis*, dice el Evangelio.

II. La opción de devaluar o no devaluar

¿Tenía el gobierno a fines de 2001 la opción de no devaluar cuando no había oferta de dólares a un peso por dólar, y cuando en diciembre y comienzos de enero del 2002, el peso argentino se cotizaba libremente en la plaza de Montevideo a razón de tres pesos por dólar? El valor del dólar no depende de una ley del Congreso, como la ley de convertibilidad. Creer que esto es así, es una confusión entre lo jurídico y lo económico. El valor del dólar depende de las leyes de la oferta y la demanda que son dos leyes de la economía, no leyes del Congreso.

Si el Banco Central pudo mantener el precio de un dólar igual a un peso durante 10 años era simplemente porque podía ofrecer dólares a cambio de pesos a ese valor. Y los podía ofrecer artificialmente, por cierto, porque el gobierno podía endeudarse en dólares, y le en-

tregaba esos dólares al Banco Central a cambio de pesos. Y el Banco Central en posesión de los mismos dólares podía ofrecerlos en el mercado a razón de un peso un dólar. El Banco Central podía también ofrecer dólares a razón de un peso por dólar en la medida en que el gobierno estuviere en condiciones de vender activos del Estado a extranjeros que entregaban dólares a cambio. *Pero cuando se agotó la capacidad de endeudamiento del Gobierno y se agotaron las joyas de la abuela, se agotó también la oferta de dólares.*

La única manera de estimular la oferta de dólares para confrontar la demanda, consistió en dejar subir el valor de la divisa extranjera en nuestro mercado de cambios. Si hay exceso de demanda de dólares en relación a la oferta, el valor del dólar sube automáticamente hasta que la demanda disminuya y la oferta aumente, de manera tal que ambos valores, oferta y demanda, puedan limpiar el mercado. Constituye una ofensa a la inteligencia económica argentina decir que el Gobierno devaluó por propia voluntad. El Ministro Remes Lenicov expresó en el mes de diciembre de 2001 su opinión terminante contraria a la devaluación y trató de limitarla al máximo, pero ningún Ministro de Economía del mundo, ni ley del Congreso alguna, puede frenar la fuerza del mercado si no es ofreciendo dólares, que obviamente no aparecían al tipo de cambio de uno a uno. Creer que el Gobierno devaluó por decisión propia es ignorar las dos primeras leyes de la economía, la ley de la oferta, y la ley de la demanda.

III. ¿Flotar sin pesificar?

Estaba escrito que el dólar se iba a escapar. Lo decretó el mercado. Lo exigía el Fondo Monetario Internacional. Lo exigía la comunidad económica internacional. Lo propiciaba el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, dado que había consenso internacional unánime en un punto: la moneda argentina era la más sobrevaluada del planeta. Sin embargo, el problema de la flotación cambiaria, el restablecimiento de la verdad en el mercado cambiario y el valor del dólar, tenía un grave inconveniente en nuestro

NOTAS

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723).

(*) Profesor titular de Economía y finanzas de la Universidad de Buenos Aires.

(Continúa en pág. 2) >

DERECHO Y ECONOMIA

El caos monetario argentino y su resolución (Ad impossibilia nemo tenetur), POR EDUARDO CONESA1

JURISPRUDENCIA

FILIACION/ Filiación matrimonial — Presunción de paternidad matrimonial — Reclamación del estado de hijo extramatrimonial — RECURSO EXTRAORDINARIO — Procedencia — Omisión sobre pruebas pertinentes (CS)3

SEGURO/ Seguro de vida colectivo — Incapacidad total y permanente — Interpretación (CNFed. Civ. y Com.)4

ASISTENCIA MEDICA/ Prestaciones para discapacitados — Reclamo por facturas impagas — AMPARO POR MORA — Alcance — ADMINISTRACION PUBLICA (CNFed. Civ. y Com.)4

ASISTENCIA Y SALVAMENTO/ Cobro de salarios de asistencia y salvamento — Requisitos — Peligro — Existencia de servicios extraordinarios (CNFed. Civ. y Com.)5

CADUCIDAD DE INSTANCIA/ Cómputo del término de perención — Interrupción — Diligenciamiento de una cédula en extraña jurisdicción — NOTIFICACION (CNCiv.)7

EXCEPCION DE INHABILIDAD DE TITULO/ Procedencia o improcedencia — Causa de la obligación — INTERESES — Tasas (CNCiv.)7



LA LEY

TOMO LA LEY 2002-D

(Viene de pág. 1)

país. En forma imprudente, la ley de convertibilidad de 1991, no solamente había permitido los depósitos en dólares, sino que además estimuló alegremente la contratación de préstamos en dólares para gente que gana su salario en pesos, o para empresarios que realizan sus ventas en pesos. Esto no lo permite ningún país del mundo. En todos los países serios, los préstamos se hacen en la moneda en que el prestatario gana sus ingresos.

La Argentina de Domingo Cavallo, Pedro Pou y Roque Fernández fue muy original. Fue el país del descalce bancario. Se concedieron préstamos bancarios en dólares por doquier a gente que gana en pesos, y, obviamente al subir el dólar de valor, esta gente no iba poder pagar. Si se hubiera forzado el pago de todas las deudas internas en dólares, entonces se habrían generado quiebras por doquier en toda la economía. Que además forman cadena. Y los bancos no iban a poder cobrar. La única solución consistía en pesificar todo masivamente, aunque fuera doloroso, al mismo tipo de cambio vigente a la fecha en que se estipularon las obligaciones internas en dólares. Esta era la única manera de posibilitar que los deudores puedan pagar y que los acreedores puedan cobrar.

El Gobierno, sin duda en una oscuridad total, por ley del 6 de enero de 2002 pretendió pesificar erróneamente solamente las deudas menores de 100.000 pesos o dólares. Esto constituyó otra ofensa a la Inteligencia argentina. ¿Por qué un deudor de 99.999 dólares iba a poder pagar en pesos, en tanto que un deudor de 100.001 dólar iba a tener que pagar en dólares? La arbitrariedad y la violación del principio constitucional de igualdad adoptado por la ley del 6 de enero del 2002 eran tan groseras en la doctrina, como inviables en la práctica. Finalmente, aceptando la realidad, el Gobierno hizo sacar un decreto pesificando todas las deudas. Lo hizo tarde, y dando la impresión de que no sabía lo que hacía. En efecto, contradijo doblemente la ley del 6 de enero que antes había propiciado, pues además, indexó las deudas pesificadas, lo cual estaba también prohibido en la ley antedicha.

IV. Pesificar asimétricamente

He aquí otra ofensa a la Inteligencia argentina. ¿Cómo se puede pesificar los activos locales de los bancos constituidos por los créditos concedidos en dólares por ellos, sin pesificar los pasivos locales de los mismos bancos, que son los depósitos en dólares? Si se pesifican los activos bancarios a la tasa de uno a uno, no hay más remedio que pesificar los pasivos bancarios internos, también a la tasa de uno a uno. Sin embargo, el Gobierno promovió la pesificación de los depósitos bancarios a 1.40 y los créditos a uno a uno. Esto generó automáticamente un desequilibrio de cerca de 20 mil millones de pesos entre el pasivo y el activo de los bancos, incluido el Nación, el Provincia y los bancos extranjeros, que debe cubrirlo el propio gobierno. A la larga lo hará con emisión monetaria, o con deudas en bonos desvalorizados en los que nadie cree, que terminarán en emisión monetaria, y, por consiguiente en inflación. Esta pesificación asimétrica importa un déficit fiscal de acerca de alrededor del 7% del PBI que lo tendremos que pagar todos los argentinos aguantando la inflación que generará. Los asalariados, que no tienen depósitos bancarios, deberán pagar con menores salarios reales abatidos ahora por la inflación, por la errónea decisión del gobierno de devolver los depósitos a 1.40 pesos por dólar, cuando los créditos se cobran uno a uno. Otro gran insulto a la inteligencia económica y a la justicia social en la Argentina.

V. Flotar con corralito

El corralito, como dijimos antes, tenía por objeto defender la convertibilidad y tenía sentido como última, desesperada e imposible defensa de ésta. De cualquier manera era un desatino. Pero mantener el corralito con flota-

ción cambiaría es el colmo de los desatinos. En teoría, el efecto más benéfico de la flotación cambiaría consistía en que permitía bajar las tasas de interés. Sin embargo, con corralito, esto es imposible, porque el corralito impide la oferta de crédito y por consiguiente, bajar las tasas de interés.

Algunos arguyen que no se puede salir del corralito puesto que el público con el dinero devuelto de los depósitos compraría dólares, y éste se escaparía, y provocaría hiperinflación. Falso. Porque el Banco Central puede limitar los redescuentos para la devolución de los depósitos solamente a los bancos nacionales y no a la banca extranjera. Además, los depósitos en dólares solamente pueden devolverse por los bancos, sin que se produzcan quiebras bancarias en cadena, al tipo de un peso igual a un dólar, que era el tipo de cambio vigente al momento de la constitución de estos depósitos.

Si se levantara el corralito en estas condiciones, los bancos extranjeros estarían obligados a devolver los depósitos y como el Banco Central no les prestaría los pesos, no tendrían más remedio que acudir a sus casas matrices para obtener los dólares, cambiarlos por pesos al tipo de cambio del mercado y devolver pesos a los depositantes a la tasa de un dólar igual a un peso. Es decir al tipo vigente al tiempo de la constitución de los depósitos.

Se deben evitar a toda costa los malabarrismos monetarios, el tipo de cambio fijo y sobrevaluado y el financiamiento de sus gastos con emisión monetaria, pues esta es la verdadera causa de la inflación, especialmente en un régimen de cambio flotante.

La oferta transitoria de dólares de los bancos extranjeros por 10 mil millones, impediría que el dólar se escape. No obstante la salida del corralito. Pero la disponibilidad de moneda que estas medidas crearían permitiría la reactivación de la demanda y el funcionamiento a pleno de la economía. Además, ello podría realizarse sin inflación, porque este dinero no iría a pagar sueldos del Estado, sino a incentivar la demanda para la producción. El no financiamiento del Banco Central al Gobierno es fundamental para evitar la inflación. Pero, por sobre todo lo anterior, esta emisión permitiría recrear el mercado de crédito y reducir sustancialmente las tasas de interés, lo cual compensaría el aumento de costos de los insumos importados, implicados en el mayor valor del dólar. El mayor valor del dólar estimularía la demanda de exportaciones, y la demanda de artículos sustitutivos de importaciones. Es decir estimularía la demanda agregada. Y la oferta de crédito a bajas tasas, la oferta agregada. Al crecer ambas, oferta y demanda agregadas y haber oferta abundante de dólares traídos por los bancos extranjeros, no habría inflación ni escape del dólar.

VI. "Ad impossibilia nemo tenetur"

Algunos aducen la injusticia que representa devolver los depósitos en dólares a la tasa de uno a uno. ¿Pero quién puede devolver dólar por dólar? Los bancos quebrarían. El Gobierno ya está quebrado. Además se producirán injusticias mucho más graves si se procede de otro modo, pues los recursos sociales son limitados. ¿Y los desempleados y subempleados que suman 5 millones? ¿Y los pobres que suman 15? Debemos hacer algo por ellos. También debemos recordar que el art. 888 del Cód. Civil dice que la obligación se extingue cuando la prestación que forma parte de ella viene a ser física o legalmente imposible sin culpa del deudor. Debemos recordar que los dólares bancarios en un país cuyo banco central no emite dólares son dólares meramente virtuales. Se hacen humo en la primera corrida. Desaparecen. Y al desaparecer el objeto de la obligación, ésta desaparece, o debe transformarse en una obligación razonable de dar pesos. Y los bancos; ¿Tienen la culpa de que la gente en forma simultánea pida los dólares al unísono? ¿La tiene el Estado, es decir, toda la comunidad? El Estado

nunca tomó a su cargo mantener para siempre el uno a uno, pues no puede derogar las leyes de la oferta y la demanda, que son leyes de la economía, no del Congreso. La Constitución en su art. 75 inc. 11 le confiere al Congreso el poder de hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras. Y ese inciso constitucional nunca se derogó. El Gobierno tenía el derecho de fijar otro valor de la moneda, o flotar. Si lo fija, debe saber que tiene un derecho muy acotado, pues debe hacerlo al valor real que hubiese fijado el equilibrio del mercado en el largo plazo, pues si no se habrá obligado a lo imposible. Otra vez *ad impossibilia nemo tenetur*.

VII. El riesgo y la ganancia

Por arriba de todo lo anterior, debemos recordar que los únicos depósitos en dólares seguros son los que se efectúan en el territorio de los Estados Unidos, donde los depósitos a plazo fijo ganan un 2% anual de interés. Solamente Estados Unidos tiene un Banco Central con capacidad de emitir dólares, y por lo tanto solamente en Estados Unidos los depósitos en dólares son seguros, claro está al precio de ganar un interés del 2% solamente.

En nuestro país, un capital de 10 mil dólares colocado en un plazo fijo al 10% anual, se había transformado en el 2001, por la magia del interés compuesto, en la bonita suma de 25.937 dólares con cuarenta y dos centavos, libres de impuestos. En Estados Unidos al 2% anual, ese mismo depósito se habría transformado en 12.189 dólares con 94 centavos. Cuando la limosna es grande hasta el santo desconfía. En la Argentina, el depósito tenía una gran rentabilidad porque el depositante corría un riesgo excesivo, al no haber Banco Central que emitiese dólares. La alta tasa de interés era la contrapartida del riesgo que se corría. Y bien en el 2002, lamentablemente, ese riesgo se materializó. Cuando sostenemos que el país solamente podría afrontar devolver los depósitos uno a uno y no 2.50 a uno, ahora está claro por qué. El sistema económico inaugurado en 1991 era una timba. En el juego, a veces se gana y a veces se pierde, y la mayor parte de las veces, lo segundo.

VIII. La solución estadounidense de 1933 al caos monetario

El caos creado por el conjunto de medidas hoy vigentes en nuestro país no tiene límite. Podrían haberse evitado estas medidas absurdas si el Gobierno argentino, se hubiese inspirado en los pasos del Presidente Roosevelt de los EE.UU. en 1933 ante una crisis económica similar. ¿Para qué sirve la historia económica si no es para imitar aciertos y evitar errores? En aquellos tiempos, ante la necesidad de expandir la cantidad de dinero y devaluar el dólar para salir de la depresión económica, el Presidente Roosevelt tuvo que suprimir las obligaciones con cláusula oro a la que estaba sujeta gran parte de la economía norteamericana. Y tuvo que dolarizar todas las deudas y hacerlas pagaderas al tipo de cambio anterior. Esto significaba *desorrorizar y dolarizar*, todo a una misma tasa. Todas las deudas en oro cayeron en valor en un 59% porque se pagaban en dólares, y no en oro. Y esto repitió se aplicaba tanto a los activos como a los pasivos de todo tipo. Tanto a los créditos como a las deudas. A un solo tipo de cambio. Dijo el voto del Presidente de la Corte Suprema estadounidense:

Nosotros estamos preocupados con el poder constitucional del Congreso sobre el sistema monetario del país y su intento de frustrarlo. Ejercitando ese poder, el Congreso ha decidido establecer una moneda uniforme y una paridad entre clases de moneda y hacer que esa moneda, dólar por dólar, tenga po-

der cancelatorio legal para el pago de las deudas. A la luz de una experiencia abundante el Congreso tenía los poderes para elegir ese sistema monetario uniforme y a rechazar el sistema dual con respecto a todas las obligaciones dentro del rango del ejercicio de su autoridad constitucional de establecer una moneda uniforme (Corte Suprema de los Estados Unidos, Norman vs Baltimore and Ohio Railroad Co. 1935. 294. U.S. 240)

Si nuestros economistas y juristas hubieran estudiado algo de la historia económica de los EE.UU., en la Argentina, en lugar de *desorrorizar*, debemos *desdolarizar* y *pesificar*. Pero todo, repito, al mismo tipo de cambio. Esto no significaba, según la Corte Suprema de los Estados Unidos vulnerar el derecho de propiedad puesto que si bien es cierto que la Constitución norteamericana amparaba ese derecho, también le confería al Congreso la facultad de hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras. En total paralelo con nuestra propia Constitución Nacional que dice lo mismo en su art. 75 inc. 11 como dijimos antes. Una adecuada conjugación del art. 17 de la Constitución Nacional que establece que la propiedad es inviolable y del 75 inc. 11 de la misma Constitución, que establece el derecho del Congreso a regular las obligaciones monetarias en forma igualitaria, hubiera resuelto el caos jurídico y económico en que hoy se encuentran la República Argentina. Los fallos sobre las llamadas cláusulas oro de los contratos en los EE.UU. son famosos en la historia del derecho, y debieron servir de inspiración como la forma racional de resolver nuestra crisis económica dentro del marco de la Constitución Nacional y de la adecuada armonía de los derechos de propiedad de los particulares y de los derechos cuestionables de un Estado soberano a regular la moneda y las obligaciones monetarias. Hoy asistimos, por falta de comprensión del tema, tanto por parte del Gobierno, como por parte de los jueces, a la pretensión de resolver un problema que es macroeconómico en esencia, con amparos judiciales individuales que solamente pueden favorecer a un mínimo de amparistas con suerte, un 15% tal vez, en detrimento del 85% restante y de la igualdad y la verdadera justicia a que deben estar sometidos todos los acreedores en una quiebra.

IX. Moraleja para abogados, economistas y gobernantes

Digamos, a manera de moraleja para los abogados que la experiencia jurídica y monetaria argentina indica claramente que hay que volver al sistema tradicional de las obligaciones monetarias que estableció Vélez Sarsfield en el viejo Código Civil, u otro similar más moderno, pero que también privilegie el uso de la moneda nacional entre partes residentes en el país. Y recordar que *ad impossibilia nemo tenetur*

En lo que hace a los economistas, mis colegas deben saber que no se pueden permitir depósitos en dólares en nuestro país porque el Banco Central de la República Argentina no puede emitir dólares, y por lo tanto no puede actuar como prestamista de última instancia en caso de corridas. Permitir depósitos en dólares con encaje fraccionario para prestar dólares en obligaciones entre residentes en un país cuyo banco central no emite dólares, es la receta del desastre. Es una estafa al depositante. Por eso ningún país serio la sigue. No se necesita ser Premio Nobel para entender esto. La no factibilidad es constitucional. Lo óptimo es lo mejor de lo factible. Los economistas deben impedir que se legisle a partir de la fantasía.

Y en lo que hace al Gobierno, se deben evitar a toda costa los malabarrismos monetarios, el tipo de cambio fijo y sobrevaluado y el financiamiento de sus gastos con emisión monetaria, pues esta es la verdadera causa de la inflación, muy especialmente en un régimen de cambio flotante. ♦