

14 de julio 2003
LA NACION

Salir del bimonetarismo

Por Eduardo R. Conesa

Para LA NACION

La Ley de Convertibilidad, de 1991, introdujo profundos cambios en el régimen de las obligaciones monetarias del Código Civil para hacerlo coherente en el sistema del patrón dólar, instaurado por dicha ley. El régimen continúa vigente en la actualidad. No ha sido derogado aún, a pesar de la caída del sistema del patrón dólar y del uno a uno.

Resultado de lo anterior que tenemos un sistema monetario híbrido e inconsistente. En efecto, las monedas extranjeras, léase el dólar, tienen poder cancelatorio en nuestro país. Las obligaciones en dólares son exigibles en dólares. Según el viejo Código de Vélez Sarsfield, por el contrario, las obligaciones en moneda extranjera podían resolverse siempre con el pago de una suma de dinero en pesos a un tipo de cambio por fijar según la jurisprudencia de las distintas épocas.

Un país que tiene dos monedas cae en las garras de la llamada ley de Gresham, según la cual la mala moneda expulsa a la buena. Esto significa que el peso, supuestamente la mala moneda, es la que circula y se utiliza para la mayor parte de las transacciones, en tanto que la buena moneda, el dólar, sirve para

el atesoramiento y el ahorro.

En este sistema bimonetario, en consecuencia, tenemos una moneda con altísima velocidad de circulación, que es el peso, y otra moneda con bajísima velocidad de circulación, que es el dólar. La velocidad de circulación del dinero es un concepto clave, puesto que, cuando esa velocidad es muy alta, el país que la experimenta está siempre cerca del precipicio de la inflación. En efecto, si un dé-

Los bancos son reacios a admitir depósitos en dólares, y los tenedores de dólares, más reacios aún a depositarlos

ficit fiscal relativamente pequeño fuera financiado con emisión monetaria, resultaría repotenciado por la alta velocidad de circulación de esta moneda y conduciría rápidamente a la inflación. Este es el peligro mayor de un sistema bimonetario: la hiperinflación a la vuelta de la esquina.

El segundo inconveniente que presenta un régimen bimonetario con el dólar como segunda moneda consiste en que no hay presta-

mista de última instancia en dólares, puesto que el Banco Central de la República Argentina sólo puede emitir pesos, no dólares.

Si se comete la imprudencia de permitir depósitos en dólares en los bancos sin un prestamista de última instancia capaz de emitir dólares, surgirán problemas en caso de corridas bancarias. Se generaría así una quiebra del sistema de consecuencias imprevisibles, pues los bancos multiplican varias veces los depósitos originales en dólares debido al conocido mecanismo multiplicador de los depósitos, pero no pueden multiplicar la cantidad de billetes, y por lo tanto no están en condiciones de devolver los depósitos en billetes verdes al unísono.

Salto cambiario

En 2002 hemos visto la furia terrible de los depositantes en dólares, defraudados al no poder cobrar sus créditos. Precisamente para evitar las consecuencias de esa furia, que es normal en todas las corridas bancarias de todos los tiempos, los depósitos banca-

rios en los países serios solamente pueden hacerse en la moneda propia del país, emitida por su propio banco central. En la Argentina, después de la mala experiencia de 2002, los bancos son reacios a admitir depósitos en dólares, y los tenedores de dólares, más reacios aún a depositarlos en los bancos del país.

Se dice que en nuestro país el público tiene más de 30 mil millones de dólares en sus cajas fuertes, o en el colchón. Si este dinero no se deposita en los bancos, obviamente, no sirve para generar crédito y bajar la tasa de interés por la vía de la mayor oferta de crédito. El resultado es que solamente habrá crédito en pesos a altas tasas de interés, dado el escaso grado de monetización de la economía en pesos y la escasez misma de pesos circulando a alta velocidad. Pero un sistema bimonetario con altas tasas de interés en la mala moneda, y ausencia de crédito en la buena moneda, obliga al país a vivir en estado de permanente hiperdesempleo e hiperrecesión.

En nuestro país, la escasez de

crédito, incluso en pesos, se repone más aún debido al impuesto al cheque. En efecto, ante la exigencia de pagar el seis por mil después de librar un cheque, el público prefiere eludir dicho pago mediante las transacciones en efectivo, y se torna esquivo para depositar sus pesos en los bancos, lo cual frena más aún la expansión del crédito.

Por todo esto, el Gobierno debería eliminar el régimen bimoneta-

Moneda propia única y buena, crédito abundante al sector productivo y sanidad fiscal son claves del desarrollo

rio que trajo la convertibilidad y volver al régimen de las obligaciones dinerarias de Vélez Sarsfield, que rigió desde 1871 hasta 1991. Eliminar también el impuesto al cheque y sustituirlo por un impuesto del seis por mil a las transacciones cambiarias. Si nuestras autoridades acompañaran la política de una sola moneda, el peso, con otra política de bajas tasas de interés internas en pesos y una tercera política de fuerte superá-

vit fiscal primario, la Argentina habría dado pasos importantes para salir del hiperdesempleo y tener una buena moneda. Moneda propia única y buena, crédito abundante al sector privado productivo y sanidad fiscal a rajatabla son tres elementos clave, aunque no únicos, para lograr un auténtico desarrollo económico.

¿Qué pasaría con el tipo de cambio ante un shock monetario y fiscal como el propuesto? Saltaría hacia arriba para luego ir descendiendo paulatinamente a medida que se consolidase el crecimiento económico. El momento ideal para renegociar la deuda externa se daría inmediatamente después del salto cambiario. Por otra parte, ante la vuelta gradual a pesos del capital argentino fugado a dólares, el Banco Central tendría que comprar dólares emitiendo pesos con respaldo, con lo que evitarse una nueva sobrevaluación cambiaria. Esto permitiría consolidar la fundamental baja de las tasas de interés internas de la Argentina al nivel de los países desarrollados. © LA NACION

El autor es profesor titular de economía y finanzas de la Universidad de Buenos Aires.