

Despesificar es la clave para comenzar a resolver la crisis argentina

Domingo F. Cavallo
21 de agosto de 2002

La gente demanda dólares por muchos motivos. Pero la principal razón es que no se siente protegida teniendo sus ahorros en pesos. Los pesos que no piensa gastar o los bonos del gobierno emitidos bajo ley Argentina tratan de convertirse en dólares billete o en dólares bancarios depositados fuera de la Argentina. Esto determina un valor del dólar tan alto que provoca presiones sobre los gastos públicos y puede terminar obligando a emitir pesos descontroladamente. Existe, por lo tanto, un riesgo hiperinflacionario latente.

Esta situación no fue creada por la libre flotación sino por la pesificación. Si se hubieran respetado todos los contratos en dólares, la libre flotación no hubiera conducido más que a un aumento del 50 o 60 % del precio del dólar. Cuando los 70.000 millones de dólares depositados en los bancos se transformaron en pesos a un tipo de cambio arbitrario, la gente se desesperó y quiso volver a convertirlos en dólares. Pero como en la Argentina los dólares bancarios fueron destruidos, los miles de millones de pesos metidos de prepo en los portafolios personales se transformaron en una gigantesca demanda de dólares billete o dólares bancarios en el exterior.

Para encontrar una solución al problema financiero argentino, los decretos que dispusieron la pesificación deberán ser anulados a partir de la declaración de inconstitucionalidad por parte de la Justicia. Las operaciones de depósitos y préstamos canceladas durante el período en que estuvo en vigencia la pesificación, se consideraran cerradas. Pero los activos y pasivos no cancelados, así como todos los contratos originalmente en dólares y en ejecución, volverán a renacer como activos y obligaciones en dólares. En otros términos, un depositante que tenía 10 mil dólares y no retiró ningún peso, seguirá teniendo 10 mil dólares. Un deudor que debía 10 mil dólares y no pagó nada, sigue debiendo 10 mil dólares.

Los depositantes y titulares de préstamos garantizados, así como las AFJP volverán a tener su riqueza financiera en dólares bancarios radicados en la Argentina. ¿Qué podrán hacer con estos dólares? Por el momento y hasta tanto se normalice la relación financiera con el exterior no podrán extraerlos de los bancos como dólares billete ni transformarlos en dólares bancarios en el exterior, pero sí podrán utilizarlos para hacer pagos en dólares a través de cheques, tarjetas de débito, transferencias a otras cuentas bancarias en el país, como así también para pagar importaciones de bienes y servicios del exterior, e incluso para pagar deudas financieras externas del sector privado, después que éstas hayan sido reestructuradas conforme a las pautas mínimas que establezca el Banco Central.

Sólo saldrán del sistema los dólares utilizados para pagos al exterior, pero éstos estarán sujetos al control de cambios, es decir sólo se autorizarán pagos comerciales y los

financieron que correspondan a deudas reestructuradas, los que, presumiblemente, serán inferiores a los ingresos por exportaciones. Las condiciones mínimas de reestructuración de deuda privada, para permitir su pago con dólares bancarios, deben ser establecidas teniendo en cuenta el balance de divisas a lo largo del tiempo.

Los dólares bancarios podrán cambiar de banco, según donde esté radicada la cuenta a la que se transfieran mediante la tarjeta de débito o el cheque utilizado para pagar. Los saldos negativos de las cuentas en la cámara compensadora de los bancos que pierdan depósitos en dólares se podrán cancelar con un valor equivalente de préstamos garantizados en dólares. Gracias a este mecanismo de pago no habrá demanda de redescuentos de los bancos que pierdan depósitos.

Los depositantes podrán hacer lo que quieran con sus dólares bancarios. Podrán mantenerlos en plazos fijos, recibiendo el interés que le ofrezcan los bancos. También podrán pasarlos a cuenta corriente o caja de ahorro, siempre en dólares, si quieren utilizarlos para pagos. En síntesis, los bancos operarán como antes de la pesificación, con todo tipo de cuentas en dólares.

¿Cómo harán los bancos para reasumir sus obligaciones en dólares con los depositantes? La respuesta es que simultáneamente recuperarán todos sus activos en dólares. Los préstamos garantizados que tienen en el activo vuelven a ser dólares en las condiciones originariamente pactadas con motivo del canje doméstico. También los préstamos al sector privado, originariamente en dólares, vuelven a ser activos en dólares. El Gobierno deberá compensar a los bancos por las diferencias originadas en la pesificación asimétrica, pero sólo por las operaciones que se cancelaron durante la vigencia de la pesificación. No será necesaria compensación alguna en relación a los activos y pasivos que vuelven a quedar denominados en dólares conforme al contrato original.

¿Qué pasará con la cobrabilidad de la cartera de los bancos a partir de la despesificación? Obviamente que si no se ofrece ningún alivio a los deudores, muchos de esos activos se volverán incobrables. Por eso será imprescindible ofrecer un subsidio a los deudores en dólares. Pero el subsidio se concederá a los deudores, no a los bancos, y en la medida que el deudor reúna ciertos requisitos.

Por de pronto si el deudor es una familia que compró una propiedad, un auto o hizo cualquier otro gasto familiar por valores razonables, digamos hasta 100 mil dólares, el subsidio puede ofrecérsele en condiciones equivalentes a la pesificación. Si el deudor es una empresa, habrá que tener en cuenta el tamaño de la deuda. Para deudas pequeñas, digamos inferiores a 100.000 dólares, podría dárseles el mismo tratamiento que a las deudas familiares.

Al resto de las deudas, el subsidio deberá responder por un porcentaje de la deuda y no por una diferencia entre el valor del dólar y el 1 a 1 de la convertibilidad. Es muy importante que los grandes deudores no se beneficien de la devaluación extrema (y, por ende, no promuevan la hiperinflación). Para definir el alcance del subsidio habrá que considerar el tamaño de la deuda, si la empresa vende en el mercado interno o al exterior

(en este último caso sólo se justifica un seguro de cambio que iguale el dólar financiero con el de la exportación, pero nada más), si la empresa está al día con el pago de sus impuestos para acceder al cobro del subsidio, etc. Pero no debería diferenciarse entre deudas contraídas con ley argentina o con ley extranjera, porque esa distinción es arbitraria e injusta. De paso, este aspecto del subsidio, lo hará atractivo a las empresas que tienen deudas contraídas con ley extranjera. Para otorgar el subsidio a las deudas con ley extranjera hay que establecer las mismas condiciones de reestructuración previa de la deuda que se requirieron para permitir el pago con dólares bancarios.

Los subsidios supondrán un costo fiscal presupuestable en dólares para cada uno de los años siguientes. Se tratará de un costo fiscal que se puede establecer exactamente igual, en monto y en perfil temporal, al bono en dólares que el gobierno se comprometió a emitir para compensar a los bancos por la pesificación asimétrica. Para estar dentro de los límites presupuestarios preestablecidos, no podrá ser exageradamente generoso el subsidio para las grandes empresas.

Para las cuentas en pesos dentro del sistema bancario habrá que mantener por algún tiempo la limitación al retiro en efectivo, pero los pagos con tarjeta de débito, con cheque o con transferencia bancaria deben ser irrestrictos. No debe quedar ninguna restricción a la transformación de depósitos a plazo fijo en cajas de ahorro o en cuentas corrientes. Es decir que se deberá anular también la reprogramación forzada de depósitos a plazo fijo. Esta cuestión es fundamental para que se reactive la economía. La gente tiene que poder gastar sus ahorros. De todas maneras, como los pagos se hacen pasando el dinero de una cuenta a otra, los ahorros siguen depositados en el sistema financiero argentino, pero sin que se traben las transacciones con activos reales y bienes en general.

¿Qué pasará con el precio del dólar? Por de pronto, habrá un precio del dólar transferencia entre bancos argentinos que seguramente tendrá un descuento con respecto al dólar billete o al dólar transferencia en el exterior. Ese descuento reflejará la desconfianza en el sistema financiero argentino, pero con el paso del tiempo y la normalización de la situación ese descuento tenderá a disminuir.

El precio del dólar billete o de la transferencia al exterior va a disminuir por la caída de la demanda. Una cierta proporción de los titulares de depósitos pesificados se sentirán satisfechos sabiendo que tienen de nuevo sus cuentas en dólares y no se volcarán al mercado de dólares billete o dólares en el exterior como lo habían decidido antes. Para que el precio del dólar baje, sólo es necesario que una proporción de los depositantes se sientan satisfechos, aún cuando muchos sigan desconfiando. Si no se despesifica, todos seguirán desconfiando.

El proceso de recuperación de confianza siempre es gradual. Pero la gran diferencia es que se inicie o siga sin iniciarse. La despesificación inicia el proceso de recreación de confianza, aunque tome mucho tiempo recuperarla de manera completa. El sólo inicio del proceso de recuperación de confianza hará bajar el precio del dólar. Cuando la gente perciba que esa baja no es un accidente sino una tendencia, venderá los dólares tratando

de obtener todavía un precio alto. El resultado será una baja del precio del dólar billete, aún cuando los dólares que se conviertan a pesos sean dólares bancarios.

El gran beneficio de la despesificación para la Argentina, es que el país recuperará el estado de derecho en materia económica. Ésto permitirá que en el futuro se pueda implementar un plan de estabilización y crecimiento sin apelar a la importación de instituciones extranjeras. Si no se lleva a cabo la despesificación, la Argentina quedará condenada no sólo a utilizar monedas extranjeras, sino a firmar todos los contratos a futuro en jurisdicción extranjera. Esto, de por sí, significa que no podrán existir operaciones con garantías reales, porque las hipotecas y prendas no pueden constituirse en jurisdicción extranjera. Es decir, la Argentina quedará condenada a operar con una gama muy limitada de contratos. Eso significará estancamiento y empobrecimiento.

El proceso de despesificación tiene que alcanzar a todos los demás contratos de la economía. En reemplazo de la pesificación, tiene que disponerse la renegociación por acuerdo de partes dada la situación de emergencia, pero la moneda de los contratos tiene que volver a ser la que eligieron las partes, porque su alteración por ley es inconstitucional. Y si la Corte admitiera la constitucionalidad, la gente llegaría a la conclusión que la Constitución Argentina no garantiza el derecho de propiedad. En este caso, no es viable una economía de mercado.

Los contratos que siempre estuvieron en pesos, como el contrato laboral y muchas transacciones reales, seguirán en pesos, porque esa fue la moneda original. Hacia el futuro las partes elegirán si quieren seguir firmando esos contratos en pesos o lo hacen en dólares. Es decir, se vuelve a permitir y respetar la libre elección de la moneda que era y sigue siendo la esencia de la convertibilidad. El tipo de cambio fijo fue una etapa, pero no era la esencia del sistema. El verdadero abandono de la convertibilidad no fue la libre flotación. El abandono de la convertibilidad se produjo con el proceso de pesificación. Ése fue el gran error que hay que reparar.

Con la despesificación renacerá la posibilidad de que se recupere la confianza en el sistema financiero Argentino. No se lo logrará de inmediato ni por arte de magia. Pero existirá la posibilidad de que el sistema exista, cosa que es imposible si no se da absoluta seguridad jurídica a los contratos en monedas extranjeras. No lo podrán tener en el futuro si se convalida la violación de los contratos de enero pasado. De ahí la importancia de la despesificación.

El FMI y el G-7 van a ver con muy buenos ojos esta decisión, porque comenzará a recrear el Estado de Derecho. Por supuesto, el FMI va a pedir que la futura programación presupuestaria incluya al costo de los subsidios como una parte de los gastos públicos y las metas fiscales deberán establecerse teniendo en cuenta a estas erogaciones futuras. Eso es inevitable, pero si se pretende hacer pagar a los ahorristas esos gastos del futuro, nadie mantendrá sus fondos en la Argentina. Eso significa que no habrá financiamiento para ninguna inversión pública ni privada y que la Argentina quedará condenada a vivir sin crédito.