

Regulación, desregulación y re-regulación financiera

*Carlos G. Gerscovich**

Resumen

El artículo muestra los vaivenes que sucesivas políticas económicas impusieron en nuestro país y con ciertos efectos jurídicos que en él se describen. Y también muestra cómo en los últimos tiempos viene imperando el estatismo, con el que se volvió al intervencionismo y las regulaciones, especialmente las más recientes del ámbito financiero: en el mercado de capitales, el Banco Central, e indirectamente sobre los bancos. Se examinan finalmente los resultados de la re-regulación en nuestro país hasta principios de febrero de 2013, en que se concluyó de redactar el presente.

Palabras clave: regular y reglamentar - Intervencionismo estatal - externalidades - Cepo cambiario - Dólar “blue” - Emergencia - Fallas de mercado - Re-regulación - Argentina.

Abstract

This paper describes the swings that successive economic policies have had on our country as well as their legal effects. It also discusses the recent predominance of Statism and a return to interventionism and regulation, particularly in the financial field (capital markets, Central Bank and commercial and investment banks). The article examines the effects of re-regulation in Argentina up until February 2013.

* Profesor Titular Consulto de Derecho Comercial, Facultad de Derecho (UBA).

Keywords: Regulation - State Interventionism - Externalities - Currency Exchange Trap - “Blue” Dollar - Emergency - Market Failure - Re-regulation - Argentina.

1. Introducción

Las cuestiones atinentes a la regulación o la desregulación, e incluso la re-regulación –de moda en los últimos tiempos en algunos países como el nuestro–, constituyen un fenómeno que tiene raíces ideológicas, políticas, filosóficas y sociales muy polémicas, hartamente discutidas.

No es del caso entrar aquí de lleno en este terreno, aun cuando deba tratar algunos de sus aspectos controversiales, que devienen ineludibles en la época actual. Para esto recurriré a diversas fuentes que denotan investigación y ciertos trabajos de campo que mencionaré.

Pero antes, a fin de abordar el tema principal de esta colaboración, parece preciso aclarar previamente el último concepto de su mismo título.

1.1. ¿Qué es lo financiero? La empresa como instrumento de inversión. Lo financiero y los intermediarios financieros

Cabe destacar ante todo a los sujetos. Lo financiero trata de algunas empresas en sí mismas y apunta a los casos en que ellas son asumidas por ciertas personas –conocidas como *inversores* o también *ahorristas*– en sus tareas u ocupaciones específicas.

En Italia se dice simplemente que son *intermediarios financieros* en general “los organismos que tienen como objetivo declarado el de facilitar el encuentro entre la demanda y la oferta de capitales”.¹

En este sentido se distinguen los siguientes: **a)** las instituciones crediticias, entre ellas la misma Banca de Italia y los “entes crediticios” que desarrollan actividades bancarias, bancos, etc.); **b)** sociedades de *leasing* y *factoring*; **c)** inversores institucionales: fondos comunes de inversión, gestores fiduciarios de patrimonios mobiliarios, sociedad de inversión y capital

1. Pescaglini, Antonio y Pescaglini, Rino, *Técnica bancaria*, IX edición, Nápoles, nov. 2000, p. 11 y ss.

variable, compañías de seguros, etc.; y **d)** otros intermediarios especializados y profesionales.

Las funciones que tradicionalmente se les reconocen son las siguientes:

1. movilización o circulación del ahorro;
2. reducción del riesgo a través de la diversificación de las inversiones;
3. transformación de la caducidad de la actividad financiera asumida y la emergente;
4. la banca en particular tiene otra función ulterior, la *monetaria*, que se concreta en su capacidad de poner a disposición del público sus depósitos en cuenta corriente con la adicional función de medios de pago.

Los principales intermediarios financieros *no bancarios* a su vez son éstos:

1. Compañías de seguros;
2. Fondos de pensión;
3. Sociedad de *leasing*;
4. Sociedad de *factoring*;
5. Sociedad de crédito al consumo;
6. Sociedad de gestión de los fondos comunes de inversión;
7. Sociedad de intermediación mobiliaria (SIM);
8. Empresa de inversión comunitaria y extracomunitaria;
9. Sociedad de inversión de capital variable (SICAV);
10. Bancos de negocios o mercantiles (*Merchant banks*).

Para nosotros lo *financiero* es a la vez un ámbito y una expresión amplia, ambigua, no demasiado precisa. Abarca varios objetos y entre ellos, principalmente, a dos mercados y a las empresas que se allí se desenvuelven: el mercado bursátil, o de capitales, y el mercado bancario.

Las empresas aludidas con esto son las respectivamente conocidas como bolsas y los bancos.

Las primeras han sido objeto de una reciente reforma por medio de la ley 26.831 (BO 28/12/12), la cual es susceptible de encuadrarse en la idea de regulación, o –tal vez mejor– en la de re-regulación.²

2. Puede consultarse sobre sus antecedentes a Albornos, Sebastián, y Jaimovich, Mariano: “Ya es ley el nuevo régimen para regular el mercado de capitales y trae importantes cambios para particulares y empresas”, en IProfesional.com, 30/11/2012,

Los segundos se hallan reglamentados por la ley 21.526, anacrónicamente llamada de “entidades financieras” (LEF), cuando en rigor lo que más se regula allí son precisamente los bancos en sus distintas especies o clases (comerciales, hipotecarios, incluso de inversión, artículo 22, etc.).

Ambos mercados y quienes allí operan como empresarios, o “entidades” permanentes, precisan una autorización del Estado y están a la vez supervisados por sendos organismos públicos encargados de otorgarla: la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) y el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.).

1.2. ¿Derecho financiero o bancario? Las entidades: acepciones

Para aclarar este tema recordamos que la primera de las precisiones a efectuar es de orden terminológico, en especial en lo referente a la expresión *financiero* o *financiera*, de uso frecuente en la ley y en la doctrina. “En el derecho, esta palabra se ha utilizado para referirse no solamente a esta materia, sino también para identificar el derecho tributario. Por ello y con el propósito de evitar confusiones, conviene prescindir de esa expresión para utilizar el término bancario a fin de identificar la materia y el derecho que la regula. En algunas ocasiones se ha propuesto como medida identificatoria adicional referirse al sujeto como derecho financiero bancario, pero parece sobreabundante, pudiendo utilizarse una denominación clara, además de advertir que en la doctrina europea, en muchas ocasiones se utiliza esta denominación para englobar los preceptos relativos a la carga impositiva que pesa sobre las operaciones de banca”.³

disponible en: http://legales.iprofesional.com/notas/149826-Ya-es-ley-el-nuevo-rgimen-para-regular-el-mercado-de-capitales-y-trae-importantes-cambios-para-particulares-y-empresas?goback=%2Egde_152553_member_191499660; también Elespe, Douglas, “Reforma al Mercado de Capitales y Régimen de Oferta Pública”, L.L. 13/11/2012, p. 1 y “La nueva ley para el mercado de capitales”, otro artículo del mismo autor aparecido posteriormente en *El Dial*, Biblioteca Jurídica On Line, elDial DC19E4. Además Paolantonio, Martín E., “Reforma del Mercado de Capitales”, L.L. 4/12/12.

3. Conf. Romero, José I., *La actividad bancaria*, Lexis Nexis-Depalma, RDCO 2003, N°201, p. 101. Recordamos adicionalmente que lo “financiero” refiere a lo tributario o impositivo, constituyendo un claro ejemplo de esto la clásica obra de Giuliani Fonrouge, Carlos M., *Derecho financiero*, Depalma, Buenos Aires, 1990, pp. 32 y 33, que hoy tiene una 10ª edición de L.L., actualizada por Asorey, Rubén O.

Por nuestra parte ya hemos coincidido al expresar casi lo mismo, con sentido crítico y en estos términos: “téngase en cuenta que existen en nuestro país normas legales y reglamentarias de las llamadas ‘Entidades Financieras’ (ley 21.526 y modificatorias), que en otros dispositivos se alude a ellas y además a las ‘Entidades Cambiarias’ (CO del BCRA, ley 24.144, artículo 43 y ss.) y que la utilización de ese vocablo es frecuente en el léxico bancario y cambiario, como así también en el ámbito del seguro, donde también otra legislación las denomina de modo análogo (‘entidades de seguros y su control’, ley 20.091, decreto 558/02)”.

Cabe entonces detenerse un momento a considerar las denominaciones específicas a las que apunta este estudio y aclarar que con ellas se connota en primer término –aunque sin demasiada claridad, como se verá en este punto– el objeto o la actividad (financiera) propia y principal de la sociedad de que se trate, sin constituirse por ello a esa “entidad” en una persona jurídica distinta o diferenciada del sujeto de derecho (sociedad anónima, o sociedad cooperativa) que se ha creado para el ejercicio de la actividad respectiva.

Se trata de nombres inventados, a mi juicio poco reflexivamente, por el legislador argentino, y que son susceptibles de generar algún grado de confusión. Pero de ningún modo se han creado con tales denominaciones tantas figuras centrales del derecho bancario, bursátil o cambiario, respectivamente, a las que se les asigne personalidad jurídica con prescindencia de su forma, precisamente reglamentada por la ley de sociedades 19.550, ya que esas “entidades” no difieren de las sociedades comerciales conocidas.

En otros supuestos particulares y con independencia de esto suelen emplearse esas expresiones aplicadas a situaciones dotadas de aparente autonomía patrimonial, previa a la constitución de la sociedad comercial (vgr.: durante el *iter* autorizador ante el Banco Central de la República Argentina), o por ejemplo en el caso de empresas cambiarias unipersonales que actúan bajo un nombre de fantasía, y recién por último, excepcionalmente, se encuentran soluciones legales específicas en las que la denominación “entidad” puede apartarse de la normativa societaria comercial, apuntando a la empresa –objeto de derechos, en sentido patrimonial, vgr. en cuanto a los capitales mínimos exigibles– y no a la sociedad, como sujeto de ellos, en sentido formal.⁴

4. Gerscovich, Carlos G., “Los denominados ‘patrimonios desafectados’ en el complejo de actos tendientes a la consolidación de las entidades financieras”, en *Serie de temas insti-*

Parece oportuno subrayar en síntesis el *triple significado* de lo “financiero”, que por esto mismo es un *término polisémico* y resulta ambiguo precisamente por tener tres acepciones, a saber:

- a)** la anterior, que le brinda el título y nombre de la legislación citada;
- b)** el nombre, que gran parte de la doctrina refiere al Mercado de Capitales, a las Bolsas y el financiamiento a través de ellas; y
- c)** el que otra parte de la doctrina indica como perteneciente al campo impositivo, coincidiendo con el denominado Derecho Tributario.⁵

De todos modos, efectuadas las precedentes salvedades y aclaraciones, no existen en nuestro medio confusiones habituales para la identificación de tales “sujetos actuantes en ambos mercados”, ya que –salvo el público en general y a veces los mismos clientes– los operadores y participantes saben a qué se refiere cada denominación según el contexto en el que se la emplea.⁶

Lo dicho nos conduce a admitir la expresión amplia del derecho financiero como aplicable a lo que ocurra en el campo bancario y también en el bursátil, por cuanto en ambos se dirimen derechos de crédito y financiamientos, obligaciones y responsabilidades de las “entidades” respectivas, estando los dos mercados sometidos a autoridades supervisoras públicas que poseen análogas facultades inquisitorias, reglamentarias y “cuasijurisdiccionales”.⁷

tucionales y bancarios, edición del BCRA, Buenos Aires, mayo 1988, N°1, p. 12 y también en L.L. ejemplar del 24.2.89, p. 1, y L.L. 1989-A-p. 1106 y ss.

5. En este sentido ha dicho Gustavo A. Naveira de Casanova, en “Las tasas en el derecho argentino”, J.A. 12/10/2011, Fascículo 2, 2011-IV-, p. 5), que “...el derecho financiero es la porción que está integrada por un conjunto de principios y normas jurídicas que regulan la actividad financiera del Estado, consistente básicamente en la obtención de ciertos recursos para hacer frente a ciertos gastos y que involucra sus diferentes aspectos en cuanto a los órganos que la ejercen, a los medios con los que cuenta y al contenido de las relaciones que en él se originan”: conf. Calvo Ortega, Rafael, *Curso de derecho financiero I. Derecho tributario (parte general)*, Ed. Civitas, Madrid, 1997, p. 35.

6. Gerscovich, Carlos G., *Derecho económico cambiario y penal*, Lexis Nexis, Buenos Aires, 2006. pp. 34-35.

7. Nos hemos referido al sentido de cada una de ellas y sus diferenciaciones en la obra recién citada, p. 89 y ss.

1.3. ¿Qué es una “operación financiera”?

A nuestro juicio las entidades financieras y más específicamente los bancos, pueden realizar en un sentido amplio operaciones financieras en tanto concurren ciertos recaudos y elementos básicos, en especial:

- 1º) la transmisión de activos, o de una participación en ellos, o de una disponibilidad;
- 2º) una ganancia, renta o intereses, utilidad, o dividendos, según el caso;
- 3º) prever condiciones mínimas de seguridad respecto del repago y circunstancias que puedan afectarlo;
- 4º) tener bajos costos instrumentales, operativos y tributarios;
- 5º) tener también por objetivos la disminución y dispersión de los riesgos;
- 6º) que exista una postergación de la exigibilidad;
- 7º) fácil liquidez, incluso con simple transmisibilidad formal; y
- 8º) la asunción de garantías.

Además existen los “intermediarios no financieros”, compañías de seguros y garantías, auxiliares del crédito, y sobre todo las instituciones bursátiles (mercado de capitales), donde también se pueden realizar tales operaciones, e incluso por los mismos bancos, los cuales participan del capital de aquéllas.

Pareciera entonces que la expresión “operaciones o negocios financieros” involucra conceptualmente algo más amplio que “operaciones o negocios bancarios”, tradicional y básicamente caracterizados por las operaciones monetarias –incluidas las cambiarias– de corto plazo, bajo riesgo y gran liquidez, como la captación de depósitos, y los préstamos o créditos que pueden otorgar esas denominadas entidades financieras (expresión que denomina a la LEF 21.526 y, como advertimos, se presta a confusiones).

La antigua noción de intermediación en el cambio recobra ahora un sentido que debe actualizarse merced a lo que ya es un lugar común en la literatura económico-financiera y jurídica, como es la globalización de los mercados.

Su significado alude a una multiplicación de operaciones interconectadas y casi instantáneas por los avances de la tecnología y las comunicaciones, con integración de productos, técnicas de venta y administración, a escala mundial.

No se trata solamente de la circulación de los bienes antes mencionados, dinero, crédito, divisas, en las condiciones expresadas, sino que abarcan también el “cuasi-dinero”, el “dinero escritural”, el “dinero electrónico”, el “dinero plástico”; y además los propios bienes, servicios, créditos y mercaderías (*commodities*), cosas concretas y abstractas, como los derechos creados sobre ellas, que hoy se mueven por el mundo merced a la electrónica y las técnicas que interconectan a los mercados más distantes.⁸

Como síntesis de lo expuesto hasta aquí podemos concluir en que los negocios o contratos financieros constituyen una categoría general de la que los bancarios forman parte. Y ambos pueden aparecer en cualesquiera de los referidos mercados, materializándose por medio de dichos “dineros”, porque hoy “todos hacen todo”.⁹

2. El sistema financiero y los mercados de dinero: monetarios, de capitales y bancario

Ampliando lo expuesto brindamos los conceptos atinentes al sistema financiero y los mercados que lo integran.

Existe una estrecha interrelación no sólo entre el mercado monetario y el mercado de capitales, sino también entre éstos y la actividad bancaria, como integrantes todos ellos del mercado de dinero en una noción general y amplia.

La normativa apunta al concepto mayor, del mismo *sistema financiero*. Esto es, el *conjunto de instituciones, incluidas las bancarias, medios*

8. Al respecto pueden consultarse sobre el particular estos interesantes trabajos: Mora, Santiago J., “El dinero electrónico en el derecho argentino”, RDCO 2007-B, p. 823; y Rodríguez de las Heras Ballell, Teresa, “Mercados virtuales y comercio en red, Análisis jurídico de los e-Marketplaces y otras plataformas electrónicas de contratación: constitución, estructura y funcionamiento”, *REVISTA DE LA C.S.J.N.*: “Investigaciones” N°1-2, 2007, pp. 1-33.

9. El fenómeno fue apreciado también en Italia, donde paragonando a Nietzsche se exclamó: “La banca è morta!”, agregándose que “...si ha immediatamente l’immagine di un sistema finanziario in cui praticamente tutti fanno tutto... Infatti la banca, con i connotati tradizionali che la distinguevano in passato, non esiste più; così como non esiste più la Cassa di risparmio del passato... e neppure il fondo d’investimento mobiliare o la commissionaria di borsa del passato. Tutti gli istituti di intermediazione finanziaria, specialmente quelli che raccolgono depositi, sono andati assumendo caratteristiche operative indifferenziate”: Pin, Antonio, *La Banca e l’Economia*, Giuffrè editore, Milano, 1993, p. 293.

y mercados, cuyo fin primordial es el de canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto como superávit hacia los prestatarios o unidades de gasto como déficit.¹⁰

La integración de las entidades, especialmente las bancarias, en tal sistema financiero (en su ya mencionada acepción más general, que involucra al mercado de capitales y al bancario, también llamado entre nosotros “financiero” por dicha LEF 21.526), se evidenció en nuestro medio con la que fue una cada vez más pronunciada participación de los bancos en el negocio bursátil y el mercado de capitales. Así pues, constituye un importante dato el hecho de que muchos bancos se encontraban muy comprometidos en títulos de la deuda pública nacional, que fueron reprogramados en situación de emergencia (Decreto 1.387/01).

En el *mercado de dinero* se negocian inversiones financieras en elevado número, que se caracterizan por la escasez de riesgo, la alta liquidez y la brevedad del vencimiento. No obstante, en el sentido más auténtico de la palabra, no existe realmente un mercado de dinero, al igual que tampoco puede hablarse de un mercado de capitales. Se trata más bien de múltiples mercados que ofrecen diferentes posibilidades de financiación.¹¹ Incluso hay quienes equiparan los términos mercado monetario y de capitales, agrupando bajo este concepto al mercado de acciones (*stock market*), al de obligaciones (*bond market*) y al de títulos de inversión cuasi-monetarios (*money market*),¹² debiéndose incluir entre éstos a los llamados mercados de divisas o de cambios.¹³

10. Conf. Bercovitz Rodríguez Cano, Alberto, *El derecho del mercado de capitales*, Separata de la *Revista de derecho bancario y bursátil*, N°29, Madrid, 1988, p. 71 y ss., cuyas nociones compartimos y también en cuanto a su aplicabilidad a nuestro derecho.

11. Izquierdo, Miriam, *Los mercados de valores en la CEE*, Editorial Civitas, Madrid, 1992, p. 29 y ss., donde agrega que sólo parece conveniente hablar de un mercado de dinero en la medida en que en él se negocien posibilidades de financiación como las mencionadas y que en su conjunto puedan considerarse como un buen sustituto del dinero en efectivo, aunque reconociendo que la diferenciación de valores resulta bastante complicada en la práctica.

12. Así Stignum, Marcia, *The money market*, Nueva York, 1983, p. 7, cit. por Miriam Izquierdo, ob. y loc. cit.

13. Puede consultarse sobre el tema a Riehl, Heinz y Rodríguez, Rita M., *Mercados de divisas y mercados de dinero*, Interamericana, McGraw-Hill Inc., Madrid, 1985, p. 4 y ss.

2.1. Sentido específico del mercado de capitales

En definitiva, importa pues destacar que el *mercado de capitales* es una noción que sirve para englobar un conjunto de mercados cuya característica común radica en que se refieren a activos financieros a mediano y largo plazo negociables, puesto que es habitual considerar por separado a los activos resultantes de operaciones bancarias cuando no aparecen en una forma que facilite su negociación (cabe aclarar que desde este punto de vista no puede considerarse que el dinero sea un activo financiero, porque la entrega de dinero no atribuye a quien lo recibe ningún derecho a obtener un pago, sino que –obviamente– la entrega de dinero es en sí misma el pago).

2.2. Más sobre el mercado financiero-monetario: las externalidades y el carácter sistémico tipificante

Como en nuestro medio lo ha expuesto muy bien Beker,¹⁴ los mercados financieros tienen un lugar muy particular en el sistema económico. Su existencia posibilita la circulación de fondos líquidos de aquellos agentes que disponen de los mismos pero carecen de oportunidades de inversión hacia aquellos que tienen tales oportunidades. Las fluctuaciones en el valor de una moneda tienen efectos macroeconómicos mucho más extendidos que las oscilaciones de cualquier otro precio de la economía. La desaparición de un prestigioso banco puede tener efectos mucho más graves y generalizados que el cierre de una empresa metalúrgica o textil. Una caída abrupta en una importante bolsa de valores ya demostró capacidad para precipitar una crisis económica mundial.

Por consiguiente, los mercados de activos financieros no pueden ser tratados como un mercado más. Sus oscilaciones irradian sobre el conjunto de la economía.

Dicho en términos más técnicos, las fluctuaciones, el valor de los activos financieros, pueden generar fuertes *externalidades* sobre el conjunto de la economía. Estas externalidades pueden ser positivas o negativas. Y un ejemplo de externalidad negativa lo constituye el cierre del único banco de

14. Beker, Víctor A., *Del caos en la economía a la economía del caos*, Cap. VI, Editorial de Belgrano, Buenos Aires, octubre de 1998.

una pequeña ciudad. Esto puede privar de sus ahorros a la comunidad local de vecinos y de financiamiento a las pequeñas y medianas empresas de esa localidad, generando la consiguiente caída en la producción, el consumo y el empleo en la zona. A la inversa: la radiación de un banco en una población carente hasta entonces de bancos constituye, obviamente, un ejemplo de externalidad positiva.

Las externalidades pueden también presentarse en el campo monetario, vgr. cuando ocurre un cambio del signo, de la moneda o del dinero que rige en cierto momento y es reemplazado por otro. Como ocurrió varias veces entre nosotros en los últimos tiempos y no hace mucho con el “*equus*” y el “*euro*”, al sustituir a las monedas europeas anteriores a ellos.¹⁵

Las crisis financieras y su consecuencia natural, la quiebra de entidades bancarias, tienen un impacto mucho mayor que el cierre de un grupo de empresas de cualquier sector de actividad. La crisis mexicana de 1994 y la asiática de 1997/98 han sido sumamente ilustrativas en ese sentido, si no lo habían sido ya la de 1930 y otras anteriores.

Por tanto, el hecho de que el análisis no lineal y la dinámica caótica sean aplicables al sistema financiero está muy lejos de implicar un alcance limitado a un sector particular de la economía. En todo caso significa que una de sus aplicaciones más importantes tiene que ver con un sector cuyas fluctuaciones impactan y determinan en buena parte el comportamiento de la economía global, puesto que tales fluctuaciones se trasladan rápidamente por el mundo merced a la velocidad cada vez mayor de las comunicaciones.

Como bien señala Tavarone,¹⁶ la actividad financiera, incluida la bancaria, en virtud de sus especiales características, se encuentra especialmente regulada por el Estado. Él interviene y establece determinados parámetros para el desenvolvimiento de las instituciones que actúan en ella, sin perjuicio

15. En tal momento se entendió por la doctrina continental que los contratos basados en los riesgos cambiarios de fluctuaciones de las monedas nacionales europeas (peseta, lira, etc.) sustituidas desde el 1/1/99 podrían ocasionar la resolución de ciertos contratos aun cuando no hubiera previsión en ellos para demandarlo, pues perderían su sentido y causa (vgr. el caso de las *opciones* y otros derivados financieros). Conf. Fernández, Xavier, *Aspectos jurídicos de la introducción del euro*, Universidad de Barcelona, 2001, pp. 80-81 y sus citas.

16. Tavarone, Marcelo R., “El Mercosur y la actividad bancaria”, en Gerscovich, Carlos G., *Derecho Bancario y Financiero Moderno* (dir.), Ad Hoc., Buenos Aires 1999, p. 375 y ss.

del carácter comercial, lucrativo y esencialmente privado de la actividad desarrollada por tales entidades.

De aquí el riesgo propio de la actividad bancaria, y la preocupación evidenciada al respecto por las autoridades de todas las economías del mundo, la cual está plenamente justificada porque ella constituye la base del crédito, y la quiebra de las instituciones bancarias, como acabamos de decir, siempre surte efectos sobre el resto de las actividades económicas de un país.

Éstos son aspectos prácticos que apuntan a la necesidad y la conveniencia de la regulación o reglamentación, sin perjuicio de las fundamentaciones teóricas que también existen.

Por todo ello se explica que el Estado intervenga, reglamente y supervise el desenvolvimiento de esas actividades y de las entidades financieras, en el mercado de capitales y en el bancario. Además, en síntesis, se justifica dicha intervención en la necesidad de contrarrestar los diferentes tipos de riesgo existentes en la actividad bancaria y financiera.

Se halla vinculado con lo dicho el *carácter sistémico como nota tipificante* de la actividad bancaria y él ha sido destacado por la doctrina. Así lo ha hecho Esparza, siguiendo los conceptos desarrollados por Barreira Delfino.¹⁷

El derecho comercial no es suficiente como contenido reglamentario del funcionamiento de la operatoria de las entidades financieras, bancos, y de la autoridad de aplicación, cuyos intereses públicos y privados se hallan intervinclados y condicionados.

Defínese descriptivamente dicho carácter sistémico como el “conjunto de operaciones y relaciones jurídicas que diariamente se constituyen, transforman o extinguen en el seno del mercado monetario y que se encuentran sujetas a los términos y condiciones pactados expresamente entre las partes (regulación directa) pero también a las disposiciones normativas dictadas por la autoridad de aplicación (regulación indirecta), de modo tal que cada operación o relación jurídica no puede entenderse ni interpretarse aisladamente sino como parte integrante del conjunto de ellas, única manera de concebir el funcionamiento del sistema financiero si se pretende un sistema

17. Esparza, Gustavo, “Los acreedores ante la quiebra de una entidad financiera”, Cap. 2, p. 196 y ss., del libro dirigido por Martorell, Eduardo E., titulado *Crisis, liquidación y quiebra de bancos. Responsabilidad*. Ediciones Jurídicas Cuyo, Mendoza, 2001.

competitivo y eficiente y un acceso irrestricto a los servicios financieros por los sectores del consumo y de la producción de bienes y servicios”.¹⁸

Lo expuesto y lo que subsigue nos permitirá ampliar lo dicho sobre la relación entre el fenómeno monetario y el bancario, dirigiendo también nuestras observaciones hacia el mercado de capitales, centro de la actividad propiamente financiera, brindando algunas otras precisiones tendientes a clarificar los principales mercados en los que se plantean, manifiestan y repercuten las crisis que causaron la emergencia.

2.3. Los mercados monetarios y el de capitales

La estrecha relación que existe entre los mercados monetarios y de capitales se manifiesta desde diversos puntos de vista.

En primer término, porque dado que en el mercado monetario se incluyen activos a medio plazo, como son los bonos bancarios, no puede ignorarse esa estrecha relación que tales activos presentan respecto a otros –como pueden ser los bonos eléctricos, es decir, los emitidos por empresas del sector– que se incluyen, sin embargo, en el mercado de capitales.

En segundo lugar, porque muchos de los sujetos participan en ambos mercados. Así ocurre con las entidades de crédito u otros intermediarios, y con los mismos particulares.¹⁹

18. Barreira Delfino, Eduardo, “Reestructuración bancaria y fondo de comercio”, *E.D.* N°9936, 4/2/00, donde añade (i) que la existencia de ese sistema implica que el ámbito donde se desarrollan las operaciones bancarias y financieras y se movilizan los respectivos recursos (pecuniarios y crediticios, agregamos) no sólo es cambiante y dinámico, sino además interconectado en su integridad, de modo tal que todas las partes que operan en el sistema son interdependientes y están sujetas a inexorables influencias de una y otras, y (ii) que trasladado el concepto de sistema al mercado monetario es vital, pues proporciona un marco de referencia que permite analizar, condicionar, inducir e interpretar las conductas de los intervinientes en la organización monetaria entendida como organización de los flujos de recursos financieros derivados de la oferta y la demanda pulsada por colocadores y tomadores de fondos (comp. con los conceptos de Bercovitz, antes fijados en el texto).

19. Se estimaba hasta hace poco tiempo que en nuestro medio más del 60% de las sociedades de bolsa estaban constituidas por bancos y el resto por Agentes de Bolsa; además, en las últimas décadas parecía haber descendido el atractivo para las empresas cotizantes, tanto en cantidad, como en el precio de la acción del mercado de valores.

La propia función característica de los intercambios financieros consiste en la transformación de activos financieros (esto es, la adquisición de activos con unas características determinadas y la emisión de otros con características distintas) y está pensada precisamente para que participen en mercados financieros diferenciados.

Y también en uno y otro mercado –monetario y de capitales– se aplican formas operativas similares; en uno y en otro existen mercados de subasta y de búsqueda directa, con participación de *brokers* (comisionistas o mediadores que actúan siempre por cuenta ajena) y de *dealers* (intermediarios que negocian con los activos por cuenta propia y asumiendo, por tanto, el riesgo de las operaciones que realizan).

Por otra parte, es preciso tener además en cuenta que tanto el mercado monetario como el de capitales no hacen referencia a mercados unificados sino a conjuntos de mercados cuyo elemento globalizador está constituido por alguna de las características de los activos que se negocian entre ellos (así, en el mercado de capitales hay que distinguir entre los mercados de renta variable y de renta fija, y dentro del mercado de renta fija son diversos los mercados de activos a largo y a mediano plazo).

Del mismo modo, dentro del mercado de capitales, al igual que en el mercado monetario, cabe distinguir entre los mercados primario, o de emisión de nuevos activos, y secundario, o de negociación de activos preexistentes.

Existe también otro rasgo más de los mercados, que corresponde caracterizar, como el siguiente.

3. El mercado como instrumento de política económica

En este contexto, más vinculado con los mercados en los que actúan los bancos, no podemos dejar de apuntar estas otras consideraciones.

La misma circunstancia de que los mercados a los que nos estamos refiriendo son objeto de ordenación por los poderes públicos los coloca a un paso de su utilización para la consecución de objetivos de política económica, sobre lo que ejemplificaremos sucintamente más adelante en torno de algunas recientes aplicaciones.

Así y para tomar ahora como ejemplo un solo caso, el BCRA puede intervenir regulatoriamente con tales objetivos desde distintas posiciones y con fines que suelen abarcar:

- (i) el mercado de capitales (se trata de las llamadas operaciones de “mercado abierto”, con títulos públicos, en las que esa institución opera como agente financiero del Estado, según su Carta Orgánica (CO), ley 24.144 modificada por la ley 26.739 (BO 28/3/2012), artículo 4º, incisos b y d, conc. artículo 18 inciso a, que le encomienda diversas operaciones “con fines de *regulación monetaria, cambiaria, financiera y crediticia*),
- (ii) el mercado de dinero (fijación y manejo de la emisión, la tasa de interés y la oferta monetaria: C.O. art.17, inc. a) y
- (iii) el mercado cambiario (donde realiza intervenciones regulatorias estabilizadoras tendientes a que la moneda extranjera se mantenga en ciertos niveles deseados por las autoridades económicas, según las mismas normas citadas).²⁰

Las variaciones en el tipo de cambio, en los demás precios relativos internos (precios, tarifas, salarios, etc.), y externos (moneda extranjera, servicios y mercaderías “transables”, etc.) son sumamente sensibles al comercio interno y exterior, a los resultados que arrojen las balanzas de pagos y la comercial del país.

De aquí que sus fluctuaciones incidirán sobre las reservas monetarias, sobre la oferta y demanda de bienes, la presión tributaria, su administración y recaudación, la masa monetaria, etc., determinando medidas o regulaciones en pro de objetivos globales de la sociedad por sobre los individuales o sectoriales del mismo país, con algunos resultados que examinaremos luego de lo siguiente.

20. Recordamos la facultad acordada por la LE (Ley de emergencia) 25.561, art. 3: “El Banco Central de la República Argentina podrá comprar divisas con sus propios recursos o emitiendo los pesos necesarios para tal fin, y venderlas, al precio establecido conforme al sistema definido por el Poder Ejecutivo nacional, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley de Emergencia Pública y de Reforma del Régimen Cambiario”. Conf. Olarra Jiménez, Rafael, *El dinero y las estructuras monetarias*, Ed. Aguilar, Buenos Aires, 1967, p. 283. Dejamos aquí de lado la existencia de distintos tipos de cambio, vgr. el “oficial” y el *blue* –o paralelo–, entre otros y con valores distintos en moneda nacional, como resultado de la política económica del gobierno actual.

4. Marcos normativos. Regulación y reglamentación financiera

Para tomar un par de ejemplos de lo que tratamos de explicar, aunando los aportes teóricos anteriores, reflexionamos ahora acerca de un encuadre que pretende integrar en un mismo análisis sendos marcos normativos: el del *derecho bancario* y el del *mercado de capitales* (bolsas, sus agentes, el *insider trading*, la “transparencia”, etc.).

Así nos volvemos a acercar al derecho bancario, para conceptuarlo de un modo que estimamos más completo.

Ambos marcos están integrados por un conjunto o “complejo”²¹ de disposiciones legales y reglamentarias de cada actividad, donde ha operado la delegación legislativa, y reciben una calificación que alude a su “complejidad” por cuanto se trata efectivamente de fenómenos jurídicos que no son demasiados simples, ni sencillos en sí mismos, respecto de su conformación jurídico-económica, ni son fáciles de explicar en cuanto a sus institutos y mecanismos. Ni tampoco es otra cuestión simple la de ubicar la normativa aplicable a una situación jurídica determinada dentro del fárrago de cambiantes comunicaciones y circulares que los integran.

Respecto de todo esto se destaca el monopolio del Estado por razones de interés público o general, con la participación protagónica del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de la Comisión Nacional de Valores (CNV) en cada uno de sus ámbitos.

En la clásica división en ramas del derecho (público, privado e internacional), tales disposiciones de los mercados bancario y bursátil son desde este punto de vista, predominantemente, de *derecho público*, por cuanto abarcan materias del mismo, como el *derecho constitucional*, el *derecho administrativo* –ley 19.549 y su decreto reglamentario–, particularmente en su faz sancionadora; y el derecho penal, su parte general y en su caso la ley especial bancaria (ley de “entidades financieras”, LEF 21.526) integrada por leyes generales (el Código Civil y el Código de

21. Cabe entender por tal lo opuesto a lo simple y que puede ser aislado. *Complexus* significa “lo que está tejido junto” y hay complejidad cuando son inseparables los elementos que constituyen un todo (como el económico, el político, el sociológico, el psicológico, el afectivo, etc.). Conf. Hornstein, Luis, *Autoestima e identidad*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, 2011, p. 21, nota 7.

Comercio, vgr. para la capacidad de los sujetos o los aspectos contractuales), u otras normativas especiales (como las de sociedades comerciales 19.550, de la mencionada CNV, títulos valores, oferta pública, Bolsas y Mercados: ley 17.811), decretos y reglamentos del P.E.N. (decreto 677/01), a veces resoluciones ministeriales, comunicaciones y circulares de ambos organismos u otros, excepcionalmente. También están enmarcadas dentro del derecho comercial las relaciones contractuales mantenidas entre las entidades financieras y su clientela (incluyendo tanto las operaciones de naturaleza pasiva –depósitos–, activa –créditos– y neutras o transaccionales –tales como giros o transferencias, la locación de cajas de seguridad, etc.).

Cabe agregar que dentro de estos “complejos de disposiciones” algunas pertenecen al derecho comercial, en su faz empresarial-societaria y registral vinculada a los sujetos susceptibles de ser habilitados, en rigor *legitimados*, para participar en el tráfico mercantil desde la óptica de la autoridad de control de la actividad, sean la CNV, y las anteriores entidades “autorreguladas”, el BCRA y la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFYC) que funciona dentro de él como organismo desconcentrado (Ley 24.144, artículo 44, vigente según ley 25.780, artículo 17).

Dentro de este complejo marco aparecen los clientes de los bancos, consumidores de sus productos y servicios, cuya legislación especial es también de orden público (ley de defensa del consumidor, o LDC, art. 65) y según algunos autores debe prevalecer sobre las de derecho privado.

Específicamente en lo bancario las citadas disposiciones a la vez *reglamentan* y permiten la *regulación* de las modalidades de ejercicio de las actividades y las operaciones, lo cual significa que no siempre y en todos los casos el mercado bancario se rige por una actividad normativa de los poderes públicos, sino que a veces ellos mismos intervienen en él con otros fines, como los previamente mencionados.

Formulo entonces esta distinción para connotar ambos sentidos (“regulación” y “reglamentación”), que apuntan al mercado y la actividad bancaria, ya que median diferencias entre estos conceptos, porque “reglamentar” atañe a la facultad del P.E.N. para complementar detalles al efecto de la ejecución de las leyes, sin desvirtuar su sentido. Se trata de una actividad contemplada por los artículos 28 y 99, inciso 2º, de la Constitución Nacional. Mientras que, en cambio, “regular” concierne a los mercados en sí mismos, como aclararé prontamente.

Cabe hacer notar además que aun cuando los términos “reglamentar” y “restringir” suelen utilizarse como sinónimos, se debe enfatizar que reglamentar no es restringir, y que reglamentar es hacer operativo el ejercicio de un derecho o garantía cuando alguna disposición, acto o decisión jurisdiccional obstaculiza su aplicación,²² o manda a hacerlo. Bien dice Albanese que, aceptado ello, es innecesaria la abundancia de normas reglamentarias para un máximo acercamiento al pleno ejercicio de los derechos. En todo caso es la justicia independiente, competente e imparcial la que debe ocupar en toda circunstancia el lugar de garante de derechos y garantías.²³ En efecto, puede suceder que por una norma o por su ausencia quede involucrada la afectación de algún derecho. Sin embargo, muchas veces se reglamenta teniendo en cuenta solamente un contexto social, político o cultural parcial, sin evaluar, por ejemplo, su extensión en el tiempo o en otros sectores de la sociedad o en otras jurisdicciones que pueden llegar a estar involucradas directa o indirectamente, donde el planteamiento central podría desvirtuarse a pesar de los esfuerzos legislativos.

No es del caso abundar mucho más aquí sobre estos aspectos, aunque sí debemos precisar que la *regulación* se refiere a la intervención que suele hacer el BCRA cuando actúa en el mercado dirigiéndolo, orientándolo, o a veces como un operador más, reiteramos, ya sea en:

- (i) la materia cambiaria, comprando o vendiendo moneda extranjera, con fines de estabilización de su precio, o *tipo de cambio*,²⁴ o
- (ii) por medio de títulos valores negociables, por lo general públicos, en las ya mencionadas *operaciones de mercado abierto*, o también
- (iii) cuando realiza otros tipos de intervenciones que se vinculan con la oferta o la demanda monetaria, al fijar los límites de la tasa de interés en ciertas operaciones bancarias o cambiarias.²⁵

22. Así lo consideró la Corte Interamericana de Derechos Humanos en los casos “Fontevicchia” y “D’Amico”, párrs. 92 a 96, según indica la autora que cito a continuación.

23. Albanese, Susana, “Reglamentar no es restringir”, *J.A.-II*, 4/4/2012, Fascículo 1, p. 9.

24. Puede consultarse su concepto y numerosas clases del mismo en Gerscovich, Carlos G., *Derecho económico cambiario...* op. cit., Cap. III, p. 165 y ss.

25. Al respecto nos adelantamos a la objeción que podría formularse al considerar que estas intervenciones son “reglamentarias”, pues generalmente se traducen en circulares de esa institución, o en instrucciones “on line” o “cartulares” (escritas en papel), como antes se hacía con los “Comunicados Telefónicos”. Nos parece que en sentido estricto

Por ende *reglamentar* y *regular* no son sinónimos, aunque con frecuencia se suele emplear a la regulación en el sentido propio de reglamentación, o en alguna oportunidad utilicemos un término en vez del otro, incluso en el lenguaje común y sin ser demasiado estrictos en esto.²⁶

Por otra parte, suele decirse en la “teoría de la regulación” que ella es admisible o viable en los casos de “fallas de mercado” que dificulten o imposibiliten la libre competencia de los agentes –vgr. cuando hay un monopolio–, por los defectos que causa la asimetría en la información, o en los casos en que actúan las ya referidas externalidades (negativas).

De su lado y diversamente, insistimos en que desde el punto de vista constitucional, *reglamentar* apunta a los derechos ya reconocidos por las leyes, y hacerlo significa disponer la manera como esos derechos han de ser ejercidos, lo cual excluye su pérdida o cercenamiento porque se excederían los límites conceptuales y el sentido de los ya citados artículos 28 y 99, inciso 2º, de la CN.

Por esto, si bien suele hablarse de “normas”, en rigor, la “creación” de normas genuinas por el BCRA no es en estos casos plena y total, sino que se las llama así por una simple comodidad del lenguaje.

Por ende, en un sentido más limitado en este campo, la atribución reglamentaria de esta institución hace a la fijación o modificación de las condiciones para que una persona física o jurídica pueda ser autorizada para actuar en el llamado mercado financiero, que más propiamente debería llamarse *bancario*, u operar en cambios de modo habitual, así como para determinar o, en caso necesario, también modificar las reglas aplicables al funcionamiento de aquellas personas autorizadas; y, además, de mediar insuficiencias a esas exigencias, irregularidades o apartamientos, disponer

esto mismo no reglamenta nada, puesto que aquéllas aparecen *a posteriori* y continúan tratándose de todos modos de actuaciones directas de la autoridad (BCRA), que apuntan directamente al mercado y para regularlo en los términos indicados.

26. Aclarándolo más a fondo, parecería que la regulación se subsume o es absorbida en muchos casos por la reglamentación, toda vez que forma parte de decisiones de esta índole y que suelen concluir con algún acto “normativo” de alcance individual o general. Se entiende que por ello, de ordinario, se explique o denomine y considere a las atribuciones regulatorias como producto de facultades reglamentarias, o que por comodidad del lenguaje se aluda indistintamente a ambas (como a veces también lo hacen algunos autores, entre los que nos incluimos).

las medias de adecuación consiguientes; o, en su defecto, la exclusión de los sujetos ya autorizados del sistema, lo que se materializa por medio de resoluciones que razonablemente derivan de la normativa preestablecida a tales efectos.

En el caso del BCRA tal reglamentación es efectuada con las llamadas “Comunicaciones” (A, B o C)²⁷ agrupadas temáticamente en “Circulares”, como se las llama vulgarmente (OPASI, OPRAC, CREFI, LISOL, COPEX, RUI-NOR, etc.), por medio de las cuales se fijan las modalidades (forma, condiciones, tiempo y plazos) de las operaciones y a veces también se suelen plasmar algunas de las mismas regulaciones antes mencionadas (por ejemplo en lo concerniente a la tasa o tasas de interés durante períodos determinados), aspecto que torna de algún modo a esta clasificación en relativa, pero que no le quita su sustento empírico en el derecho positivo y en la economía real.

Esta reglamentación del BCRA presenta las características del *derecho económico* en cuanto se trata de una actividad “legisferante” dinámica y cambiante, que se justifica en su metodología (ley en blanco), por cuanto, además, esas disposiciones reglamentarias son de *coyuntura*, responden a necesidades o conveniencias del momento, y no son estructurales, o más permanentes, como las de un código o ley de fondo.

Cabe apuntar que entre las funciones específicas del BCRA se encuentra además la atinente a los bancos y los clientes como consumidores de sus servicios, puesto que la ley respectiva le asigna competencia sobre los aspectos financieros que habitualmente los afectan y como autoridad de aplicación en la materia (LDC, conc. arts. 36, 50 y concordantes). Esto sin perjuicio de la normativa denominada “Carta Orgánica” (CO) del BCRA, ley 24.144, y su reforma por la ley 26.733.

Todo ello también se instrumenta mediante resoluciones del organismo rector, esas pseudonormas y circulares, que son producto de la atribución reglamentaria que posee. Y se les asigna esta denominación por cuanto encuadran y les son aplicables los requisitos de validez y eficacia previstos por la LPA 19.549 para esos actos administrativos.

27. De acuerdo con lo dispuesto en la Comunicación “A” 1 del BCRA, las Comunicaciones “A” tratan temas inherentes a los aspectos normativos de carácter permanente y las “B” se refieren a aspectos normativos de carácter transitorio o circunstancial. Finalmente las Comunicaciones “C” tienen carácter informativo.

Se trata de una disciplina publicística de la actividad económica sobre el sector bancario, o en su caso cambiario, recordando que numerosas entidades (de la “Clase A”), se hallan autorizadas para operar en ambos mercados. Ella se articula mediante controles: sobre el acceso, sobre el desenvolvimiento y sobre esas exigencias, irregularidades o apartamientos, para disponer las medias de adecuación consiguientes.

El planteo aparentemente semántico realizado en esta sección hace al sentido y a los correctos alcances atribuibles a eventuales controversias que puedan producirse. Pero cabe enfatizar que las referidas circulares no son normas jurídicas en sentido propio, por no emanar del Poder Legislativo. Puede no obstante concedérseles un rango normativo *ínfimo*, como lo hace Suay Rincón,²⁸ especialmente con relación a la aplicación del principio *nullum crimen sine lege* en materia penal cambiaria y en la disciplina denominada *derecho administrativo sancionador*.

Esto es así porque más allá de la manifestación o exteriorización reglamentaria, está aquella potestad regulatoria y su finalidad perceptible en cada acto.²⁹

5. Desregulación. Secuencia inadecuada de un proceso de liberalización carente de un sólido marco regulatorio

Como bien lo han expuesto Norton y Arner, la liberalización inadecuada de los mercados financieros podría constituir el mejor pronóstico de crisis financieras. Lo sintetizamos con las siguientes caracterizaciones y nuestros propios comentarios.³⁰

La ineficiencia de la desregulación quedó demostrada en América Latina y en los Estados Unidos en la década de los 80, en Europa a principios

28. Suay Rincón, José, “El caso del banco de Navarra vs. el Banco de España: ¿una nueva etapa en las relaciones entre la administración y las entidades de crédito?”, *Revista del Poder Judicial* N°1, Madrid, marzo 1986.

29. Para una ampliación de lo expuesto puede consultarse Gerscovich, Carlos G., *Derecho económico cambiario...* op. cit., Cap. III, p. 96 y ss.

30. Norton, Joseph y Arner, Douglas, “International cooperative efforts and implications for law reform”, en Lastra, R. y Schiffman, H., *Banking failures and bank insolvency law in emerging markets*, Londres, 1998.

de los años 90, en México en 1994 y en Asia en 1997. Más aún en el mundo, desde 2007. En el Este asiático, la liberalización del sistema financiero puso fin a determinadas restricciones, tales como el préstamo bancario al sector inmobiliario, antes de establecer un marco regulatorio sólido.³¹

En términos de crisis anunciadas, la liberalización del sistema financiero posibilita los ataques y pone al descubierto las vulnerabilidades implícitas ante los vaivenes de los mercados de capitales internacionales. La moraleja es que la liberalización del sistema financiero debería contemplarse como una posibilidad sólo cuando la situación está madura.

El problema planteado por la desregulación fue el carácter abrupto de la supresión de las restricciones de acceso al mercado –sin ponderarse debidamente los antecedentes necesarios de los sujetos y las entidades, que por ello crecieron desmesuradamente– y de las tasas de interés –lo que originó encarnizadas pujas por la captación de depósitos–, las malas experiencias y los errores incurridos.

En otras palabras, se requiere primeramente que se eliminen las debilidades financieras notables, tales como algunas de las que presentaba la Argentina, además de las anteriores, a saber: las deficiencias del sistema bancario, la abultada deuda externa, las altas tasas de desempleo y las condiciones macroeconómicas inestables.

En segundo lugar, se necesita que los países que acepten la movilidad total de los capitales sacrifiquen sus tipos de cambio fijos o la independencia de la política monetaria. Este principio requiere un tipo de cambio medianamente flexible o flotante, mientras que un tipo de cambio rígido, o fijo como el que nos rigió, implicó en los hechos el abandono de esa independencia de la política monetaria.

6. La re-regulación actual en la Argentina y sus resultados

6.1. Preliminar

Abordamos ahora este actual aspecto, dando por entendido el significado de esa re-regulación, que el Gobierno nacional ha emprendido con un

31. Conf. Stiglitz, Joseph, “Bad Private-Sector Decisions”, *The Wall St. Journal*, 4-2-1998.

gran intervencionismo en muchas áreas de la economía y en especial en los referidos mercados en que actúan los bancos.

Como lo hemos hecho en otra ocasión, aclaramos que no perseguimos ningún propósito especial, ni ideológico, ni político, puesto que somos totalmente independientes en ambos sentidos. Sin embargo consideramos que las cuestiones que atañen a la actividad bancaria actual deben ser tratadas en un artículo como el presente, pues se trata de reflexionar sobre la realidad de lo que está aconteciendo, por más que en algunos casos podamos discrepar y ser críticos.

A tal fin procuramos obtener y mencionar siempre las fuentes en las cuales nos apoyamos, como lo hemos hecho hasta ahora y se verá a continuación.

A esta altura y como inicio de esta parte no podemos dejar de mencionar los vaivenes ideológicos y políticos que vienen caracterizando a nuestro país en las últimas décadas, especialmente al confrontar en lo bancario los vehículos de la desregulación con la última reforma a la CO del BCRA (ley 26.831), que privó a esta institución de su autonomía funcional, y las normas tuitivas de los consumidores y reglamentarias de sus derechos (ley 24.240 reformada por la ley 26.361), que han sido actualizadas en los últimos años.³²

En los últimos tiempos se ha producido una renovada re-regulación, que ha sido mayormente iniciada por organismos internacionales como el mismo “BIS” (denominación simplificada del Comité de Ajustes Internacionales de Basilea).³³

En esta tendencia el *nuevo artículo 4º* de la CO del BCRA dispone ahora: *Son funciones y facultades del banco:*

a) **Regular** el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y las normas que, en su consecuencia, se dicten;

32. Nos hemos ocupado de ambas cuestiones en Gerscovich, Carlos G., “Carta Orgánica del Banco Central. Cuestión de su autonomía funcional”, publicado en *La Ley*, 05/07/2012, pp. 1/6; y *Consumidores bancarios –derechos económicos de los bancos y sus clientes–*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2011.

33. Para una ampliación histórica y funcional del trabajo del Comité puede consultarse Norton, Joseph J., *Devising International Bank Supervisory Standards*, cap. 4, 1995, sobre sus conexiones con la CE., esp. pp. 163-167; y a Hadjiemmanuil, Christos, *Banking Regulation and the Bank of England*, 1996, pp. 55-70.

b) **Regular** la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito;

g) **Regular**, en la medida de sus facultades, los sistemas de pago, las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos y las empresas transportadoras de caudales, así como toda otra actividad que guarde relación con la actividad financiera y cambiaria;

Hay notables diferencias entre “vigilar” el buen funcionamiento del mercado financiero (texto anterior de la misma norma) y “regularlo”, incluyendo la potestad de reglamentarlo en todos esos aspectos, especialmente en lo que concierne al inciso g (“toda otra actividad” relacionada con ellos), inclusive las de dicho inciso transcrito, sobre las cuales y que sepamos el BCRA no ha tenido nunca injerencia. Más aún, sus circulares habían declarado expresamente su prescindencia en las cuestiones que se susciten entre los bancos y sus clientes, criterio público que aparecía en el portal de la institución.

6.2. Necesidad de la reglamentación bancaria

Bien se ha considerado –como hemos visto– que la desregulación puede llevar a riesgos sistémicos si al mismo tiempo no se encara la regulación en otros terrenos, para garantizar a la vez la seguridad y la estabilidad del sistema, vgr. mediante la implementación de normas sobre la concentración del crédito y autopréstamos, relaciones técnicas, especialmente las que vinculan los capitales mínimos con los activos de riesgo, normas contables que no se limiten a los aspectos formales sino que obliguen a reflejar con suficiente aproximación la realidad económica y una apertura en la información de la situación contable y financiera de las entidades hacia el público.

Los trabajos realizados por el Comité de Basilea han demostrado que uno de los problemas más prevaletentes de cualquier economía emergente es la regulación y supervisión eficientes del sistema bancario.

Se ha concluido en que, esencialmente, la meta consiste en combinar *incentivos* contundentes para mantener un comportamiento prudencial con un sistema regulador eficaz. Los incentivos, se ofrecen a través de requerimientos de capital y valor de franquicia, es decir, el valor de ganancias futuras; mientras que la regulación debería aplicarse a todos los niveles de

la actividad financiera, desde el manejo del riesgo hasta las transacciones individuales.

Aunque su importancia es fundamental, la suficiencia de capital debe determinarse sobre la base de las características del riesgo que son relevantes para los bancos en cada país y las normas sobre suficiencia de capital basadas en el riesgo y postuladas por el Comité de Basilea deberían tomarse como parámetros o mínimos, y no como un nivel máximo de suficiencia de capital independiente de los factores específicos del país. Además, la supervisión y la regulación deberían encaminarse también a resolver el problema de los excesos de préstamos no redituables.

Los Principios Fundamentales de Basilea, incorporados hace ya tiempo a la normativa interna por el BCRA (Comunicación “A” 2216 y complementarias), representan el esquema básico de una supervisión bancaria eficaz y han sido concebidos para servir de referencia a las autoridades supervisoras y públicas en general, nacionales e internacionales.

En relación con reflexiones precedentes recordamos que John Maynard Keynes fue uno de los fundadores de la macroeconomía moderna y difundió la idea de que las crisis de la actividad económica requieren un decidido intervencionismo estatal,³⁴ postura a la que adscribimos en situaciones como las que se han vivido y están viviendo en los EE.UU. y a nivel mundial, especialmente en algunos países europeos, partiendo de lo sucedido en ese gran país del norte, que se proyectó y desparramó por el mundo.

Y añadimos lo que apuntaba Paul Krugman (Premio Nobel de Economía 2009): “si no actuamos con *rapidez y audacia*, declaraba el presidente Barack Obama en un discurso, *podríamos experimentar una recesión económica mucho más profunda, que podría provocar un desempleo superior al 10%*”. Si me preguntan a mí, diría que Obama estaba siendo muy suave. El hecho es que las recientes cifras económicas son aterradoras, no sólo en Estados Unidos, sino en todo el mundo. La fabricación, en concreto, se está desplomando por doquier. Los bancos no prestan; las empresas y los consumidores no gastan. Las cosas como son, esto se parece mucho al principio de la segunda Gran Depresión.³⁵

34. La frase del texto pertenece al filósofo Fernando Savater y se halla en su último libro: *La aventura del pensamiento*, Sudamericana, Buenos Aires, 2008, p. 331, nota 3.

35. Krugman, Paul, “Luchar contra la depresión”, *El País*, Sección Negocios, 11/01/2009,

Hay una verdad reconocida en los EE.UU. por el mismo Paul Krugman: *los mercados no se cuidan solos*. Esto lo ratificó al expresar que “he sido enormemente crítico con Alan Greenspan a lo largo de los años (desde mucho antes de que se pusiese de moda serlo), pero hay que reconocer el mérito del ex presidente de la Reserva Federal: ha admitido que estaba equivocado en cuanto a la capacidad de los mercados financieros de vigilarse a sí mismos”.³⁶

En síntesis, compartimos la visión de que “antes de la crisis, en plena vorágine de crecimiento alocado, se pedía que se dejaran manos libres al mercado, al que se consideraba justo repartidor de riquezas. En sectores que son sistémicos, no sólo la banca, *es absurdo que el Estado se retire del todo*. Si por volumen de empleo o el peso en la economía, una empresa no puede caer, el Estado debe tener controles y supervisión”.³⁷

6.3. La re-regulación Argentina

Queda así fundamentada la necesidad de la reglamentación –prudencial– en la materia que estamos tratando, concebida al presente con ese nombre.

Veamos ahora qué es lo que se ha hecho entre nosotros y sus resultados hasta el presente.

6.3.1. Restricciones y “cepo” cambiario

Nos ocuparemos a continuación de estos dos aspectos y lo haremos sucintamente debido a la extensión que ya va teniendo este trabajo.

pp. 4 y 5, donde se explaya refutando a Milton Friedman, quien había sostenido que para evitar la gran crisis de los años treinta la Fed. hubiera tenido que inyectar más liquidez al mercado financiero: “La afirmación de Friedman de que la política monetaria podría haber evitado la Gran Depresión fue un intento de refutar el análisis de John Maynard Keynes, quien sostenía que, en situaciones de depresión, la política monetaria es ineficaz y que hace falta una política presupuestaria –gasto deficitario a gran escala por parte del Estado– para luchar contra el desempleo. El fracaso de la política monetaria en esta crisis demuestra que Keynes lo entendió a la primera” (*sic*).

36. Krugman, Paul, “Desastre y negación”, *El País*, Madrid, 20/12/2009, Secc. Negocios, p. 10.

37. De Barrón, Íñigo, “14 mitos caídos tras dos años de crisis”, *El País*, Madrid, 19/07/2009, Secc. Economía, pp. 22-23.

6.3.1.1. Restricciones al comercio exterior

Numerosos compromisos contractuales en moneda extranjera y el pago de importaciones u otros conceptos no pudieron ser cumplidos porque se les negó a los deudores la autorización requerida para adquirir las especies monetarias correspondientes. Estas negativas como otras instrucciones gubernamentales han sucedido incluso de modo verbal, hasta telefónico, sin que queden rastros escritos de ellas.

Lo primero que cabe decir al respecto es que tales medidas atentan contra el estado de derecho y la institucionalidad de la República.

Lo segundo es que la gran avidez del Gobierno por acumular dólares para el pago de deuda, el llamado “desendeudamiento”, puede tal vez obedecer a ciertos compromisos –también verbales– contraídos con autoridades de otros países.

Pero en vez de esto y las fallidas medidas adoptadas para doblegar al mercado cambiario, que se le resiste, bien se pudo intentar refinanciar esa deuda. Claro está que para ello se precisaría alguna institución internacional o país que estuviera dispuesto a prestar, lo que parece difícil en atención a la calificación del nuestro que retrocedió al puesto 102 sobre 175 en el *ranking* de Transparency Internacional.³⁸

Dichas medidas al principio comenzaron a afectar las importaciones y su pago, e indirectamente algunas exportaciones que necesitan suministros o partes importadas; continuaron con un progresivo endurecimiento de los requisitos que se impuso para adquirir dólares, hasta consumir con todo ello el llamado “cepo cambiario” (a continuación) que se conoce como tal y afecta los derechos de propiedad y hasta la salud de muchos ciudadanos que están imposibilitados de adquirir a tiempo ciertos medicamentos.

Posteriormente la Resolución 11/2013 (B.O. 25/1/13) del Ministerio de Economía dispuso la derogación de los procedimientos implementados para el Trámite de las Licencias de Importación. Pero esta medida ha sido –hasta ahora– parcial, ya que abarcó solamente a las importaciones de “papel,

38. Conf. *Transparency International*, Overview Data & Research Public Opinion Legal Framework Our work Corruption Challenges - Center for the Implementation of Public Policies Promoting Equity and Growth (CIPPEC), The Global Corruption Barometer, con sus calificaciones que fueron públicamente difundidas.

artículos para el hogar, juguetes, calzado, motocicletas, cubiertas de bicicletas, pelotas, productos textiles, manufacturas diversas, partes de calzado, productos metalúrgicos, hilados, tejidos, neumáticos, tornillos, autopartes, y vehículos”, principalmente del Mercosur.

En el mismo orden de ideas que venimos exponiendo, y para peor, muchas obligaciones en moneda extranjera no pueden ser pagadas porque los deudores no la poseen, ni tampoco pueden adquirirla porque la AFIP no lo permite al sujetar la adquisición a variadas condiciones que tampoco han sido suficientemente informadas. En muchos casos los requirentes obtienen negativas a través de un sistema informático que sólo deniega, sin explicar nada.

La demostración del fracaso de tales medidas extremas e intermitentes en nuestro país se comprueba con la historia de devaluaciones y depreciaciones de la moneda nacional, que las sufrió trece veces en las últimas cinco o seis décadas.

La existencia de más de dos tipos de cambio, el oficial, el paralelo o “blue” y el contado “con liqui” (al que ya nos hemos referido),³⁹ más esas otras medidas de gobierno poco acertadas y adoptadas para forzar la vieja costumbre de nuestra sociedad que ahorra o “se cubre” con esa moneda, han tenido el efecto contrario al buscado, como se verá un poco más adelante.

Y esto es así porque –en el caso del dólar– está probado desde hace años en nuestro medio que el mercado se termina por imponer siempre, no logrando las medidas oficiales torcer la voluntad de los ciudadanos.

6.3.1.2. Control de cambios y “cepo” cambiario. Fuga de depósitos y disminución de reservas

La normativa principal que instituyó ese denominado *cepo* se produjo en octubre de 2011, y fue la Comunicación A “5239” del BCRA junto con las resoluciones 3210 y 3212 de la AFIP.

39. Gerscovich, Carlos G., “Dólar: es legal el ‘contado con liqui’”, *Ámbito Financiero* del 19/10/2012, p. 6. Más recientemente se siguió el mismo criterio por la CNAPE (Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico), cuya Sala B dejó sin efecto una sentencia que sancionaba a un banco por la realización de tales operaciones que, en rigor, no son cambiarias ni constituyen un ilícito tipificado en la órbita de la ley 19.359 del Régimen Penal Cambiario.

Cabe también mencionar la que luego –a comienzos de marzo de 2012– bloqueó los retiros de dólares desde cajeros automáticos en el exterior (comunicación “A” 5294 del BCRA). También la que operó a comienzos de julio de 2012 cuando sólo restaban las ventas de dólares con destino al ahorro (comunicación “A” 5318 que regularizó una determinación que la AFIP ya aplicaba de facto e irregularmente desde mayo).

Subrayamos que la Circular 5318 CAMEX 1 - 699, referida al MULC, Mercado Único y Libre de Cambios (05/07/2012), fue la que afectó más directamente al cepo y a las personas residentes en el país. Y que no es “único”, ni tampoco “libre”, porque hay otros mercados de cambios y aquél está administrado por el Gobierno a través del BCRA,

Aclaremos que las citadas disposiciones podrían verse modificadas al tiempo de aparecer publicado este artículo, por lo que prescindiremos de transcripciones literales de sus textos para ir directamente a sus prescripciones más relevantes, entre las que se encuentran algunas en materia de formación de activos externos de residentes, transferencias al exterior para el pago de servicios que correspondan a prestaciones de no residentes, la compra de billetes en moneda extranjera y cheques del viajero, bajo el concepto de “turismo y viajes”, la llamada “validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias implementado por la AFIP” como requisito para el acceso al mercado de cambios por las compras de moneda extranjera del sector privado en concepto de turismo y viajes, el acceso al mercado local de cambios por el pago de: “Otros servicios de información e informática, Servicios empresariales profesionales y técnicos, Regalías, Patentes y Marcas, Primas por préstamos de jugadores, Derechos de autor, Servicios personales, culturales y recreativos, Pagos de garantías comerciales por exportaciones de bienes y servicios, Comisiones comerciales, Derechos de explotación de películas, video y audio extranjeras, Servicios por transferencias de tecnología por Ley 22426 (excepto patentes y marcas)”, todo sujeto a la conformidad del BCRA, pago de intereses que correspondan a deudas impagas o que son canceladas simultáneamente con el pago de intereses, e incluso los servicios de transporte internacional de cargas por carreteras, etc., también sujetos allí a dicha reglamentación.

Se ha dicho que “el cepo es un artefacto ingenioso, ideado para sujetar, retener o inmovilizar algo, o alguien, como consecuencia de alguna determinada conducta del inmovilizado, para la que ha sido ideado, y de la que deriva su forma o el estado de sujeción, la cual puede ser planificada o

espontánea [...] Entonces, la definición de ‘cepo cambiario’ parece ajustarse a la realidad del régimen implementado por el Gobierno” (continuamos transcribiendo).

“Es cierto que puede discutirse que el actual control del mercado de divisas sea ingenioso, ya que en los últimos 70 años se utilizó en más de 20 programas económicos, todos los cuales terminaron con fuertes devaluaciones y la gran mayoría, en crisis cambiarias e incluso bancarias. Sin embargo, le ha servido al Gobierno para retener las divisas de aquellos que están obligados a liquidar en el mercado oficial y sujetar el valor del dólar para pagarles menos de lo que vale, para lo cual inmoviliza a los particulares y las empresas evitando que puedan competir por la demanda de dichos activos extranjeros. [...] Públicamente, los funcionarios del Gobierno y del Banco Central justifican las restricciones a la compra de divisas (aunque nuestra mandataria las niega) en que son necesarias para priorizar el crecimiento industrial y económico, que demanda importaciones de insumos y de capital. Sin embargo, desde la aplicación del control de cambios reforzado con medidas que cerraron la economía, las importaciones de todo tipo se desmoronaron, pero particularmente las de insumos y bienes de capital. Es que a nadie le puede atraer invertir y producir en un país donde se cambian las reglas de juego, no se puede disponer de las ganancias y se debe acomodar el manejo de los negocios propios según convenga al gobierno de turno.

Es falso el argumento de que lo que faltan son dólares, y por ello hay que cuidarlos. Si cualquiera tiene que pagar la cuota de un crédito en moneda extranjera, analiza cuánto gana, resta lo que necesita para comprar las divisas y ajusta el resto de sus gastos a lo que le queda como saldo. En cambio, desde hace años, el Gobierno se gasta todo lo que le ingresa e incluso más. Luego, cuando no tiene con qué pagar sus compromisos, le pide al Banco Central (BCRA) que lo haga por él, para lo cual les cobra a los argentinos el famoso ‘impuesto inflacionario’, que es la otra cara de la depreciación de la moneda local y también se refleja en el alza del tipo de cambio. Es decir, no faltan dólares, sobra gasto público.

De hecho, si se hubiera mantenido la libertad cambiaria y el Banco Central hubiera emitido para financiar al Gobierno todo lo que efectivamente lo hizo hasta ahora, el tipo de cambio estaría entre \$ 5,80 y \$ 6,20. Es decir, no es que vamos a tener que devaluar, es que el Gobierno ya lo hizo y busca ocultarlo con un ‘cepo cambiario’, instrumentado con medidas que son ilegales e inconstitucionales. No hay ninguna norma que le haya delegado

a la AFIP la facultad de exigir a los argentinos que le pidan permiso para comprar divisas.

Tampoco existe una que le permita al Banco Central prohibir a los particulares y las empresas comprar divisas para aquello que deseen. De hecho, el decreto 260/02 vigente da origen a un mercado cambiario único y libre” (*sic*).⁴⁰

Lo cierto es que el valor del dólar en moneda nacional, o tipo de cambio, sirve para medir el estado y la situación de la economía en un momento dado.

Cuando la moneda extranjera se escapa de los depósitos bancarios y es a la vez muy reclamada, subiendo su valor, estamos en principio ante una mala señal.

A principios de junio de 2012 se retiraban unos 100 millones diarios de dólares de los bancos (según información difundida por el Banco Central) y lo grave de esto es que en parte son computables como reservas del país.

Pero parece que ocurre lo contrario a los acontecimientos anteriores que presentaban estas características huidizas de capitales, ya que a diferencia de aquéllos no se produjo en los tiempos actuales una corrida con fuga de depósitos tan importante, como la que ocurrió aquel nefasto 30 de noviembre de 2001, cuando las reservas cayeron en 1.700 millones de dólares (por reclamos de conversión de pesos a dólares, acorde con la vieja costumbre argentina de ahorrar en esta moneda), y los depósitos disminuyeron en 1.348 millones.⁴¹

De todos modos y según las últimas informaciones disponibles al tiempo de escribir estas líneas, recientes noticias dan cuenta de que se fugaron de la Argentina casi 7.000 millones de depósitos en moneda extranjera.⁴²

40. Abram, Aldo, “Cepo a la ‘libertad’”, *La Nación*, 28/10/12, edición impresa, Secc. “Economía”, p. 6, disponible en <http://www.lanacion.com.ar/1521170-cepo-a-la-libertad>; en nuestra opinión la última frase del texto no es correcta y no puede significar que esté permitido comprar o vender moneda extranjera a quienes no están autorizados para ello, ya que hacerlo está previsto y sancionado por la ley del RPC 19.359 en su artículo 1, incisos a) y b).

41. Según datos que recopilé en Gerscovich, Carlos G., *Legislación de la Emergencia*, Lexis Nexis Depalma, Buenos Aires, mayo de 2002, p. 69, nota 87.

42. Fuente: “Industria contra proteccionismo”, según el diario *El Mundo*, España, 31/12/12, en versión de *Clarín* de la misma fecha, p. 2.

En efecto, otros datos e informes indican: “El último informe sobre flujo de capitales hacia los mercados emergentes del Instituto Internacional de Finanzas (IIF) afirma que Argentina es uno pocos países de América Latina que “está luchando contra la fuga de capitales”. De acuerdo con el informe, el Gobierno se ha visto obligado a reforzar los controles sobre el acceso al mercado oficial de divisas debido a una serie de “temas internacionales no resueltos”. Entre ellos menciona los juicios de los *holdouts*, demandas en el Banco Mundial, la deuda con el Club de París y la ausencia de revisión anual de la economía por parte del FMI.

El Instituto –que usa datos del Banco Central– indica que “la fuga de capitales comenzó a aumentar en el primer trimestre del 2011, cuando era de US\$ 2.200 millones. En el tercer trimestre de ese año, alcanzó su pico, cuando se fueron unos US\$ 8.500 millones. Consecuentemente, en octubre de ese año, el Gobierno impuso los controles al flujo de capitales”.⁴³

Desde otro punto de vista más amplio puede decirse también lo siguiente con referencia al dinero que escapa de los bancos.

El Banco Central reveló que, en la Argentina, la llamada fuga de capitales (que es, sencillamente, la cantidad de pesos que quedan inutilizados fuera del sistema) se ubicaba ya en esos días (promediando 2012) en una tercera parte de la que era el año anterior: debajo de los u\$s 2.000 millones en el segundo trimestre de este año, y con un total acumulado de esos u\$s 3.600 millones en la primera mitad del año. Es, en concreto, apenas un tercio de la que se había registrado en igual período de 2011.

El dato no hace más que reflejar lo que a esta altura no es una novedad: que los impedimentos puestos en marcha por el Gobierno para la compra de dólares son tan extremos que sólo contemplan excepcionalmente los pedidos de (algunos) turistas y funcionarios públicos que deben viajar al exterior.

Algunos banqueros y consultores consideran que una buena parte del dinero que los ahorristas dejaron de destinar a la compra de dólares continúa desapareciendo por completo del sistema financiero y tiene, muchas

43. Barón, Ana (Washington), en *Clarín* ed. impresa, 23/01/2013, p. 16, y en IEco, suplemento económico del mismo diario, Sección “El país”: informe del Instituto Internacional de Finanzas, *Salida de capitales: la Argentina, una excepción en América latina*, disponible en http://www.ieco.clarin.com/economia/Salida-capitales-Argentina-excepcion-America_0_852514786.html.

veces, un destino oculto en la economía informal. Eso explica, dicen, que hoy el dólar *blue* tenga una demanda sostenida por encima de los \$ 7.

Algo de esto puede notarse en otra estadística del Banco Central: sólo en los últimos 30 días, los billetes y monedas en poder del público aumentaron en \$ 11.000 millones, mientras que los depósitos bancarios lo hicieron en \$ 7.000 millones.

Una gran parte de la creación de dinero que está haciendo el Banco Central por la expansión monetaria se está quedando en el bolsillo de la gente. Y al quedar ahí, no se genera dinero secundario y se pierde “capacidad prestable” (se entiende que de las entidades bancarias, y para el otorgamiento de créditos).

La proporción de la base monetaria que queda como “circulante” pasó del 68% al 72,5% en los últimos doce meses, según las cifras del BCRA.⁴⁴

En cuanto a las reservas, recientes informaciones dan cuenta de su disminución: “El Banco Central informó que enero cerró con reservas por US\$ 42.650 millones. Son casi US\$ 10.000 millones menos que la que existían dos años atrás, cuando alcanzaron un pico de 52.427 millones de dólares. [...] Los US\$ 42.650 millones no alcanzan, al valor del dólar oficial, para respaldar los pesos en circulación que rondan el equivalente a US\$ 60.000 millones. Esta baja relación reservas/base monetaria, sumado al ‘cepo cambiario’, al déficit fiscal y otros desequilibrios, mete más presión al dólar paralelo que bordeó los \$ 8”.⁴⁵

6.3.1.3. Operaciones inmobiliarias en disminución

La venta de inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires cayó 27,6% en julio interanualmente. Así registró la octava caída consecutiva de la actividad debido al cepo al dólar. Los montos se redujeron 22,9% anualmente a \$

44. Olivera Doll, Ignacio, “Cae 70% la dolarización pero la gente se queda con más dinero fuera del banco”, Cronista.com, 17/08/2012, disponible en:

<http://www.cronista.com/finanzasmercados/Cae-70-la-dolarizacion-pero-la-gente-se-queda-con-mas-dinero-fuera-del-banco-20120817-0072.html>.

45. Bermúdez, Ismael, “Caen las reservas del Central y le agrega más presión al dólar”, IEco, *Clarín*, edición impresa, p. 16, disponible en http://www.ieco.clarin.com/economia/Caen-reservas-Central-agrega-presion_0_857914254.html.

1.748,6 millones. El valor promedio de las transacciones fue de \$ 435.616, lo que significó una suba del 6,5%, pero el más bajo desde septiembre de 2010.

Se ha dicho que “la infortunada decisión de instalar el ‘cepo cambiario’ por medio de una resolución de la AFIP, que impone al BCRA restricciones a la venta de moneda extranjera, ha generado la imposibilidad de cumplir una variedad de contratos vinculados al ámbito inmobiliario (compraventa, locación, leasing, fideicomiso), cuya moneda de pago es primordialmente el dólar estadounidense. Esta insensata decisión, tomada –según la explicación oficial– para evitar el aumento en las cotizaciones de las monedas extranjeras sobre la nuestra, ha provocado el efecto contrario o sea, corrida bancaria y aumento del dólar en el mercado marginal (‘blue’), generando una virtual devaluación del peso por la natural desconfianza de los ya muchísimas veces estafados habitantes del país, que recuerdan con pánico lo acontecido en los años 2001 y 2002 y antes (ej. 1989), más los inolvidables ‘Sigotazo’ y ‘Rodrigazo’, hechos ya instalados en la memoria colectiva. Más se acrecienta la incertidumbre por las imprudentes declaraciones de algunos funcionarios sobre la necesidad de ‘pesificar’ los contratos y la economía en general”.⁴⁶

El “Informe Mensual sobre Evolución de las Escrituras de Compraventa” elaborado por el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires registró la octava disminución consecutiva de operaciones. Este hecho no se registraba desde 2009.

El repunte verificado en mayo y junio no pudo sostenerse en julio. La actividad se contrajo respecto al mes previo, al punto que fue la más acentuada en la serie histórica que comienza en 1998.

En el acumulado de los siete meses se anotaron 28.057 actos, que significaron una contracción de 17,6% en comparación con similar período de 2011.⁴⁷

Datos análogos fueron informados por otras publicaciones, a saber:⁴⁸

46. Abatti, Enrique L. - Rocca, Ival (h.), *Los contratos inmobiliarios en dólares y las restricciones cambiarias (contratos en dólares y cepo cambiario)*, 7/6/2012, Ed. Microjuris.com Argentina Cita: MJ-DOC-5818-AR | MJD5818.

47. “Por el cepo al dólar, la venta de casas en la Ciudad cayó por octavo mes”, *Ámbito.com*, 6/9/12, http://www.ambito.com/noticia.asp?id=652828&goback=%2Egde_152553_member_159740915.

48. “El cepo cambiario hizo caer 17,2% la venta de departamentos en la Ciudad”, *Infobae.com*, 1/8/12, disponible en <http://www.infobae.com/notas/662312-El-cepo-cambiarior-hizo-caer-172-la-venta-de-departamentos-en-la-Ciudad.html>.

“La plaza inmobiliaria porteña reflejó con dureza las restricciones al dólar. En junio se produjo la séptima caída interanual consecutiva y la quinta en el año a tasa de dos dígitos. Las **franjas de menor valor fueron las más afectadas.**”

“El relevamiento de actos escriturales del Colegio de Escribanos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires determinó en el sexto mes de 2012 una contracción de las transacciones a 4.757 compraventas de viviendas.

El monto de las transacciones ascendió a \$2.411,5 millones, 4,6% superior al que alcanzó un año antes, y fue equivalente a u\$s 535,8 millones al tipo de cambio que informa el Banco Central. En ese caso representó una declinación de 4,7% interanual.

En cambio, si la conversión se hace al tipo de cambio libre, surge una contracción de los negocios a u\$s 400 millones, unos u\$s 160 millones menos que un año atrás.

El monto de las operaciones representó entre 27% y 20% del monto de retiro de depósitos en dólares del sistema bancario en junio.”

6.3.1.4. Tarjetas de crédito. Empresas operadoras y de turismo

La comunicación “A” 5335 del BCRA Circular, CONAU 1 - 987, RUCOR 1 - 996, Régimen Informativo Contable Mensual de Operaciones de Cambios” (R.I. O.C., publicada en el BO del 22/10/12) modificó algunos códigos del régimen de información mediante el cual las entidades financieras reportan sus actividades, y las de sus usuarios, en el mercado cambiario. En rigor, la nueva normativa eliminó un “código” de uso cotidiano en bancos, casas de cambio y otras entidades financieras, que se usaba para comunicar al Banco Central compras de divisas con destino a turismo, una de las pocas operaciones cambiarias que todavía no están completamente cerradas.

Así, las empresas que operan tarjetas de crédito en la Argentina pasaron a formar parte de la legión de compradores de divisas que necesita el preacuerdo de la AFIP.

El nuevo régimen de información no se concentra sobre las compras de los usuarios de tarjeta de crédito, ni siquiera sobre el pago de los resúmenes de consumos en dólares que perciben los bancos. Tanto el cliente como el banco realizan esas operaciones totalmente en pesos, al cambio oficial. Se

enfoca, en cambio, en las compras de divisas que hacen las operadoras de tarjetas de crédito para pagar a sus filiales en el exterior, para cancelar en moneda extranjera los gastos hechos por sus usuarios en esas mismas monedas. En esa instancia es en la que se concreta la fuga de divisas que ya roza los u\$s 400 millones.

La autoridad monetaria investigará así el gasto con tarjetas fuera del país, un concepto que crece 117% en el último año debido a que es una de las pocas vías que quedan para abonar consumos en moneda extranjera en pleno cepo cambiario.⁴⁹

Además las compras efectuadas en el exterior, con tarjetas de crédito, tuvieron un recargo posterior, del 15% (determinado por la AFIP, Resolución General 3.378). Este porcentaje se les aplicará a todas las personas que viajen al exterior y usen sus tarjetas de crédito, quienes podrán deducirlo luego como un adelanto, que aún no se ha establecido definitivamente cómo se devolvería y a quienes estén exentos.⁵⁰

No quedó tampoco clara de inicio la situación de los que no estuvieran inscriptos, ni la de los monotributistas, quienes no pueden computar saldos a favor debido a que abonan una cuota fija que incluye los gravámenes y no tributan el impuesto a las ganancias.

49. Conf. "Ahora las emisoras de tarjetas de crédito deberán obtener la validación para comprar divisas", nota s/f en "IProfesional.com", 07/08/2012, disponible en http://finanzas.iprofesional.com/notas/142115-Ahora-las-emisoras-de-tarjetas-de-credito-debern-obtener-la-validacin-para-comprar-divisas?goback=%2Egde_152553_member_143710889; también puede consultarse la nota titulada "Se suman más controles para la compra de divisas", Barbería, Matías, "Las operadoras de tarjetas deberán validarse con la AFIP", Cronista.com// **No es una sugerencia, hay que determinar cuál es el título de la nota y qué es ese otro título.**/, 07-08-12, <http://www.cronista.com/finanzasmercados/Las-operadoras-de-tarjetas-deberan-validarse-con-la-AFIP-20120807-0050.html>, donde se aportan estos datos: "desde la implementación del cepo cambiario, en octubre del año pasado, las financiaciones en moneda extranjera a través de tarjetas de crédito crecieron un 67% y acumulan un 117% en relación a un año antes. El 27 de julio pasado, último dato disponible, el stock de crédito con tarjeta alcanzaba los u\$s 396 millones, más de u\$s 200 millones más que a la misma fecha del año 2011".

50. Véase: "El Gobierno da un nuevo batacazo al dólar y ahora carga con 15% los consumos con tarjetas de crédito en el exterior", iprofesional.com, 30/8/2012, disponible en <http://ar.finanzas.yahoo.com/noticias/gobierno-batacazo-dolar-carga-15-211504567.html>.

Sí se aclaró, en cambio, que con esa medida “la AFIP busca asegurar el pago del impuesto por parte de aquellos contribuyentes que manifiestan mayor capacidad contributiva” y que las nuevas disposiciones regirán para las operaciones realizadas a partir del 1º de septiembre y que se liquidan en octubre y serán publicadas el viernes en el Boletín Oficial.

En definitiva y tras algunos vaivenes se definió después que “...las compras con tarjetas de crédito que se realicen en el exterior tendrán ese recargo de 15%, que se incluirá en el resumen mensual y se tomará a cuenta de los pagos de Ganancias o Bienes Personales. Así lo anunció el titular de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), Ricardo Echegaray, quien enfatizó que “no es un nuevo impuesto sino un adelanto” de las liquidaciones anuales de los mencionados tributos.

Concretamente, la citada Resolución General 3.378 establece una percepción del 15% sobre el monto total de los consumos en el exterior que realicen los turistas “de alto poder adquisitivo”. El comunicado oficial indicó que “a diferencia de otros países –como por ejemplo Brasil, donde se aplica un impuesto del 6% sobre estos consumos– la nueva medida implica un pago a cuenta que los contribuyentes podrán utilizar para cancelar obligaciones impositivas, como Ganancias o Bienes Personales”.⁵¹

Otras noticias posteriores, más completas, dieron cuenta de que el Gobierno dio su primer paso en contra del uso de las tarjetas de crédito para compras en el exterior.

El propio titular de la AFIP, Ricardo Echegaray, admitió cuál era el objetivo último de esta medida: “desincentivar el consumo en el exterior, preferimos que se queden todos a veranear en la Argentina”, dijo, incurriendo en algo ajeno a sus funciones.

El uso del dinero plástico era el último subterfugio para quienes querían hacerse de manera indirecta de dólares sin recurrir al mercado paralelo. Sucede que, como está permitido saldar el resumen de gastos en moneda extranjera utilizando pesos –y los bancos deben realizar la conversión al tipo de cambio oficial–, este tipo de operaciones resultaba un buen negocio.

Así, el atractivo fue aumentando conforme lo hacían las restricciones cambiarias, consiguiéndose un efecto opuesto al buscado. En el mercado

51. Véase: “El Gobierno da un nuevo batacazo al dólar y ahora carga con 15% los consumos con tarjetas de crédito en el exterior”, cit.

local, se hicieron más intensas. En efecto: a medida que los controles por parte de la AFIP se fueron multiplicando, el ritmo de compras con tarjetas en otros destinos creció a un ritmo vertiginoso.

Por medio de la Comunicación A 5335 el BCRA modificó el régimen informativo de las entidades financieras para el concepto turismo y viajes.

De tal modo, las medidas que contribuyeron a alimentar el fenómeno fueron de lo más variadas:

- La primera fue la instauración del “cepo”.
- Luego tuvo otro impulso cuando se prohibió el retiro de dólares en los cajeros automáticos del exterior apalancados con cuentas en pesos en bancos locales.
- Más tarde, se limitó todavía más la entrega de dólares físicos a los turistas, de manera que el promedio de u\$s 120 por día y por persona bajó a 80 dólares.
- A esa medida le siguió la conversión a moneda local para quienes viajasen a los países limítrofes. Y además, una reducción en el tiempo de entrega de los billetes, que recién puede concretarse unos días antes del viaje.

Así las cosas, el saldo por compras fuera del país en agosto quebró la barrera de los u\$s 400 millones, marcando un récord histórico desde la salida de la convertibilidad.

El nivel creció al 125% respecto a agosto de 2011.

En este contexto, el Ejecutivo dio la primera señal de que el camino a seguir sería el de atacar la “grieta” generada por las tarjetas de crédito. El BCRA, dio el visto bueno para que los bancos privados pesificasen los saldos dolarizados por compras en el exterior.

Esto pasó a generarle un mayor costo financiero a sus titulares, dado que la tasa de los saldos en pesos (es decir, lo que no se cancela y se posterga para el mes siguiente) resulta ser 10 puntos superior a la del monto impago en dólares.

Sin embargo, tal y como quedó demostrado, el Gobierno fue más allá, aplicando ese 15% en contra del uso de las tarjetas fuera del país.

El problema para el Gobierno es que todo el consumo realizado en el exterior representa una suerte de “fuga de capitales” (impropia), ya que los bancos luego deben adquirir esos dólares para girarlos al exterior contra una

cuenta que cada uno de esos bancos tiene en el BCRA que, a su vez, tiene esos montos contabilizados –en parte– como reservas.

A esto se suma la incertidumbre que genera el escaso tiempo entre el pedido formal de dólares a la AFIP y el día previsto para el viaje.⁵²

6.3.1.5. Dólar “blue” o paralelo. Deterioro del tipo de cambio

Se discute si el volumen diario que se opera en ese mercado informal de cambios está en torno a los 40 millones de dólares, en tanto que para el BCRA es de tan sólo 10 millones de dólares.

Sea cual fuere lo cierto, ése es quizá el valor –de mercado– más utilizado para medir el verdadero poder adquisitivo que tiene cada dólar en pesos argentinos.

El llamado “atraso cambiario” (o sea, el valor de la moneda extranjera en el mercado y en pesos nacionales, confrontado con las mediciones oficiales de precios del INDEC, que son inferiores) ocurrió, continúa y se explicó de este modo:⁵³ “el dólar avanzó 12% desde el cepo y duplicó el ritmo de devaluación (en rigor, se trata técnicamente de *depreciación monetaria*). Octubre de 2012 fue el mes de mayor avance este año.

El tipo de cambio competitivo –que el Banco Central se precia de mantener– pierde terreno aun en un mercado cambiario cerrado. El dólar avanzó 12% desde que en octubre pasado se impuso el cepo cambiario, el doble de lo que trepó en los doce meses previos, pero aún así el peso argentino perdió competitividad. En términos reales, la moneda local se encareció 13,57% desde en ese mismo período. [...] Entre octubre de 2010 y mismo mes del

52. IProfesional.com, 02/09/2012, “Se concretó lo que ya se preveía, un cargo del 15% para compras con plásticos fuera del país. Crece el rumor de dos nuevas medidas que podrían llegar antes de fin de año”, Gutiérrez, Fernando - Wasilevsky, Juan Diego, disponible en: http://economia.iprofesional.com/notas/143818-El-Gobierno-finalmente-dio-a-luz-al-dlar-turista-y-arranc-con-la-primera-medida-para-frenar-la-fuga-con-tarjeta-goback=%2Egde_152553_member_157836806.

53. Cronista.com, 01/11/2012, Barbería, Matías, “Se agravó en el último año el deterioro del tipo de cambio y el peso se encareció 13,6%”, en <http://www.cronista.com/finanzas-mercados/Se-agravo-en-el-ultimo-ao-el-deterioro-del-tipo-de-cambio-y-el-peso-se-encarecio-136-20121101-0025.html>.

año pasado, sin trabas en el mercado cambiario, el encarecimiento del peso frente a las demás monedas había sido de sólo 9%.

Según el tipo de cambio real multilateral (elaborado por el Estudio Bein), desde la imposición del cepo cambiario, en realidad, el peso se encareció 13,57%.⁵⁴

El Banco Central pareció tomar nota del rezago competitivo del tipo de cambio y, durante los últimos tiempos aceleró el ritmo de suba del dólar. Lo cual implica un movimiento depreciatorio menor, que no tiene el abrupto alcance de otros que le precedieron en distintas épocas, verdaderas devaluaciones monetarias que tuvieron las nefastas consecuencias que el gobierno actual parece querer evitar.

6.3.1.6. Problemática del pago en moneda extranjera⁵⁵

Por consecuencia de las medidas examinadas hay obligaciones en moneda extranjera que no pueden ser canceladas porque los deudores no poseen los billetes necesarios para ello y tampoco pueden adquirirlos en el –aún llamado– mercado único y libre de cambios (MULC) porque el Gobierno Nacional no se los permite hacer libremente.

Se ha generado así en la práctica un conflicto derivado de la pretensión de algunos contratantes de cobrar en dólares; y la de otros de pagar en pesos al tipo de cambio vigente en el mercado oficial.

Nos referimos especialmente a aquellos contratos en los que las partes no han previsto ninguna alternativa frente a control cambiario que impide

54. El tipo de cambio real multilateral calcula el valor relativo del peso respecto de las monedas de los países que comercian con la Argentina, agregando a las variaciones de sus cotizaciones el avance de los precios internos de cada país. Así, el tipo de cambio real multilateral de la Argentina incluye la inflación local, de Brasil, China, Estados Unidos y otros socios comerciales para estimar qué tan caro o barato es el país.

55. Seguimos acá –con comentarios adicionales propios– las ideas de Pirovano, Pablo A., “Las Obligaciones en Moneda Extranjera Frente a la Imposibilidad de Adquirir la Moneda de Pago”, en *Abogados.com* 21/06/12. Y también a Grispo, Jorge Daniel, “¿Qué Hacer con los Contratos en Dólares? La Nueva Política Cambiaria Nacional y su Impacto en los Contratos”, *Abogados.com*, 2/9/12, disponible en <http://www.abogados.com.ar/que-hacer-con-los-contratos-en-dolares-la-nueva-politica-cambiaria-nacional-y-su-impacto-en-los-contratos/10752>.

adquirir libremente los dólares necesarios para cumplir con la obligación y en los cuales el deudor no ha declarado poseer los dólares.

En acatamiento a las disposiciones vigentes, el deudor deberá pedir autorización a la AFIP y, como suele ocurrir, ésta es denegada sin mayores explicaciones. En ese supuesto, el deudor se encuentra frente a un serio dilema: o acude al mercado paralelo para hacerse de los dólares, cometiendo una infracción penal cambiaria –más allá de la excesiva onerosidad en que se ha convertido la obligación– o incumple el contrato. La alternativa del incumplimiento parece ser la que queda. ¿Cómo defenderse frente a la segura acción del acreedor, si la Justicia no lo ampara en el derecho de exigir al Estado Nacional que autorice la adquisición de la moneda extranjera?⁵⁶

El análisis teórico-práctico que debemos realizar es si estamos o no frente a un hecho del príncipe que no ha sido previsible o que, siéndolo, no ha sido posible evitarlo o, simplemente, siendo una circunstancia atribuible a la escasa capacidad patrimonial del deudor –tal como lo cataloga la AFIP– no habría defensa frente al accionar del acreedor.

Si es posible alegar la circunstancia de que sea un caso fortuito, el deudor entonces habrá de evitar la ejecución de la obligación interponiendo esta defensa. Luego, el juez deberá ordenar el cumplimiento de la obligación de modo tal que se respete lo pactado con la salvedad de la entrega de los dólares, debiendo entregarse la cantidad de pesos necesarios para que el acreedor adquiera los dólares estadounidenses en el mercado libre y único de cambios. Para ello, la justicia tiene la potestad de ordenar al banco oficial de depósitos judiciales que realice el cambio de los pesos que el deudor debe abonar por los dólares estadounidenses que el acreedor deberá cobrar.⁵⁷

56. Así lo mencionamos porque los pronunciamientos judiciales mayoritarios hasta ahora han venido desestimando las diversas medidas cautelares y las acciones de amparo promovidas en tal sentido –por no cumplirse sus recaudos– y que por razones de espacio nos abstenemos de transcribir.

57. Acerca de estas cuestiones nos hemos expedido en Gerscovich, Carlos G., *Derecho económico monetario*, Depalma, Buenos Aires, 1991, p. 111 y ss., N°41, analizando las normas aplicables a la que llamamos *conversión forzada de la obligación dineraria a moneda nacional*.

Otra alternativa posible es que no se determine judicialmente la existencia de un caso fortuito en virtud del cual el deudor se ve imposibilitado de pagar la obligación en el signo monetario comprometido. En tal situación, el juez habrá de condenar al deudor a cumplir la obligación en la moneda pactada, pero el dato relevante que originó el diferendo habrá de estar presente de nuevo a la hora de hacer cumplir la condena. ¿Cómo adquiere el deudor en el mercado único y libre de cambios dólares estadounidenses, si la AFIP no lo autoriza? En efecto, no es posible obligar al deudor a realizar un acto que para él es de imposible cumplimiento. La alternativa que habrá de quedar es la de la ejecución de la sentencia.

El Código Procesal de la Nación (artículo 520 *in fine*) establece que las condenas en moneda extranjera serán ejecutadas en la moneda nacional al tipo de cambio vigente en el mercado oficial.

Pensamos que la justicia no tendría entonces la solución al diferendo. Como fácilmente se advierte del análisis que someramente hemos efectuado, el deudor finalmente habría de pagar en pesos al tipo de cambio –oficial– que originalmente había pretendido utilizar para cumplir con su obligación en dólares. Con lo que el acreedor se sentirá perjudicado.

Ante esta encrucijada, parece correcto postular que en caso de no existir alternativas para sustituir de ese modo la entrega de dólares, lo mejor que pueden hacer las partes y que los abogados debemos aconsejar es renegociar la obligación. De modo tal de encontrar un equilibrio económico que permita continuar con la ejecución del contrato o bien acudir a la justicia para que ella ordene el pago en dólares previo cambio a realizar por los bancos oficiales.

Sin embargo y como recién lo apuntábamos, esta última alternativa ha sido objeto de pronunciamientos judiciales disímiles, viables e inviables en su mayoría, como hemos tenido ocasión de verificar.

Los recientes condicionamientos impuestos para el acceso a la compra de divisa extranjera constituyen restricciones que, tanto en materia de fondo como de forma, carecen de entidad jurídica –y, desde un punto de vista técnico, se encuentran desprovistas de fuerza normativa suficiente– para limitar las posibilidades y alternativas de contratación por parte de los particulares y entidades interesadas en la consecución de un negocio jurídico determinado.

Nuestro Código Civil –aún vigente, mientras sigue pendiente en el Congreso su reforma, aparentemente postergada de facto y *sine die*– establece en forma expresa, en su artículo 619, que si la obligación pactada

consiste en entregar una suma de determinada especie o calidad de moneda (como por ejemplo dólares estadounidenses) dicha prestación deberá cumplirse “dando la especie designada, el día de su vencimiento”. Claro está que, cuando la obtención de la divisa pactada sea obstaculizada discrecional e infundadamente por la autoridad fiscalizadora, existe una actitud inconsistente con reglas elementales de libertad contractual y manifiestamente opuesta al cumplimiento de las obligaciones contraídas de buena fe por las partes contratantes.

Todo lo cual nos lleva a la cuestión que sigue.

7. ¿Las restricciones y el cepo cambiario son constitucionales?

Indudablemente el cepo constituye en principio una restricción al derecho de propiedad, en tanto limita el libre acceso a la compra de divisa extranjera. Pero el punto es elucidar aquí si tal restricción se justifica, si es o no constitucional.

Sabemos que en principio todos los derechos son relativos. Y por ello admiten restricciones necesarias para la vida en sociedad y para la satisfacción del interés público, o general (o sea, el *bienestar* del Preámbulo de nuestra Constitución Nacional).

La Corte estableció en el año 90 –en el caso “Peralta”, que referiremos seguidamente– la validez de las normas que con fundamento en situaciones de emergencia, limitan el derecho de propiedad.

Pasamos entonces por un momento a la siguiente temática, que consideramos de atención indispensable para el tratamiento de la situación constitucional del llamado “cepo cambiario”.

7.1. La normativa de la emergencia

Decíamos hace varios años⁵⁸ que “el cada vez más deteriorado contexto general del país, la recesión creciente desde largos años, la situación fiscal,

58. Gerscovich, Carlos G., “Sobre la inconstitucionalidad del ‘corralito’ declarada por la corte”, artículo publicado en *Lexis Nexis Jurisprudencia Argentina*, 20/02/2002, p. 26 y ss. (J.A.2002-I. fascículo 8).

un estado de necesidad en ciertas áreas y particularmente el de sus finanzas, llevaron al dictado de variadas normativas”.

Entre otras, se encontraban la ley 25.345 sobre las –cuestionadas por la doctrina– limitaciones a las transacciones de dinero en efectivo,⁵⁹ la ley 25.413 de competitividad que introdujo impuestos a los créditos y débitos en la cuenta corriente bancaria, modificaciones a la ley de cheques (supresión del régimen de multas e inhabilitaciones y eliminación de facultades del Banco Central de la República Argentina),⁶⁰ reglamentándose por Comunicación “A” 3244 (30/3/01) del mismo organismo. También se delegaron excepcionalmente facultades legislativas al Poder Ejecutivo (ley 25.414) y se sancionó la ley de intangibilidad de los depósitos 25.446 (para alejar los temores de los inversores que recordaban la apropiación de los mismos mediante el llamado “Plan Bónex”, en un –vano– intento por prevenir su huida del sistema), la ley 25.453 del “déficit cero”, y otras conocidas reglamentaciones.

A poco tiempo de concluir el gobierno de De la Rúa se dictaban nuevas normas (Decreto 1387 del 1-11-01 y otras disposiciones reglamentarias impulsadas por el entonces ministro de Economía Domingo Cavallo), imprudentemente modificatorias de nuestro derecho de fondo, público y privado. Así, vulnerándose la prohibición de afectar las disposiciones del Código Civil y del Código de Comercio, impuestas por la delegación legislativa de la ley 25.414, se reformó el art. 823 del primero para posibilitar la compensación de deudas y créditos de particulares con el Estado –que se hallaba históricamente impedida para proteger al Fisco en materia de impuestos–. Además, e inmiscuyéndose indebidamente el PEN en materia mercantil, legisló sobre la denominada “Factura de crédito” de la ley 24.760 y la “Cobranza bancaria de la factura de crédito”, título valor sustitutivo de aquélla y también título ejecutivo con legitimación activa en favor de las entidades financieras emisoras del mismo, etc.

Mediante esa norma virtualmente se colocó entonces al Estado en convocatoria de acreedores sin declarar formalmente el “default” (aunque

59. En tal sentido Salerno, Marcelo Urbano, “La reforma legislativa sobre el pago en dinero”, postulando su inconstitucionalidad, en L.L. 18-12-2000.

60. Que habíamos criticado en un trabajo publicado en la *Revista de derecho privado y comunitario* N°9, setiembre de 1995, “Cheque”, p. 35, y “Reforma al cheque”, pp. 4 y 46; también disponible en <http://www.latinlex.com>.

llevando al país a la peor calificación de riesgo: *Selective default*), manteniéndose la convertibilidad, sin devaluar y, además, sin tampoco dolarizar.

Se propuso a los tenedores de bonos argentinos el *canje y reestructuración de la deuda nacional* por medio de su conversión en préstamos o bonos, con disminución de los intereses hasta un 7% anual o su equivalente en tasa flotante (3% sobre libor) y con esperadas garantías por 5 a 6 mil millones de dólares de organismos internacionales, o de bancos de inversión, o autorizándose a afectar recursos públicos, como activos, tributos contribuciones o tasas provenientes de la recaudación, esperando su aceptación “voluntaria” por los acreedores.

Se introdujeron modificaciones a la letra de cambio (dec.-ley 5965/63), a la ley de cheque 24.452, a la de tarjetas de crédito 25.065, al Código Procesal (art. 523), se redujeron al 5% los aportes personales de los trabajadores en relación de dependencia (art. 11, ley 24.241), se reglamentó la llamada “capitalización del sector privado” (título IV, art. 27 y ss. del decreto cit.), riesgosisima operación que se prestó a todo tipo de fraudes en perjuicio del Estado, y se implementaron otra serie de medidas tendientes a superar la crisis mediante los aportes mencionados, la liberación de recursos u obligaciones antes contraídas (vgr. de los aproximadamente 14 mil millones de intereses de la deuda comprometidos para el año 2002) y la repatriación de los “requisitos de liquidez” de las entidades financieras por unos 1.900 millones de la misma moneda depositados en el Deutsche Bank de Nueva York.

La denominada “reprogramación de la deuda” comenzó en la faz interna y aparentemente logró un inicial éxito al ser “aceptada”, se anunció que por un valor de más de unos 50.000 millones, restando gestionar su tratamiento externo, que se esperaba más difícil.

Pero ese inicial “éxito” se vio rápidamente empañado por la fuga de depósitos que se venía produciendo y que alcanzó su máxima expresión, al transformarse de “corrida” en *pánico*, cuando ese viernes 30/11/01 se produjo algo parecido a lo que los libros de la materia enseñan como algo teórico, esto es, la concurrencia masiva de los ahorristas a reclamar la restitución de sus depósitos y la consiguiente imposibilidad de los bancos para efectivizarla por carencia de fondos suficientes a tal efecto en esa excepcional circunstancia.

Así, se implantó después el denominado “corralito” (decreto 1.570/01) que encerró todos los depósitos en las entidades financieras y produjo de

hecho una bancarización forzada, provocando medidas desde principios de 2002.

7.1.1. Concepto y recaudos para la declaración de emergencia

Cuando se da una situación como la descripta y vivida por nuestro país desde ya hace años y, especialmente a partir de la “catástrofe” de fines de noviembre y diciembre de 2001, entre las cosas que un gobierno puede hacer rápidamente se halla la posibilidad de declarar la emergencia (general). Se suelen aplicar los denominados DNU, reglamentos o decretos de necesidad y urgencia, es decir, reglamentos de carácter legislativo, de acuerdo a lo prescripto por el artículo 99, inciso 3º, de la Constitución Nacional.⁶¹

La emergencia tiene como principal característica su *excepcionalidad*.

Una breve reseña nos demuestra y recuerda sus alcances, a título de ejemplo para su mejor comprensión. La ley 23.696 (BO 23/8/89) de reforma del Estado declaró su emergencia económico-financiera y suspendió la ejecución de sentencias que lo condenen al pago de sumas de dinero por dos años desde su vigencia. Fijó además un régimen de transacciones con condiciones predisuestas respecto de costas judiciales, quitas y modos de pago o extinción de obligaciones estatales. Posteriormente sendos decretos redujeron las transacciones a la única posibilidad de cancelar las obligaciones del Estado con títulos de la deuda pública, cuya emisión dispuso.

Nació así el “plan Bónex” (decreto 36/80 y Comunicación “A” 1603 del BCRA), que originó el ya citado caso “Peralta”.⁶²

61. En general se ha considerado que la normativa en cuestión establece un principio general de prohibición y una excepción permisiva, sin que exista contradicción alguna en el texto: véase Quiroga Lavié, Humberto, “Decreto de necesidad y Urgencia en la Reforma de la Constitución Nacional”, L.L. 02-09-94 y García Lema, Alberto M., “Decretos de Necesidad y Urgencia. Delegación Legislativa. Agilización del trámite de discusión y sanción de las leyes”, en *La Reforma de la Constitución. Explicada por miembros de la Comisión de Redacción*, pp. 389-390, Rubinzal-Culzoni, 1994. Además cabe recordar que como ha declarado la Corte hace largo tiempo (v. Fallos, 148:430; 199:483; 218:324), el mecanismo, que opera por delegación, no merece reparos de orden constitucional (anterior art. 86, inc. 2º, conc. actual art. 99, inc. 2º de la C.N.): C.S., abr.18-978: “Fernández, Daniel”, en L.L. 1978-C-p. 118 y ED.T.78-p. 266.

62. C.S., 217/12/90, “Peralta, Luis A. y otro c/ Estado Nacional (Ministerio de Economía y Banco Central), s/ amparo”, “Fallos”, 313: 1513. En este caso el voto de la mayoría sos-

Señalaba Halperín en su análisis del momento de la misma emergencia (ley 25.344, BO 21-11-2000), que para comprender adecuadamente esta cuestión debe partirse de la noción de “poder de policía”, coincidiendo Canosa también en que la resolución o la renegociación de los contratos a cargo del Estado se fundará en razones de fuerza mayor –artículo 513 del Código Civil– con base en la propia emergencia.⁶³

En cada materia jurídica la doctrina se ha encargado de desarrollar su propio concepto sobre este tema de la emergencia.⁶⁴

Dijimos en su momento y mantenemos en parte ahora, en lo que resulta aplicable a la situación actual del país (fines de enero de 2013), que la Argentina se hallaba frente al agravamiento de su crisis institucional, en una depresión económica y en una desesperanza anímica, pública y generalizada, que hoy no existe en términos tan dramáticos. La problemática más grave de entonces era a nuestro juicio la exclusión social y la desocupación, agravada por la caída de la actividad empresarial, productiva y comercial.

Habían decaído notablemente la producción, las ventas, la inversión, el consumo y la recaudación. A partir de todo lo cual se dejaron de prestar servicios públicos esenciales, especialmente en algunas provincias, profundizándose un problema político-económico con el Gobierno nacional, como lo fue la puja por los fondos coparticipables, la cual aún hoy persiste al punto de haber recurrido alguna provincia (Córdoba) ante la Corte.

tuvo la validez implícita de esa normativa (considerando 23 y ss), como una situación extraordinaria que gravita sobre el orden económico y social, originando un estado de necesidad al que hay que ponerle fin. Este pronunciamiento fue muy criticado por haber convalidado el silencio del Congreso de la Nación como expresión (tácita) de su voluntad (al respecto el artículo 82 de la C.N. dispone que “La voluntad de cada Cámara debe manifestarse expresamente; se excluye, en todos los casos, la sanción tácita o ficta”).

63. Conf. Halperín, David Andrés, Canosa, Armando Norberto y Martorello, Beatriz Roxana, *Emergencia económica, Ley 25.344*, Errepar, Buenos Aires, 2001, pp. 14, 26 y 32, *passim*.

64. Véase Gozaíni, Osvaldo A., “El derecho procesal en el derecho de emergencia”, L.L. 1991-E- p. 1461, Morello, Augusto M., “La emergencia económica social y la efectividad de las garantías constitucionales ante las leyes de reforma del Estado y emergencia económica”, en J.A. 11-10-99, Colautti, Carlos E., “Los derechos patrimoniales durante la emergencia”, L.L. 1991-E- p. 1359, y posteriormente ha mencionado su “perpetuidad” Gordillo, Agustín, “El estado de derecho en estado de emergencia”, L.L. 12-10-01, etc.

También habían decaído el crédito interno y sobre todo el externo, el que entonces ya llamábamos *cepo de la convertibilidad* y su tipo de cambio legal fijo afectaron además la competitividad argentina frente a devaluaciones “competitivas” extranjeras,⁶⁵ y en particular, decayó también la inversión extranjera directa, necesaria para el desarrollo de nuestro país.

El “riesgo-país”, en sentido estricto (grado comparativo de incumplimiento de los títulos públicos nacionales con los de los EE.UU.), había alcanzado en el mes de octubre de 2001 a 1877 puntos básicos, colocándose por primera vez a la Argentina al tope de los peores países calificados (detrás quedaron Nigeria, Ecuador, Ucrania y Brasil).⁶⁶

En términos relativos, la deuda, el gasto público y el déficit⁶⁷ conformaron un porcentaje cada vez más grande del producto bruto interno que no se había logrado corregir con los sucesivos ajustes (recortes varios, inclusive del 13% sobre salarios públicos y jubilaciones) y otras medidas que disminuyeron aún más el consumo interno y, por consecuencia, la recaudación impositiva.⁶⁸

65. A cuyo respecto se intentó mejorarla en beneficio de las exportaciones por medio del “factor de convergencia” (FC) instituido por el decreto 803/2001 (B.O. 19-6-01) que vinculó al dólar estadounidense con el euro a la cotización de éste en dólares estadounidenses en el mercado interbancario de Londres, estableciéndose que tal factor sería el equivalente a un dólar estadounidense menos el promedio simple de esta moneda y el euro, calculados en ese mercado diariamente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) e informado a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), organismo encargado de su percepción a los importadores –encargados de su ingreso–, su liquidación y pago a los exportadores. Varias opiniones consideraron que afectaba la convertibilidad, constituyendo un tipo de cambio diferenciado y también una devaluación encubierta o implícita.

66. Esa nota correspondió a Standard & Poors, una de las calificadoras de riesgo de más predicamento en el mundo de los inversores (Fuente: *La Nación* del 11-10-01). Poco tiempo después la calificación había superado el doble de la cifra indicada en el texto y después había batido todos los records conocidos.

67. Expresaba editorialmente *La Nación* del 8-10-01, p. 20, que el gasto público se hallaba desbordado y que el consolidado (Nación, provincias y municipios) había pasado de entre 25 y 30 mil millones anuales durante la década del ‘80 a un nivel de 95 mil millones en esos últimos años.

68. En este aspecto consignaba *El Cronista* del 2-10-01, p. 1, que la caída de la recaudación había llegado al 14% (\$560 millones sólo en el mes de septiembre) como producto de la parálisis económica que vivía el país, y que se produciría un nuevo recorte de \$1.900 millones en el último trimestre del año, incumplándose el piso de la coparticipación a las

Recuérdese que en lo monetario se generaron incontrolablemente los llamados *bonos provinciales*, para “salir del paso”, pseudodinero inconvertible, carente de curso legal y por ello recusable.

En síntesis, la redistribución del ingreso fue en esos años en la dirección equivocada, hacia los que más tenían y en consecuencia más habían acumulado. Así ha ocurrido y en desmedro de los que menos tuvieron y fueron más desposeídos, quienes cada vez han perdido más, con más inseguridad y falta de expectativas hacia el futuro, etc.

En el caso “Smith”, de esa época,⁶⁹ la Corte admitió la existencia de la crisis económica y aceptó la conveniencia de la implementación de medidas “paliativas” por parte del Estado (Considerando 9º), pero terminó por no aceptar a las que constituyeron el objeto del recurso por atentar contra el derecho de propiedad y carecer de razonabilidad (o sea, en síntesis: la correspondencia –o coherencia– entre los medios y los fines perseguidos por las normas).

Sucedió después la ley 25.561 de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario (BO 7/1/2002), con la posterior problemática de la pesificación.

Para que la sanción de una ley de emergencia esté justificada es necesario:

1. Que exista una real situación de emergencia que imponga al Estado el deber de amparar los intereses vitales de la comunidad;
2. A la inversa, que dicha ley no tenga como finalidad proteger los intereses de determinados individuos o sectores de la sociedad (con lo que en rigor no sería fácilmente conceptuada como una ley);
3. Que la moratoria sea razonable y se justifique por las circunstancias;
4. Que su duración sea temporal y limitada al plazo indispensable para que desaparezcan las causas que hicieron necesaria la misma emergencia.

Frente a todo lo expuesto y el caso –del cepo cambiario– que nos ocupa, puede decirse que se estarían cumpliendo los primeros tres requisitos,

provincias para lograr mantener ese déficit cero de caja sin mayores ajustes de sueldos y jubilaciones, o sea, manteniéndose el 13% previsto para ellos.

69. CSJN, 01/02/2002 B. 32. XXXVIII PVA, “Banco de Galicia y Buenos Aires s/ solicita intervención urgente en autos: “Smith, Carlos Antonio c/ Poder Ejecutivo Nacional o Estado Nacional s/ sumarísimo”.

puesto que la medida puede justificarse precisamente por esas razones (el vencimiento de la deuda pública externa e interna, la necesidad de pagar a los acreedores externos la provisión de energía, etc.).

Se trata de una cuestión de política económica que en principio no es susceptible de ser revisada por los jueces, porque integra la zona de reserva del Poder Ejecutivo (es decir, una cuestión política de las denominadas *no justiciables*).

En rigor, lo que la medida no cumple es el requisito número 4, o sea la temporalidad. En efecto, si bien se afirma que la restricción es temporal, no se fija fecha determinada o determinable. Tendría pues que tener este recaudo de la fecha o bien sujetarse a un parámetro objetivo y claramente identificable como por ejemplo: "...la restricción estará vigente este año para pagar la deuda, es decir, que pagada la deuda o llegado el 1 de marzo de 2013, u otra fecha que se precise, debería desaparecer la restricción".

Además hay otra cuestión que también deriva del citado caso "Peralta", esto es, la proporcionalidad entre los medios y los fines perseguidos con la medida. Si bien la emergencia autoriza al Estado a restringir el ejercicio normal de algunos derechos patrimoniales tutelados por la Constitución, esa restricción debe ser razonable, limitada en el tiempo; en rigor, un remedio y no una mutación en la sustancia o esencia del derecho adquirido, lo que está sometido al control de constitucionalidad, dado que la situación de emergencia no suspende las garantías constitucionales (conf. considerandos 43 y ss. del mismo caso "Peralta").

Otro enfoque muestra desde otro ángulo que "nos encontramos frente a un claro caso de irrupción de un organismo sobre las facultades que integran la competencia de otra repartición. Es decir en el tema objeto de análisis, concretamente de una usurpación al Banco Central por parte de la AFIP de atribuciones en materia cambiaria que le corresponden al primero. [...] Y que la operatoria implementada afecta el goce de importantes derechos individuales como son el de entrar y salir libremente del país, de usar y de disponer de su propiedad; a ellos se agregan todos los demás susceptibles de quedar cercenados en función de no haberse logrado la compra de moneda extranjera. Podrá ser el derecho a la salud si se debe interrumpir un tratamiento médico planificado en el exterior o el de aprender si no se logra la realización de estudios en el extranjero; las posibilidades son innumerables ya que dependerán del programa de vida de cada persona. [...] Las limitaciones al ejercicio de derechos surgen de decisiones de la AFIP, es decir, de un organismo de la Administración

Pública y como hemos visto afectan seriamente el alcance de derechos fundamentales reconocidos en la Constitución y en tratados internacionales que tienen jerarquía constitucional (art. 75, inc. 22 CN)⁷⁰.

En definitiva parece que lo expuesto resulta suficiente para fundamentar la inconstitucionalidad del cepo cambiario en sede judicial.

Pero además, a tal fin, debería existir un verdadero “caso”, en los términos de la misma Corte. Habría que alegar y demostrar también un daño cierto y concreto (vgr. que la imposibilidad de comprar dólares para atesorar causa un perjuicio manifiesto, grave e irreparable).

En este sentido se puede esbozar rápidamente una generalidad. Esto es, que el cepo causa perjuicio si se impide ahorrar en dólares y se obliga a atesorar en pesos, que se deprecian por la inflación, perdiendo su poder adquisitivo. Con lo cual las personas se “descapitalizan”.

En este sentido se ha comentado que “no hay billetes verdes, los plazos fijos pagan la mitad de la inflación, las tasas no suben y la divisa paralela ‘mete la cola’ en los precios de bienes y servicios. Con pocas posibilidades para refugiar el dinero, el poder adquisitivo de los particulares se resiente. Los ahorristas han caído en una especie de ‘trampa’, debido a que se ven imposibilitados de comprar dólares y, a la vez, las tasas de los plazos fijos se mantienen muy por debajo de la inflación.

Así las cosas, los ciudadanos se encuentran frente a un escenario en el que no pueden acceder a una moneda –considerada refugio– ni quedarse en la otra para volcarla a los bancos, ya que les implica recibir un rendimiento que apenas llega a ser de la mitad de la suba real de precios.

Si buscan posicionarse ‘en ladrillos’, casi no hay operaciones de compraventa de viviendas nuevas o usadas en las que se acepte el pago en moneda local a valor oficial.

Así se ha dicho que quienes quieran ahorrar están en una suerte de ‘trampa’ en la que han quedado atrapados, porque:

1. No pueden refugiarse en ninguna moneda de valor, ya sea dólar, libra esterlina o cualquier otro tipo de divisa que les permita preservar su capital.

70. Sabsay, Daniel A., “La inconstitucionalidad de la restricción a la compra de divisas establecida por la Administración Federal de Ingresos Públicos”, 12/6/2012 Microjuris.com Argentina, Cita: MJ-DOC-5822-AR | MJD5822.

2. Pierden dinero con un plazo fijo, al recibir un 12% anual cuando la suba general de precios se ubica en valores cercanos al doble.

3. Muchos activos dolarizados ahora toman como referencia al 'blue'. Y esto hace que, en pesos, cueste más adquirirlos.

4. Los precios suben y el dólar oficial perdió su rol de 'ancla'. En tanto, la llamada 'inflación blue' gana protagonismo".⁷¹

Lo cierto es que –por donde se lo mire– con el cepo se coarta la libertad de cada individuo de disponer de su dinero como quiera. Y esto ocurre sin razonabilidad alguna, que –como se ha visto– es otro principio de raigambre constitucional consagrado por la Corte.⁷²

Pero en la situación descrita deberían concurrir todas las indicadas condiciones para que prospere un planteo de inconstitucionalidad.

8. Conclusiones

El derecho comercial moderno, que es hoy el derecho de la empresa, en nuestro caso de la empresa bancaria y su actividad (a lo que le hemos dedicado el presente), se encuentra en estos tiempos afectado por los factores concernientes a la situación general del país.

Esto se conjuga con las circunstancias y medidas de gobierno anteriormente descriptas y otras causas concomitantes, como el financiamiento al gobierno por parte de un BCRA desprovisto de autonomía, lo cual lo está llevando a una situación sumamente endeble,⁷³ ya que al presente suceden dos cosas en el ente rector:

71. "Se advierte que los argentinos quedaron en medio de una 'trampa', presos del dólar blue y del impuesto inflacionario", Quain, Paola, en Infobae profesional.com, 15/8/12, disponible en <http://finanzas.iprofesional.com/notas/140820-Advierten-que-los-argentinos-quedaron-en-medio-de-una-trampa-presos-del-dlar-blue-y-del-impuesto-inflacionario>.

72. Aspecto que también ha valorado Sabsay en op. y loc. cit., al expresar que "la razonabilidad es entonces una regla sustancial. El principio de razonabilidad tiene como finalidad preservar el valor justicia en el contenido de todo acto de poder e, incluso, de los particulares": conf. Bidart Campos, Germán J., *Manual de la Constitución Argentina*, Ediar, t. I, Buenos Aires, 1998, pp. 516-517.

73. Véase la nota publicada en *La Nación* del 8/1/13, edición impresa, "El BCRA, un depósito de deuda pública. Ya cedió a favor del Gobierno créditos por el 55% de su activo", disponible en <http://www.lanacion.com.ar/1543780-el-bcra-un-deposito-de-deuda-publica>.

- i)** tiene un menor respaldo en divisas de la moneda argentina y
- ii)** tiene un mayor peso de los “papeles” de deuda del Estado en sus arcas.

Ambos datos marcan un fuerte deterioro patrimonial de la entidad.

Otra cuestión conectada es que la brecha entre el dólar oficial y el “blue”, paralelo o marginal, alcanzó al 60% al finalizar enero de 2013.

En este contexto, la deuda pública del Estado supera los US\$ 200.000 millones, más de la mitad contraída ahora con el BCRA, la ANSeS, el Banco de la Nación Argentina y otros organismos públicos.⁷⁴

Además, las nuevas y constitucionalmente excesivas atribuciones conferidas a la CNV por la ley 26.831, en especial su artículo 20, se han erigido en un verdadero muestrario de concentración de poder en un organismo administrativo, al que se le quiere hacer asumir funciones propiamente judiciales y con exclusión de los jueces, vulnerándose el fundamental principio republicano de la separación de poderes, que conlleva competencias diversas.

La moneda y el crédito son instrumentos vitales para la economía y para nuestra disciplina. Y ambos están también fallando actualmente, aunque desde el Gobierno se lo niegue eludiéndose respuestas o sosteniéndose que no existe el cepo cambiario y que “no hay inflación, sino aumentos de precios”.

En principio, los propósitos o fines de las restricciones mencionadas pudieron ser loables, pero sus métodos no han respetado a veces la legalidad institucional y sus resultados no han sido eficaces, al menos hasta ahora.

En nuestro medio se ha reducido –por no decir “perdido”– la confianza en las instituciones financieras, más aún después de lo acontecido desde el “corralito” de fines de diciembre de 2001. Y ahora, con las re-regulaciones examinadas, aparecieron esas restricciones impuestas al principio por la AFIP, cuya competencia en la materia está discutida, aun cuando en gran medida la respaldó el mismo BCRA con sus circulares (lo que torna irrelevante

74. Los últimos datos aportados tienen como fuente a Bermúdez, Ismael, “Caen las reservas del Central y le agrega más presión al dólar”, IEco, *Clarín*, edición impresa, p. 16, disponible en http://www.ieco.clarin.com/economia/Caen-reservas-Central-agrega-presion_0_857914254.html.

dicha discusión), y el cepo cambiario cuyas principales consecuencias negativas hemos descrito.

Así, el “dólar oficial” se ha tornado virtualmente inaccesible. Y el “dólar blue”, marginal o clandestino, es ilegítimo en cualquiera de estas acepciones.

También hemos visto cómo ha venido afectándose la competitividad, particularmente en las exportaciones, cuando los ingresos de divisas no son retributivos de los esfuerzos, capitales y costos empleados para realizarlas.

Además, y por consecuencia de la situación actual, quien quiera invertir en el país no tiene seguridades acerca de la repatriación de su inversión, ni de las utilidades o los dividendos societarios de ella. Las normas dicen que la remesa de utilidades es libre, pero después surgen dificultades prácticas para realizarlas, las que no están escritas en ningún lado. Esto y otras cosas, como los datos que proporciona el INDEC, generan desconfianza y ella no es un aliciente que promueva inversiones.⁷⁵

Es necesario lograr restablecer esa confianza que con el correr de los años ha ido disminuyendo y esto debería ser un objetivo de las autoridades. Puesto que ningún país moderno puede desarrollarse normalmente en tales condiciones: sin moneda sana por la inflación, sin crédito hipotecario y sin un sistema bancario a través del cual se puedan canalizar los cobros y pagos externos, así como también esos principales instrumentos de la economía, e incluso por la escasez de dólares estadounidenses, tal y como se ha visto que sucede.

Por esto es que finalizando este estudio apuntamos que todos los países han regulado nuevamente los requisitos mínimos en lo que respecta a los capitales financieros vinculados.

Se han hecho desarrollos uniformes en lo que respecta a la legislación sobre publicidad y cuidado de los clientes; incluso los bancos han sido regulados para obtener una mayor conciencia respecto del manejo de las cuestiones monetarias.

75. Conf. Turner, Taos, “El dólar paralelo perjudica las inversiones en Argentina”, *The Wall Street Journal*, 22/1/2013. http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323940004578257980203224050.html?mod=WSJS_inicio_LeftTop&goback=%2Egde_152553_member_207167909.

Así, identificamos los siguientes problemas que merecen especial atención:

- manejo de la evaluación del riesgo respecto de los derivados monetarios,
- transparencia de los balances de los bancos y mayor respaldo patrimonial en cuanto a liquidez y solvencia de los mismos.
- regulaciones respecto de las personas que hacen uso de información privilegiada o confidencial,
- evasión impositiva,
- lavado de dinero,
- especulación en perjuicio de las monedas nacionales,
- venta de títulos valores “basura” a clientes ordinarios,
- conflicto de interés que se produce por el carácter de fiduciario e inversor.

Todos los problemas son resueltos de forma tal que los bancos deban dar y buscar información adecuada. Ese procedimiento debería ser reforzado por un esfuerzo importante destinado a implementar cierta legislación en materia de “cartels” dentro de la industria de servicios financieros.

Por último, compartimos esto con Beker, que la experiencia nos ha mostrado un doble fracaso: tanto del *socialismo real* como del *capitalismo neoliberal*; no toda posición anticapitalista puede homologarse con el “progresismo” y es preciso establecer un nuevo punto de partida para no seguir tropezando con los mismos fracasos del pasado, aseveración que estimamos aplicable a la temática tratada en este trabajo.⁷⁶

76. Véase Beker, Víctor, carta titulada “El fracaso socialista y el fracaso neoliberal”, en revista *Ñ* 277 del 17/01/09, p. 4; coincide con el autor de *Del caos en la economía a la economía del caos*, Editorial de Belgrano, Buenos Aires, 1998.