

## *Dinero y banca: Conceptos, funciones, significados y riesgos*

### *1. El dinero y su evolución histórica hasta la irrupción de la banca*

Se denomina “**dinero**” a la “unidad de cuenta” o denominador común del valor de los bienes, servicios, créditos y obligaciones.

Como concepto, *el dinero nació varios miles de años a.C.* cuando el cultivo de la tierra y la consecuente especialización hicieron crecer el comercio y las necesidades de crédito.

Distintas *especies homogéneas* de uso común y aceptación general (ganado, granos, sal) constituyeron los *primitivos* medios de pago y “unidades de cuenta”.

Hacia *2500 a.C.*, sin embargo, unas *pocas especies metálicas* (oro, plata, cobre) se habían impuesto como dinero en las principales culturas de la época. Estas especies tenían claras ventajas sobre las demás en términos de alto valor por unidad de peso, homogeneidad, durabilidad, maleabilidad, divisibilidad. Tenían también un valor intrínseco más estable en el tiempo, debido a la elevada relación existente entre los stocks existentes y los flujos anuales de producción.

No obstante ser pocos los metales utilizados, una *fenomenal diversidad* (fruto, a su vez, de la dispersión y relativo aislamiento de las culturas antiguas) prevaleció en materia de *nombres y unidades o medidas de peso* empleadas para fraccionarlos. De tal diversidad de unidades de medida surgieron los nombres de muchas “unidades de cuenta” que hicieron y todavía hoy hacen historia (*shekel, dracma, stater, denario, radiat, solidus, yuan, yen, rupia, penique, guilder, chelín, corona, doblón, marco, libra, etc.*).

Hasta la aparición de las “*monedas*” (piezas metálicas selladas, homogéneas, con contenido y peso uniforme), hecho que – tanto en oriente como en occidente – ocurre recién en el *siglo VII a.C.*, las piezas metálicas entregadas en pago o en cancelación de obligaciones tenían formas y contenidos heterogéneos, por lo que debían ser pesadas en cada ocasión.

Introducida la técnica del amonedamiento de los metales, una vez establecida la reputación de contenido de estas piezas metálicas selladas, ellas circularon fluidamente y eran ampliamente intercambiadas entre sí y aceptadas como medio de pago, aún en regiones lejanas a la de su origen. Así, los nombres citados más arriba (y otros como *ducado, maravedí, escudo, real, peso, peseta, dólar, franco, rublo, lira, etc.*) dejaron de aludir a ciertas cantidades de metal y pasaron a directamente a denominar las monedas de contenido garantizado.

El dinero *dinero-crédito o dinero fiduciario*, tal como lo conocemos en la actualidad, nace recién *a fines del siglo XIII d.C.*, tras la irrupción de *la banca* como profesión especializada.

## ***2. Crédito y dinero en el mundo pre-bancario: El desempeño de las funciones dinerarias***

Se entiende por “**crédito**” el acuerdo mutuo entre partes por el que una de ellas (el prestatario) recibe en préstamo (del prestamista) cierta cantidad de una especie. A cambio de lo recibido el prestatario emite, a favor del prestamista, **un instrumento fiduciario o de crédito** por el que se compromete a restituirlo en un plazo y con una retribución establecida. Las palabras “**crédito**” y “**fiducia**” aluden precisamente a la “**creencia**” o a la “**fe**” o “**confianza**” en el cumplimiento del mutuo.

Como cualquier especie puede ser objeto de un préstamo, el **crédito no presupone la existencia de dinero**. Ahora bien, **existiendo “especies dinerarias” cabe esperar que la mayor parte de las operaciones crediticias se perfeccionen o se concreten teniéndolas por objeto**. Tanto para comprar cosas, como para cancelar obligaciones, los prestatarios preferirán recibir de los prestamistas especies aceptables como medio de pago, las que serán correspondientemente empleadas para denominar e instrumentar las respectivas obligaciones fiduciarias<sup>1</sup>.

**Es muy importante remarcar, sin embargo, que aunque la mayoría de las operaciones crediticias se instrumentaran en dinero, en el mundo pre-bancario los instrumentos u obligaciones fiduciarias** (surgidos de las operaciones de crédito) **no desempeñaban** – al menos en forma relevante – **funciones dinerarias**. En efecto, al ser emitidos por prestatarios individuales, carecían ellos de la homogeneidad y del respaldo necesarios como para tener aceptación general y, por lo tanto, liquidez. Se trataba de instrumentos que no servían ni para comprar, ni para pagar y, debido a su escasa o nula liquidez, tampoco serían mayormente útiles como reservas de valor. Por tales razones no sustituían al dinero entregado en préstamo, ni como medio de pago, ni como reserva de valor<sup>2</sup>.

**En dicho mundo, las especies metálicas desempeñaban** – por lo tanto – **todas las funciones dinerarias**: Ellas eran la “**unidad de cuenta**” (aunque, como se vio, con gran variedad de nombres y de medidas físicas de una economía a la otra) y, también, **lo que daba la certeza última de liquidez y valor** (es decir, lo que en mundo de hoy conocemos como “**dinero-base o primario**”). Y eran también el medio general de pago.

---

<sup>1</sup> Esta relación natural entre crédito y dinero explica el error tan común de referirse a la tasa de interés como el “costo del dinero”, cuando en la realidad aquella es “el costo o el precio del crédito”. Es, en todo caso, el costo del crédito necesario para hacerse de medios de pago.

<sup>2</sup> Al no servir el instrumento fiduciario como dinero, el individuo que entregaba en préstamo dinero-especie debía contraer su demanda por bienes tanto como la podía aumentar el prestatario. Aún en el caso en que el dinero-especie prestado hubiera estado “ahorrado” o atesorado, con toda probabilidad la nula o escasa liquidez de la obligación fiduciaria que recibía el prestamista lo obligaría a reducir sus compras de bienes para reponer su tenencia original de reservas (o ahorro) en dinero-especie.

Si bien no faltaron entonces emisores que redujeron intencionadamente – “devaluaron” – el contenido metálico real de las monedas que salían de sus casas de acuñación<sup>3</sup>), la **cantidad de dinero** en cada economía estaba esencialmente determinada por la existencia de la especie utilizada como tal. Podría variar por nueva producción o por el ingreso o egreso de la especie desde o hacia otras economías, pero **no sería afectada por la existencia de operaciones crediticias, por más numerosas o difundidas que estas fueran.**

### **3. La irrupción de la banca y del dinero fiduciario o dinero-crédito: Impacto y riesgos**

**La banca** – actividad que, como se dijo, nace como profesión especializada a fines del siglo XIII en el mundo comercial de las repúblicas de lo que es hoy el norte de Italia – **fue un instrumento tan poderoso** para el desarrollo económico, como miles de años atrás lo había sido el mismísimo concepto de la **“unidad de cuenta” o dinero**<sup>4</sup>.

**Como toda creación humana, sin embargo, no careció de imperfecciones ni de riesgos.** Es una actividad apoyada en una delicada trama de confianza, lo que la convierte en potencialmente inestable. Su historia está poblada de crisis y de fracasos, como así también de éxitos y de grandes avances en la comprensión y en la prevención de sus riesgos.

**Las instituciones conocidas como “bancos” nacieron** tomando “crédito” de particulares. Estos últimos les entregaron dinero-especie (base o primario) en préstamo y los primeros emitieron a cambio instrumentos fiduciarios o de crédito. **Pero a diferencia de los créditos entre particulares** (o aquellos mismos en los que los bancos actúan como prestamistas) – en los que el prestatario solo puede ofrecerle al prestamista la promesa de una retribución o interés – **de estos singulares “créditos” o “préstamos” dados por particulares a los bancos nacieron instrumentos fiduciarios con la liquidez y la aceptabilidad (como medio de pago y aún como reserva de valor) propias del dinero-especie.**

---

<sup>3</sup> Debido a la dramática reducción del contenido de plata de los *denarios* acuñados por el Imperio Romano en el siglo III d.C., en los cuarenta años que van desde 200 a 240 algunos precios expresados en *denarios* se triplicaron. Aunque parecidas en efectos y resultados, estas inflaciones por degradación del contenido metálico deben ser distinguidas de otras que resultaron de un aumento significativo en la oferta de oro o plata. Debido a este factor, por ejemplo, en los ciento cincuenta años posteriores a 1492 el nivel promedio de precios en Europa se multiplicó por seis.

<sup>4</sup> Así como la introducción de “unidades de cuenta” de valor intrínseco (mercaderías, metales) liberó gradualmente a las economías de las limitaciones y de la descoordinación propias del intercambio por trueque, la irrupción de la industria bancaria revolucionó – también en forma gradual – la institución del dinero, contribuyendo a desarrollar significativamente los sistemas de pagos y los instrumentos de ahorro, resultando en un enorme aumento del volumen del crédito y, también, en una mejoría en los criterios para su asignación.

Aunque la aceptación amplia de los pasivos bancarios como dinero estuvo a veces ligada al otorgamiento (a ellos) del “poder cancelatorio legal” (por parte de un Príncipe o un Estado), ello no fue siempre el caso.

Además de la obvia comodidad o practicidad de pagar o ahorrar en “papeles” en vez de hacerlo con o en piezas metálicas, los pasivos bancarios se diferenciaron de los emitidos por particulares *por su homogeneidad, por el prestigio de las instituciones emisoras y, “last but not least”, por la garantía de solvencia implícita en la importante concentración de dinero primario que se suponía quedaba en manos del emisor.*

*Por estas razones los pasivos emitidos por los bancos no se llamaron generalmente “pagarés”, sino “depósitos” y sus acreedores no se llamaron “prestamistas”, sino “depositantes”.* Ciertos instrumentos fiduciarios emitidos por los bancos a favor de sus “prestamistas/depositantes” (cuentas corrientes o de ahorro, letras de cambio, billetes, etc.) fueron promesas de devolución o restitución de pago “a la vista” de aquello depositado. Otros, en cambio, implicaban promesas de pago o devolución a plazos determinados, pero con un mínimo riesgo de insolvencia.

*La aceptación general lograda por los instrumentos emitidos por los bancos los convirtió así en “dinero fiduciario”, sustituyendo al dinero-especie – al menos parcialmente – en algunas de sus funciones.*

Aún siendo parcial, *tal sustitución se manifestó en un excedente de dinero primario en los bancos* con respecto al saldo diario habitual de retiros y depósitos, excedente que no tardaría en ser prestado a particulares, poniendo en marcha el conocido proceso de “multiplicación” del crédito y del dinero.

Los préstamos realizados por los bancos a los particulares dan lugar a ciertas extracciones o retiros y a nuevos depósitos de dinero-primario, en un proceso en el cual – por ejemplo – la cantidad de 100 de dinero-base o primario depositada por la persona **A** (a cambio de un instrumento emitido por el banco) le es prestada por el banco a la persona **B**. Este, tras dejar en el banco el correspondiente pagaré, retira los 100 y los da en pago a la persona **C**, quien la redepositará en el banco a cambio, también, de un medio de pago bancario. *Al final del día* el banco en cuestión tendrá en su activo una reserva en especie por 100, más un pagaré firmado por **B** por igual cantidad, y en su pasivo dos “depósitos” (de **A** y de **C**) por la suma de 200 unidades de dinero primario.

Obsérvese que **B** pudo gastar el monto obtenido en préstamo (las 100 unidades) sin que **A** haya debido sacrificar su propia capacidad de gasto (ya que el “crédito” contra el banco es para él un sustituto perfecto de la especie que había depositado), *pero ahora hay dos personas (A y C) que tienen en sus manos medios de pago bancarios (o sea, dinero), por una cifra (200) que dobla la cantidad de dinero primario que hay en el banco (100). El carácter “fraccionario” de la tenencia de especie con respecto al total de pasivos u obligaciones del banco es lo que da lugar a la expresión “banca de reserva fraccionaria”.*

*La observación del párrafo anterior resume el potencial expansivo, pero también los riesgos implícitos en los sistemas bancarios de encaje o reservas fraccionarias.* Nada de

lo allí descrito hubiera tenido lugar en una economía sin bancos, por mas generalizada que fuera la institución crediticia entre particulares. Si bien el proceso de creación de dinero bancario ha variado significativamente de caso a caso y no todo en él es de idéntica naturaleza<sup>5</sup>, siempre concluye multiplicando la cantidad de dinero-primario por factores bien superiores a la unidad<sup>6</sup>.

Siguiendo con el ejemplo elegido, la viabilidad de este banco – y, por lo tanto, la estabilidad de la economía – requiere que el deudor **B** pueda devolver la cantidad que le fuera prestada, y, además, que los depositantes **A** y **C** no pretendan canjear simultáneamente sus depósitos por especie, por lo menos hasta que **B** no haya cancelado su obligación. *La primera condición alude al llamado riesgo de solvencia, en tanto que la segunda alude al riesgo de liquidez.*

Estos particulares riesgos inherentes a la industria bancaria se fueron analizando y comprendiendo a lo largo de muchos años. No solo se evaluaron los clásicos riesgos de liquidez y solvencia, *sino también los riesgos de reputación y de contagio*, y como a partir de un solo error de cálculo o – pero aún – de un simple rumor, se pueden desatar lo que conocemos como *fenómenos “sistémicos”*, con graves secuelas no solo para la moneda y para la industria, sino para la economía como un todo. De esta experiencia acumulada se fueron derivando reglas prudenciales e instituciones orientadas a la prevención y/o al manejo – dentro de ciertos límites, por cierto – de los riesgos individuales y sistémicos de la banca

#### ***4. La cuestión del dinero-base o “primario”: Metales vs. bancos centrales***

La sustitución del dinero-especie por dinero bancario o fiduciario descrita en la sección anterior no fue, por ciento, completa y total. El valor intrínseco de las especies metálicas (ausente en el caso del dinero fiduciario) hizo que muchas personas siguieran confiando en ellas, ya en forma exclusiva, o – al menos – en situaciones de riesgo/incertidumbre. O sea que, aún siendo los pasivos bancarios aceptables como medios de pago e instrumentos de ahorro, *los metales seguirían siendo durante muchos siglos el dinero-base o primario, es decir, aquello que constituye (o, al menos, es percibido como) la certeza última de liquidez y valor.*

---

<sup>5</sup> Los “depósitos a la vista” constituyen derechos transferibles y canjeables instantáneamente a la par por dinero primario. Los “depósitos a plazo”, en cambio, pueden o no ser transferibles antes de la fecha de su vencimiento, pero en tal caso no necesariamente se canjearán a la par por dinero primario. Para el banquero, la diferencia en materia de riesgo de liquidez es obvia.

<sup>6</sup> A principios de 2000, el factor de multiplicación bancario en la Argentina era tan solo 3, debido a que los coeficientes de efectivo en manos del público y en bancos eran 13,1 y 23,3 por ciento, respectivamente. Cuando estos coeficientes rondan el 5% - como puede ser el caso en economías más desarrolladas – el factor de multiplicación puede superar 10.

Precisamente, la aceptación y utilización de los instrumentos fiduciarios bancarios como dinero (medio de pago y reserva de valor) está esencialmente basado en la confianza de que – en última instancia – ellos podrán ser convertidos en ese dinero-base o primario.

#### ***4.1. Primeros intentos***

Desde el siglo XVII hasta el XX se realizaron muchos esfuerzos – por motivos y con resultados muy diversos – por desplazar también a los metales de su rol de dinero-base o primario y sustituirlos por alguna clase de dinero fiduciario.

*A fines del siglo XIX, pero mayormente en el XX, estos intentos obedecían a la idea de que pudiendo “manejar” la cantidad de dinero-base sin un vínculo directo con la disponibilidad del metal, se podría estabilizar el ciclo comercial y – eventualmente – maximizar el crecimiento económico.*

*En los siglos XVII y XVIII, las preocupaciones parecían ser menos altruistas. La idea radicaba mas bien en maximizar el poder del Estado, del “príncipe” y/o del banquero que lograra la sustitución del dinero-metal por dinero-papel.*

Suecia, con el Stockholm Banco en 1656, Inglaterra, con el Bank of England en 1694 y Francia, con el Banque Generale (más tarde, Banque Royale) en 1716 constituyen los mas conocidos ejemplos tempranos de intentos de darle “poder cancelatorio legal” a los pasivos de ciertos bancos designados a tal efecto. Esto le daba al o a los bancos “elegidos” más poder, y por lo tanto, mayores incentivos para correr riesgos.

Con muy pocas excepciones – los bancos de Inglaterra y de Escocia, tal vez las más notables – la colusión entre príncipes ambiciosos y banqueros angurrientos o peor aun, ignorantes, demostró ser letal para la consolidación del dinero fiduciario. Fuera por tentación, angurria, corrupción, ignorancia, error de cálculo, falta de experiencia o circunstancias tales como guerras y/o revoluciones, muchos “emisores autorizados” transgredieron largamente la prudencia en su expansión. La falla mas corriente era la sobreexpansión de los pasivos del banco (dinero fiduciario con poder cancelatorio legal) sobre la base de la extensión de créditos ilíquidos y frecuentemente irrecuperables. Muchos de estos episodios terminaron eventualmente en “corridas”, suspensiones de la convertibilidad en metal, devaluación del dinero fiduciario e inflación de los precios expresados en tales unidades.

#### ***4.2. Auge y declinación del patrón oro***

Hacia fines del siglo XVIII las experiencias habían sido lo suficientemente negativas como para que – por ejemplo – la Constitución de los EE.UU. (1780) prohibiera darle poder cancelatorio legal a ningún instrumento fiduciario. Por esta prohibición (que duraría hasta 1865) nadie podía ser obligado a aceptar papeles en cancelación de ninguna obligación, si prefería que el pago se hiciese en especies metálicas.

Estudiando y aprendiendo de la evidencia, David Ricardo, en sus “Principios de Política Económica y Tributación” (1817) describió magistralmente los fundamentos de las reglas de comportamiento prudencial para los bancos emisores de dinero fiduciario (o para el caso, para cualquier autoridad monetaria):

*“No hay nada más importante en la emisión de dinero-papel que dejarse impresionar por los efectos resultantes del principio de limitación cuantitativa. No es necesario que el papel sea convertible en especie (p. ej., en monedas de oro y plata) para asegurar su valor, solo es necesario que su cantidad sea regulada. La experiencia muestra, sin embargo, que jamás un Estado o un banco han tenido el poder irrestricto de emitir dinero-papel sin abusar de ese poder. En todos los estados, por lo tanto, la emisión de dinero-papel debería estar bajo cierto balance y control; y ninguno parece mas apropiado a tal fin que el someter al emisor de dinero-papel a la obligación de pagar sus billetes en oro o en metal.”*

Bajo los principios enunciados por Ricardo, las instituciones emisoras de dinero fiduciario destinado a ser dinero primario (es decir, con poder cancelatorio) se vieron obligadas a mantener “ratios” de liquidez (reservas de metal como proporción de la emisión) suficientes como para no poner en riesgo la convertibilidad de sus emisiones. La mayor exigencia correspondía a las llamadas “cajas de conversión”, instituciones que mantenían reservas en metálico por la totalidad de su pasivo en billetes. Siguiendo reglas prudenciales de este tipo un importante grupo de naciones lograron mejorar la “performance” de sus instituciones emisoras de dinero-fiduciario primario y conformaron, durante las últimas décadas de siglo XIX y los años anteriores a la Primera Guerra Mundial del siglo XX, un sólido conjunto de unidades monetarias convertibles, ligadas entre sí por el sistema ampliamente conocido como “el patrón-oro”.

Al asegurar la convertibilidad de cada una de estas “monedas” con todas las demás a una tasa de cambio fija, determinada por la paridad-oro de cada signo monetario, el sistema proveía un standard de valor de alcance mundial, que facilitó una notable expansión del comercio y de las finanzas internacionales. *Pero tanto o más importante fue el mecanismo de control automático que operaba cuando alguna economía experimentada o un exagerado influjo de capitales desde el exterior, o un exceso de dinero primario fiduciario originado internamente.*

Bajo cualquiera de estos dos escenarios una creciente demanda interna ejercerá presión alcista sobre los precios domésticos, particularmente sobre los de bienes y *servicios no comercializados internacionalmente*, reduciendo la competitividad de las actividades productoras de bienes *comercializados*. Cuando el influjo de capital externo cesa (y/o cuando la demanda por el dinero fiduciario nacional se estabiliza en el resto del mundo) y el déficit entre exportaciones e importaciones debe ser cancelado con metal, la emisión de dinero local se contraerá automáticamente, el crédito interno se hará más escaso y caro y la demanda doméstica finalmente bajará. Si los precios internos son flexibles a la baja, la competitividad de los sectores productores de bienes comercializables se restablecerá rápidamente.

*Si bien la dinámica del sistema del patrón-oro no contribuía a estabilizar el ciclo económico de corto plazo, el crecimiento a largo plazo de la acumulación de capital, de la producción y del comercio internacional durante su vigencia (1870-1914) fue espectacular.* Los precios, como el ciclo, tenían también sus altibajos, pero a largo plazo el sistema resultó en una alta estabilidad de precios y muy bajas tasas de interés nominales y reales.

Luego de la Primera Guerra Mundial (1914-1918) el sistema del patrón-oro comenzó a atraer fuego graneado.

Hay que reconocer que la esencia de la fortaleza del sistema - su dependencia del oro - traía aparejados algunos problemas. Como la oferta del metal no crecía necesariamente al mismo que el comercio y la producción mundial, durante algunos períodos (por ejemplo, en las décadas de 1780, 1820 y 1870) el sistema imponía fuertes presiones deflacionistas sobre los precios nominales. En otras ocasiones el valor del oro sufría bruscas oscilaciones resultantes de nuevos descubrimientos, manipulaciones diversas o aún azar. Y tampoco faltaron errores o hechos políticos (por ejemplo, la Primera Guerra Mundial y la actuación del la Reserva Federal de los EE.UU. en las décadas de 1920 y 1930) que agravaron la percepción de un sistema en crisis.<sup>7</sup>

El ocaso de los patrones metálicos, sin embargo, no se debió principalmente a la inestabilidad del oro, sino a *una combinación de cambios institucionales, eventos políticos y nuevas ideas* que ocurrieron en las primeras décadas del siglo XX.

*Para comenzar*, el advenimiento del sindicalismo, la difusión de la negociación laboral colectiva y la introducción de leyes de salarios mínimos, eliminaron en muchos sectores y economías cualquier flexibilidad descendente en el precio del trabajo. Estas innovaciones - bienvenidas por muchos como justas y progresistas, pero criticadas por quienes advertían sobre la necesidad de mantener algún mecanismo de ajuste - resultaron en la aparición del novedoso fenómeno del desempleo durante la fase descendente de los ciclos económicos.

*En segundo lugar*, las fuertes tensiones impuestas por la Primera Guerra sobre las economías de muchas naciones, tanto beligerantes como no-beligerantes, llevaron en 1914 a una generalizada suspensión de la convertibilidad del dinero fiduciario. Cuando las hostilidades concluyeron y algunos gobiernos restauraron o intentaron restaurar la convertibilidad a las tasas de cambio de pre-guerra, muchos precios y tasas salariales groseramente inflados durante el período bélico requerían ajustes descendentes en magnitudes que - muy a menudo - estaban mas allá de lo que la dirigencia política estaba dispuesta a exigir.

*Sobre el trasfondo de estos hechos, en los años de la llamada entre-guerra (1919-1938) se fue desarrollando una nueva escuela de pensamiento.* Ignorando el rol de las crecientes rigideces que se iban introduciendo en los mercados de trabajo, esta escuela proclamó que el desempleo era una consecuencia de la rigidez del patrón-oro, y que lo recomendable era

---

<sup>7</sup>Ver: "A Reconsideration of the Twentieth Century", Robert Mundell, Nobel Prize Lecture, Stockholm, December 10, 1999. Publicada por "American Economic Review" en junio de 2000.



justamente lo contrario: “Flexibilidad” en la oferta de dinero primario para sustentar el crecimiento de la demanda agregada, evitar recesiones, promover el crecimiento y asegurar el pleno empleo.

Uno de los más provocativos abogados de la nueva escuela, D.H. Robertson, lo expresaba de la siguiente manera de su libro “Dinero” (1928): *“El valor del metal amarillo, elegido en origen como dinero porque excitaba las fantasías de los salvajes, es claramente un objeto azaroso e irrelevante sobre el cual basar el valor de nuestras unidades monetarias y la estabilidad de nuestro sistema industrial”*

La escuela de Robertson (y de muchos mas, por cierto...) abogaba abiertamente por la prevalencia de dinero fiduciario primario libre de cualquier vínculo con los patrones metálicos. Los gobiernos de cada país regularían luego a voluntad la cantidad de dinero primario, persiguiendo *activamente* un crecimiento económico sin ciclos y con pleno empleo.

La gran depresión de los años treinta le dio a esta escuela de pensamiento - sin lugar dudas - un gran impulso y una popularidad mundial. Por entonces muchos países habían suspendido transitoriamente o directamente abandonado el vínculo entre sus unidades de dinero primario y el oro, y cuando se alzaron algunas voces advirtiendo los riesgos que este paso implicaba (posibilidad de excesiva creación de dinero primario con sus secuelas de devaluación e inflación), los abogados de la nueva escuela respondieron diciendo: a) que “algo” de inflación no haría daño alguno y b) que aún si habría costos, los mismos bien valdrían la pena si fueran el precio del crecimiento ininterrumpido y el pleno empleo.

#### **4.3. Bretton Woods: Éxitos y fracasos**

El Acuerdo Tripartito firmado en 1936 entre los EE.UU., el Reino Unido y Francia y los acuerdos “multilaterales” de Bretton Woods (New Hampshire, EE.UU.) a finales de 1944 fueron un intento para restaurar cierta disciplina en las cuestiones monetarias internacionales, aunque sin regresar plenamente a la disciplina del patrón-oro. Se fijaron allí una serie de reglas para vincular las monedas de los 44 países originalmente participantes y se creó una agencia multilateral, el Fondo Monetario Internacional, para asegurar su cumplimiento.

Al ligar las distintas monedas nacionales fiduciarias con el dólar de los EE.UU. (aunque con algún margen de fluctuación), permitir que las autoridades nacionales ejercieran controles sobre los movimientos de capitales y obtener el compromiso de las autoridades norteamericanas de vender oro contra dólares a los bancos centrales de los demás países a una tasa de cambio fija, el sistema de Bretton Woods distaba de ser un patrón-oro puro, de libro de texto, pero fue exitoso durante un par de décadas imponiendo bajas tasas de interés y de inflación y dando lugar a una bienvenida y sustancial recuperación del ingreso y del comercio internacional luego de la Segunda Guerra Mundial y de los retrocesos experimentados en la década de los treinta.

A fines de los sesenta, sin embargo, el sistema estaba quebrado. Las escuelas del “activismo monetario” (profundamente enquistadas en los círculos políticos de la época) habían provocado que muchos países empujaran el crecimiento de la oferta de dinero fiduciario mucho más allá de cualquier criterio prudente. En el verano boreal de 1967 tuvieron lugar dos hechos que preanunciaron el colapso del sistema creado en 1944: 1) Una traumática devaluación de la libra esterlina y 2) El abandono “de facto” de las ventas oficiales de oro al precio de US\$35 por onza. Finalmente, el 15 de agosto de 1971 el Presidente Richard Nixon “enterró” para siempre el concepto del patrón-oro, al suspender oficial e indefinidamente la convertibilidad del dólar en oro

En diciembre de ese mismo año se intentó regresar a paridades fijas a través del llamado “Smithsonian Accord”. Como los EE.UU. no restablecieron la convertibilidad-oro de su moneda, el sistema era uno de “patrón-dólar” y no ya de “patrón-cambio oro”. Como la política monetaria de los EE.UU. siguió siendo muy expansiva en los meses siguientes y tras una frustrada devaluación del dólar de US\$35 a US\$42 por onza de oro, en la primavera boreal de 1973 el intento de mantener paridades fijas fue definitivamente abandonado.

El sistema de patrón-cambio dólar establecido en Bretton Woods fue víctima del mismo mal que había volteado a muchas de las experiencias iniciales de dinero fiduciario, aquel mal que había sido tan sobriamente descrito por David Ricardo en 1817: Excesiva emisión de dinero con las consecuentes presiones devaluatorias/inflacionarias. En vez de financiar guerras o aventuras coloniales se había hecho trescientos años atrás, los gobernantes de las principales naciones de occidente durante la década de 1960 fueron víctimas de la ilusión de pensar que podrían asegurar el crecimiento ininterrumpido del ingreso de sus ciudadanos y su pleno empleo permanente en contextos de mercados de trabajo con serias inflexibilidades.

#### ***4.4. Tras monedas fiduciarias estables y sólidas: El regreso a la disciplina dorada***

Desde el abandono del acuerdo del Smithsonian en 1973, el mundo ha vivido en un medio puro de dinero primario fiduciario. Para un número no menor de países subdesarrollados este período se caracterizó por frecuentes episodios inflacionarios, devaluaciones masivas y crisis monetarias. Pero el legado del “activismo monetario” fue también pagado en el mundo desarrollado: Las economías mayores sufrieron desequilibrios monetarios durante toda la década de los setenta y parte de los ochenta. Para ilustrar el punto, solo cabe mencionar que hacia 1979 las tasas de inflación e interés en los EE.UU. habían alcanzado los inusuales niveles del 12% y 20%, respectivamente.

Desde mediados de la década de los ochenta, sin embargo, actuando con energía y una clara visión sobre la historia y las instituciones políticas, los EE.UU. y Europa han logrado recuperar el control de sus asuntos monetarios y han sido capaces de proveer a sus ciudadanos (y a muchas otras naciones también) unidades monetarias fiduciarias sólidas, estables y creíbles.

Este logro requirió: a) la institución de bancos centrales verdaderamente independientes, b) autoridades monetarias y bancarias dedicadas al logro de la estabilidad monetaria y a la regulación prudencial de la banca, c) un renovado énfasis en políticas fiscales balanceadas, y d) la desregulación de los mercados laborales.

Hacia el fin del siglo XX y tan solo luego de implementar todas o casi todas estas reformas, las economías de Europa y de los EE.UU. han recuperado la estabilidad monetaria en un contexto de amplia movilidad de capitales. Con tasas de inflación cercanas al cero, tasas de interés reducidas o en baja, equilibrio fiscal y producción en alza, el nuevo **Euro** basado en el Deutsche Mark y el viejo **Dólar** de los EE.UU. gozan de excelente reputación y son aceptados mundialmente como standards de valor.

Se puede afirmar que si bien los abogados del dinero fiduciario ganaron su batalla contra el oro, la historia se ocupó de mostrar una vez más que los únicos dineros fiduciarios verdaderamente creíbles – los pocos de aceptación global – resultan ser aquellas administradas bajo los rígidos y prudente preceptos enunciados por David Ricardo cerca de doscientos años atrás.

El abandono de los patrones metálicos no liberó a los bancos centrales de la lógica de la restricción cuantitativa. Y allí donde esta regla no se respetó, el resultado a sido la adopción de unidades de cuenta extranjeras o – dicho en otras palabras – la extranjerización de la unidad de cuenta.

### ***5. Riesgos individuales y sistémicos de la banca comercial. Normas prudenciales y las instituciones conocidas como “redes de seguridad”***

Como se señaló más arriba, siglos de pruebas, fracasos, errores, experiencias e investigaciones dieron como resultado normas y técnicas para limitar o manejar los riesgos de la banca comercial. El crucial rol desempeñado por esta industria en los sistemas de pagos y en la intermediación financiera ha llevado a un notable perfeccionamiento de las técnicas y normas prudenciales, así como a la creación de instituciones conocidas como “redes de seguridad”. ***Toda esta “construcción” o “arquitectura” pretende darle estabilidad a un sistema que, como se vio, se apoya en supuestos delicados, de manera de proteger la economía real, pero sin comprometer la estabilidad del dinero-base.***

#### ***5.1. Liquidez individual y sistémica: Normas prudenciales y liquidez de última instancia***

El riesgo más evidente o “visible” de la banca de reserva fraccionaria es el de “liquidez”. Este riesgo es enfrentado por los bancos manteniendo permanentemente en reserva una cantidad “piso” de dinero-base o dinero-primario (usualmente conocido como “encaje”), cantidad suficiente como absorber los retiros “normales” de efectivo por parte de los clientes y – complementariamente – una proporción de sus préstamos o inversiones en activos fácilmente transformables en liquidez, en previsión de retiros extraordinarios.

El primer interesado en evitar crisis por falta de liquidez es el banquero, ya que juega en ello su reputación. No obstante, como la tenencia de dinero-base en el activo no es gratis para el banquero individual, la experiencia ha mostrado que existen suficientes externalidades como para justificar la imposición de ciertos parámetros mínimos por parte de la autoridad regulatoria.

La necesidad de reservas de dinero-base para la actividad normal surge de la simple observación de la realidad a lo largo de períodos extensos. El riesgo de retiros extraordinarios, en cambio, es medible o cuantificable analizando la “exigibilidad” o plazo residual de maduración de los pasivos de los bancos y su descalce respecto a sus activos. Estas medidas serán utilizadas por cada banco para determinar su necesidad de mantener otros activos “liquidables” en el mercado interbancario o en otros mercados financieros.

Si un banco sufre una crisis de liquidez (“corrida” que supera todas sus previsiones, puede recurrir a la *institución del “prestamista de última instancia”, institución que tiene dos instancias: La primera es la atención de casos individuales, para evitar que de alguno de ellos derive una crisis sistémica por contagio. La segunda es – justamente – atender situaciones sistémicas o de contagio.*

Se entiende por crisis sistémicas a aquellas situaciones en las que el retiro de dinero-primario es generalizado, o afecta a muchos bancos a la vez. Un problema que se agrega en estos eventos es que los activos (por ejemplo: títulos públicos, préstamos hipotecarios) que son normalmente líquidos para un banco individual, dejan de serlo cuando todos quieren venderlos. Entonces, solo sirven las reservas de dinero-base.

Si en un evento sistémico todos los depositantes quieren reconvertir la totalidad de sus depósitos bancarios en billetes, se podría hacer – en teoría – el caso a favor de la emisión del total de billetes necesarios para satisfacer tal demanda (quedándose la autoridad, naturalmente, con los correspondientes activos de los bancos). Esta acción no sería necesariamente inflacionaria, porque si para la gente sus certificados de depósitos eran ahorros, también lo serán los billetes por los que los han cambiado. El aumento de la oferta de billetes habría sido neutralizado o esterilizado por el aumento del deseo (o demanda) de mantenerlos guardados.

Puede ocurrir, sin embargo, que la mera observación del aumento de los pasivos de la autoridad monetaria haga caer su demanda real, o que, si había en los bancos muchos activos incobrables, la operación concluya dejando fuertes pérdidas para la autoridad. Estas y otras consideraciones de “riesgo moral” resaltan el difícil equilibrio entre audacia y prudencia que debe guardar un prestamista de última instancia enfrentando un riesgo de contagio o una crisis sistémica.

Pero todavía más grave es la situación en aquellos países en los que la gente no quiere “en última instancia” los billetes de su banco central, sino moneda o activos extranjeros. En este caso, la función de “prestamista de última instancia” quedará severamente limitada. En el caso de la Argentina pos-crisis Tequila, esto derivó en que se les exigiera a los bancos la tenencia de reservas líquidas extraordinarias en moneda extranjera y que el sistema

financiero debiera pagar el costo de una facilidad de liquidez contingente en moneda extranjera.

## **5.2. Solvencia: Normas prudenciales y seguros colectivos**

El riesgo de solvencia se encara calificando y previsionando cada préstamo según el grado de cumplimiento del deudor y de sus perspectivas inmediatas (incobrabilidad previsible o anticipable). Adicionalmente el banco mantendrá un “piso” de capital propio (neto de las provisiones) capaz de absorber una determinada cantidad de pérdidas no esperadas. Este riesgo se mide como una fracción de los préstamos de cada banco, ponderados por su riesgo de crédito y/o de mercado.

La liquidación de un banco cuya insolvencia, por superar sus reservas y su capital, se extienda a sus depositantes puede también poner en riesgo todo el equilibrio sistémico. Es para estas eventualidades que se crearon los sistemas de *seguros de depósitos*.

Es común oír que el seguro de depósitos tiene por objeto proteger a los depositantes o acreedores más pequeños y/o menos sofisticados de los bancos. Sin dejar de ser cierto, esto es solo una parte de la verdad. El seguro de depósitos protege a ciertos depositantes (se supone que deberían ser los menos sofisticados) del particular evento de insolvencia de algún banco. Pero su función más importante es evitar que estos depositantes, llevados por el rumor o por el contagio, provoquen fenómenos generalizados de desconfianza. En este sentido, el seguro no protege a algunos depositantes en particular, sino a todos y – en general – a todo el sistema bancario.

Ahora bien, habiendo dicho que el principal objetivo del seguro de depósitos es evitar fenómenos sistémicos o masivos de desconfianza, es necesario también decir que si tal fenómeno ocurre – cualquiera sea la razón – el seguro solo no servirá para resolverlo.

La experiencia enseña que “algo” de seguro es mejor que nada, que los seguros legislados en reglas explícitas son mejores que los llamados “implícitos” o discrecionales, y que los seguros limitados son mejores que los ilimitados. También enseña la experiencia que el seguro debe diseñarse y utilizarse en consistencia con la normativa prudencial, con las capacidades disponibles de superintendencia, con las facilidades de liquidez de última instancia y que todos los bancos deben estar obligados a participar para evitar el fenómeno de selección adversa. Luego vendrán alcuotas o premios diferenciados.

“Nada” de seguro incentiva la inestabilidad o volatilidad de los depósitos, pero las mas de las veces termina en protecciones “implícitas”, que o desemboca en esquemas tipo “alfombra” (con secuelas de riesgo moral), o en decisiones difíciles de justificar por su arbitrariedad.

### ***5.3. Otros elementos de la normativa prudencial, marco legal y los desafíos de la supervisión***

Los componentes más importantes de la normativa prudencial son los que se mencionaron en los temas de liquidez y solvencia. No obstante, se han ido agregando exigencias crecientes en materias de “governance”, “disclosure” o transparencia, calificaciones, contabilidad, auditoría interna y externa. Después del colapso del Bank Herstatt de Alemania en 1974, los países integrantes del G-10 impulsaron la creación de un órgano conocido como el Comité de Basilea con el objeto de desarrollar, perfeccionar y homogeneizar la normativa prudencial a escala mundial. Huelga decir que de nada serviría toda la estructura normativa de no contarse con una estructura de supervisión y un poder judicial que aseguran su cumplimiento. También la provisión de liquidez de última instancia y el seguro de depósitos requieren que las instituciones a cargo de su administración dispongan poderes legales amplios y claros y respaldo judicial.

### ***5.4. Lecciones de la experiencia***

***Frente a un banco sufriendo una corrida individual:*** El prestamista de última instancia debe asistirlo contra las máximas garantías. Si el banco es solvente y recupera la confianza rápidamente, no tendrá problemas. Pero si la confianza no vuelve y el banco debe aumentar sus tasas mucho y por mucho tiempo, ese solo factor lo puede insolventar en poco tiempo. ***Por lo tanto, si la confianza no vuelve rápido – digamos en cuestión de semanas – hay que ponerse rápidamente a buscar una solución que implique el cambio del accionista***

***En presencia de una corrida general*** el prestamista de última instancia debe proveer liquidez ampliamente para restablecer la confianza lo antes posible y evitar el daño general al sistema vía una tasa real de interés muy alta. Si la corrida es hacia “afuera” (es decir, hacia moneda extranjera), agotadas en todas las reservas y fondos disponibles de última instancia, congelar o reprogramar el vencimiento de los depósitos puede ser ***menos malo*** que someter a todo el sistema a meses de tasas insoportables.

**6. Alternativas de resolución de bancos fallidos: ¿prioridad riesgo sistémico o riesgo moral?**

**Alternativa 1:** Pagar depósitos con garantía y mandar el resto a liquidación judicial (Se aplicó solo en el caso de una pequeña compañía financiera)

**EJEMPLO: Balance del Banco “Malo” (no tiene liquidez y perdió todo su capital)**

<b>Activo</b>	<b>100</b>	<b>Pasivo</b>	<b>100</b>
Caja	0	Depósitos	80 Privilegio 1 c/garant 30 s/garant 50
Préstamos (netos de provisiones) Previsiones)	90	Otros pasivos (O.N.)	20 Privilegio 2
Otros activos	10	Capital	0

Sedesa (Fondo de Garantía de los Depósitos) paga los depósitos garantizados por 30 y se subroga por igual importe en los derechos de esos depósitos que tienen privilegio 1.

Junto con los depositantes no garantizados (50), y con idéntico privilegio, Sedesa se presenta a la liquidación judicial de los activos del banco.

Los otros acreedores del banco (20) van a la liquidación con privilegio subordinado (o inferior) al de Sedesa y el de los depositantes no garantizados.

Esta alternativa es simple y minimiza el “riesgo moral” (porque los depositantes por encima de la garantía van a la liquidación judicial “a suerte y verdad”). Pero es costo es un mayor riesgo sistémico potencial, ya que depositantes “grandes” o no garantizados de otros bancos podrían retirar sus depósitos ante la suerte corrida por los de este banco.

**Alternativa 2:** Exclusión de activos del banco “malo” y uso complementario del fondo de garantía para tratar de honrar la totalidad de los depósitos, los que son absorbidos por otro u otros bancos.

**Subcasos menos exitosos:** Largos período de suspensión y posterior absorción por bancos nuevos o existentes, pero relativamente débiles

BUCI (1997): A falta de mejor solución, se creó un banco nuevo (Corpbanca) tras 120 días de suspensión.

BCP (1997/98): A falta de solución mejor, se creó un banco nuevo (Mercobank) tras 120 días de suspensión.

Patricios (1998): A falta de mejor solución, absorbido por Mayo, banco existente pero no ideal, tras 90 días de suspensión.

**Subcasos más exitosos:** Mínimos períodos de suspensión y absorción inmediata por uno o más bancos sólidos.

Mayo (1998): Absorbido por Citibank tras 60 días de suspensión

Almafuerte (1998); Mendoza (1999); Israelita de Córdoba (2000) y Mercobank (2001): Absorbidos por conjuntos de bancos solventes tras períodos de suspensión que fueron de un fin de semana a una semana.



El artículo 35bis de la Ley de Entidades Financieras permite "excluir" los mejores activos del balance del Banco "Malo" por un monto equivalente al de sus pasivos "privilegiados", los que también serán "excluidos". Los activos y pasivos "excluidos" son – con el auxilio del Fondo de Garantía de los Depósitos (Sedesa) – "asumidos" por otro u otros bancos, los que honrarán la totalidad de los depósitos de Banco "Malo".

En el ejemplo anterior, los pasivos privilegiados son 80, los cuales son "excluidos" del Banco "Malo" y asumidos por el Banco "Bueno". Los mejores activos del Banco "Malo" por hasta 80 son también "excluidos" de su balance y entregados en propiedad fiduciaria a un Fideicomiso. Este emitirá un bono "senior" a favor del Banco "Bueno" y un bono "junior" a favor de Sedesa/FGD por el importe de depósitos garantizados (30) menos la diferencia entre lo que Sedesa recuperaría (estimativamente) en una liquidación judicial y lo que puede estimarse se cobrará de este bono "junior" (Criterio del "least cost"). El Banco "Bueno" se queda así con un activo líquido y un bono "senior" (contra la mejor cartera del Banco "Malo") por un valor total equivalente al de los depósitos asumidos.

El capital exigido por normas sobre el bono "senior" puede ser integrado directamente con el "exceso" de capital normativo que tuviera el Banco "Bueno", o, en su defecto, aportado por el Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria comprando una O.N. Subordinada, lo que agrega aún más liquidez al Banco "Bueno".

<b>Fideicomiso</b>	<b>Activo</b>		<b>Pasivo</b>
	<b>80</b>		<b>80</b>
Préstamos netos de Previsiones del banco "malo" hasta el monto de sus pasivos privileg.		Bono "senior"	55
	80	Bono "junior"	25 <-máximo según Criterio "least Cost"

<b>Banco "Bueno" (aumentos)</b>	<b>Activo</b>		<b>Pasivo</b>
	<b>86</b>	<b>Pasivo</b>	<b>86</b>
Caja	31	Depósitos	80
Bono "senior"	55	Capital	6

<b>Sedesa/FDG</b>	<b>Activo</b>		<b>Pasivo</b>
Variación Activo	<b>0</b>	Variación Pasivo	<b>0</b>
Caja	-25		
Bono "junior"	25		

<b>Residual ex-Banco "Malo"</b>	<b>Activo</b>		<b>Pasivo</b>
	<b>20</b>		<b>20</b>
Resto de Préstamos	10	Otros pasivos	20
Otros activos, mas lo que pueda sobrar del fideicomiso	10	Capital	0

Ventajas: Se logra honrar la totalidad de los depósitos, y no solo la porción garantizada. Desde este punto de vista, este esquema minimiza los riesgos sistémicos, pero si los depositantes concluyen que no corren riesgos, puede generar problema de "riesgo moral"

Reestructuraciones mediante el procedimiento de exclusión de activos y pasivos previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras

Fecha de la reestructuración	Nombre	Pasivos-----			Depósitos reintegrados (b)	% reintegrado (b)/(a)	Aportes a recuperar por:	
		Total	Privilegiados Total	Depósit. (a)			FGD (1)	FFCB (2)
25/ 7/95	Cnel.Dorrego	130,8	109,2	91,8	91,8	100		54,9
16/ 8/95	Tarraubela	3,7	3,7	3,4	3,4	100		
16/ 8/95	Créditos Luro	20,2	20,2	11,8	11,8	100		
4/12/95	Federal	212,2	163,9	104,7	104,7	100		60
4/12/95	del Fuerte	21,2	19,5	14,7	14,7	100		10,5
21/12/96	Caseros	249,6	223,7	74,1	74,1	100	73,7	60
31/ 3/97	Coopesur	107,2	103,1	100,6	100,6	100	39,8	15
30/ 4/97	BUCI	436,8	382,5	295,9	295,9	100	117,9	35
8/ 5/97	Nvo. Bco. Azul	25,8	25,2	23	23	100	8,7	5
12/12/97	Argencoop	210,9	188,8	184,2	184,2	100	60	40
18/12/97	BCP	506,2	337,3	340,1	251	74	87	
30/ 4/98	Platense	51,6	32,6	44,6	25,4	60	18	
4/ 6/98	Patricios	405,6	336	331,4	331,4	100	121,3	46,3
25/ 6/98	Medefin UNB	381,6	161,7	105,5	105,5	100		
30/10/98	Mayo	1316,2	1060,3	707,6	707,6	100	350	60
27/11/98	Almafuerte	266,7	203,3	171	171	100	60	
12/ 2/99	Isr. de Córdoba	199,7	168,5	168,4	168,4	100	60	
16/ 4/99	Mendoza	575	469,2	456,2	456,2	100	100	
2/ 6/00	Lujan Williams	13	10	10	10	100	3	
8/ 1/01	Mercobank	320	220	200	200	100	130	
<b>TOTALES</b>		<b>5454</b>	<b>4238,7</b>	<b>3439</b>	<b>3330,7</b>	<b>97</b>	<b>1229,4</b>	<b>386,7</b>

Fuente: Informe al Congreso, Banco Central de la República Argentina

(1) Fondo de Garantía de los Depósitos administrado por SEDESA

(2) Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria

## **7. La crisis sistémica argentina de 2001**

El sistema financiero argentino sufrió, desde mediados de 2001, un marcado y generalizado fenómeno de retiro de depósitos, con características sistémicas, el que no cesaría hasta sumir al sistema en una situación de extrema iliquidez.<sup>8</sup>

Entre los principales factores que desataron esta corrida terminal no pueden dejar de mencionarse:

- 1) El reiterado fracaso de las iniciativas gubernamentales destinadas a revertir el círculo vicioso de recesión y acumulación de deuda pública (con la consecuente amenaza de “default”),
- 2) La percepción de que dichos fracasos y amenazas constituían en sí mismas amenazas sobre la liquidez del sistema bancario.
- 3) La peligrosidad e inutilidad de algunas iniciativas oficiales (en particular, las que echaron dudas sobre la independencia del Banco Central y la continuidad del régimen monetario de la convertibilidad) y
- 4) El endurecimiento de la posición del gobierno de los EE.UU. frente a la situación de la economía argentina,

La “corrida” agotó todas las reservas de liquidez de los bancos y los márgenes y fondos disponibles para proveerles liquidez de última instancia.

La iliquidez sistémica no fue sinónimo de insolvencia del sistema, sino resultado de *la ruptura de uno de los supuestos fundamentales sobre los que se apoya el negocio bancario de encaje o reserva fraccionaria: La confianza de la población en general en la moneda y en el sistema financiero*. No se trató de que los bancos no podían pagar sus obligaciones por insolvencia, sino que no podían honrarlas en los plazos en los que se hallaban comprometidos. No se trató, tampoco, de irresponsabilidad de la banca o de la autoridad regulatoria en la asunción y en la vigilancia de sus riesgos de liquidez. Pocas veces en la historia bancaria de la Argentina – tal vez nunca – el sistema bancario había tenido reservas líquidas más elevadas (en términos absolutos y relativos) que a comienzos de 2001. Pocas veces un sistema financiero sufrió una “corrida” contra sus depósitos de la virulencia de la que se registró desde julio de 2001 en adelante.

La evidencia numérica disponible muestra claramente la presencia de un *fenómeno de características sistémicas*. Esta conclusión surge de “cruzar” o contrastar las variaciones individuales de depósitos (entidad por entidad) con tres indicadores o características que pudieron servir (a los depositantes) para diferenciar o discriminar entre los bancos, a saber:

---

<sup>8</sup> Si bien ya en noviembre de 2000 y en marzo de 2001 se habían producidos caídas de depósitos de carácter sistémico (asociadas a sendas crisis políticas sufridas por el gobierno del Presidente de la Rúa), en ambas oportunidades el fenómeno pudo ser detenido mucho antes de que peligrara la liquidez agregada. No ocurrió lo mismo con la corrida que comenzó el 5 de julio de 2001, la que finalmente obligó a las autoridades a adoptar restricciones extraordinarias el 3 de diciembre del mismo año.

El tamaño de los bancos, la nacionalidad de los accionistas controlantes y una medida de su exposición al riesgo “Sector Público”. Este cruce o contraste de datos permitió establecer la inexistencia de correlación estadística significativa entre la variación individual de depósitos y variables mencionadas.

Pese a que el *financiamiento al Sector Público* había sido en 2000 el rubro de mayor crecimiento dentro de los activos del sistema, al 31/12/00 (es decir, en vísperas de la crisis) la exposición total al riesgo soberano equivalía al 17,9% del total de los activos de los bancos. Esta “ratio” (correspondiente a todo el sistema) no era ni particularmente alta, ni baja, en comparación con las de sistemas financieros de otros países de la región. Naturalmente, el promedio oculta situaciones individuales muy diversas. Una observación más detallada revela que este financiamiento tendía a concentrarse en los bancos de mayor tamaño aunque con una dispersión tal que la “ratio” del banco más expuesto (41,1% del activo) era más de diez veces mayor que la de la entidad menos expuesta (3,8% del activo). Tanto en promedio, como en los valores extremos, la exposición era mayor en la banca pública que en la privada.

Sin embargo – como ya se dijo – la “corrida” no respetó diferencias y en vista de los actos de Gobierno que tuvieron lugar en 2001, no es aventurado afirmar que la corrida hubiera tenido lugar con independencia de una mayor o menor exposición al riesgo “Sector Público” por parte del sistema financiero<sup>9</sup>.

Frente a un inminente cierre en cascada de los bancos, el 3/12/01 las autoridades, en vez de congelar el segmento de depósitos a plazo y apuntalar el sistema de pagos, optaron por imponer restricción general al retiro de efectivo, dejando que los depósitos a plazo pasaran a cuentas a la vista y que estos pudieran desplazarse de un banco a otro. Con ello se provocó una grave disrupción del sistema de pagos, se infló el volumen del dinero bancario “disponible” y se alentó el proceso de “flight-to-quality” interbancario, agravando los ya severos desafíos que enfrentaba el Banco Central en la provisión de liquidez de última instancia.

Lejos de contribuir al restablecimiento de la confianza, las medidas del 3/12/01 provocaron la caída del gobierno.

Pero el nuevo gobierno terminó de arruinar todo al impulsar:

- El “default” o moratoria de la deuda pública,
- La incontrolada devaluación de la moneda nacional,
- La ruptura obligatoria y legal de los contratos en moneda extranjera bajo legislación nacional,
- La conversión de dichos contratos a moneda nacional a tipos de cambio discriminatorios,
- La reprogramación compulsiva de ciertos depósitos sin una fundamentación sostenible y

---

<sup>9</sup> Esta hipótesis quedará siempre en el terreno controversial de la historia contrafáctica.

- La introducción también discriminatoria de criterios de ajuste de los contratos en moneda nacional.

Estas acciones han tornado virtualmente imposible la reestructuración individual de las obligaciones de las entidades financieras con sus depositantes, no por problemas de insolvencia (la conversión de las deudas bancarias en moneda extranjera a moneda nacional a un tipo de cambio de \$1,00 por dólar debe haber sido favorables a la solvencia de muchos deudores privados y en cuanto a la deuda pública, su situación de mora o “default” no significa que se ha tornado “incobrable”), pero sí, ciertamente, por total carencia de liquidez en ningún horizonte razonable y de activos en la moneda de denominación original. Por otra parte, la compensación por la conversión a pesos de los depósitos en moneda extranjera a un tipo de cambio de \$1,40 por dólar ha cargado el activo de los bancos con más deuda pública ilíquida.

En tales condiciones, la reestructuración individual de las obligaciones de los bancos con sus depositantes solo podría hacerse en moneda nacional, a tipos de cambio que nada tienen que ver con el prevaleciente en el mercado y a un plazo incierto, dictado por los términos en los que se vuelva a honrar la deuda pública.