

LA UTILIZACIÓN DE TERCERAS MONEDAS. EL CASO ARGENTINO

SANTIAGO CHELALA

I. EL ROL DEL DINERO EN LA ECONOMÍA MODERNA. DINERO E INFLACIÓN. MARCO TEÓRICO

1. No es el objeto de este trabajo establecer una síntesis acerca de las distintas doctrinas que explican el comportamiento de las economías monetarias. Sin embargo, creemos que una breve reseña de la problemática y de la discusión vigente en relación a este tema puede servir de marco introductorio para acercarse a los efectos de la emisión de cuasimonedas en la Argentina. Solo con este fin hemos seleccionado algunos conceptos básicos de la teoría económica.

2. Una interpretación sólida de la génesis de la moneda según su estado en el siglo XIX es la que brinda Karl Marx en el *Capital*. Para el filósofo alemán, el dinero (o la mercancía dineraria) es la forma del valor, o el valor de cambio. Cuando una mercancía A expresa su valor de uso en otra mercancía B, imprime a esta una forma peculiar de valor, la forma de equivalente.¹ La forma equivalencial de las mercancías, tiene para Marx tres características. En primer lugar, convierte el valor de uso en su antítesis, el valor. “Ninguna mercancía puede referirse a sí misma como equivalente, no tiene más remedio que tomar la pelleja natural de otra mercancía como su forma propia de valor”. En segundo término, en ella (en la forma equivalencial) se convierte el trabajo concreto en trabajo abstracto, y por último, genera que el trabajo privado revista la forma de su antítesis, el trabajo social.

3. Para Marx, solo las mercancías son valores (de uso y de cambio, como dos caras de una misma moneda). Esto pone de manifiesto la especificidad histórica del valor (ya que el trabajo abstracto no pasa a ser atributo del objeto hasta que este no recibe la estampa de mercancía)². Esta cuestión llevará luego a comprender como el producto del trabajo se convierte en mercancía cuando es generado por el trabajo privado e independiente.

4. La primera definición de Marx sobre el dinero es la siguiente: “La clase específica de mercancía a cuya forma natural se incorpora socialmente la forma de equivalente, es la que se convierte en mercancía—dinero o funciona como dinero”³

5. Pero como veremos más adelante, el asunto sobrepasa lo que comúnmente comprende el campo de la ciencia económica. El propio Marx da cuenta de ello cuando reconoce que la mercancía oro conquistó históricamente el privilegio de ser el equivalente general y se adhirió por la fuerza de la costumbre social.

6. El autor de *El Capital* otorga al dinero algunas características fundamentales, las de medida de valores y medio de circulación. Asimismo describe sus principales funciones, la de atesoramiento, la de medio de pago y la de ser dinero mundial. Todas ellas pudiendo ser

¹ Marx, K, “El capital. Crítica de la economía política”, p. 22, FCE, México, edición 1999.

² Kicillof, A. “La controversia de la especificidad”, Buenos Aires, 2000.

³ Marx, K. op. cit., p. 35.

cumplidas por el oro. Más adelante el papel—moneda será el sustituto del oro con el fin de disminuir los costos de circulación.

7. El patrón oro fue el sistema principal en los países de desarrollados hasta el estallido de la primera guerra mundial. La necesidad de financiar los gastos militares con la impresión de dinero hizo que durante el conflicto se abandonara el orden monetario. Recién en 1919 los Estados Unidos regresaron al patrón oro mientras que otros países como Francia, Japón, Gran Bretaña e Italia lo hicieron poco después.

8. La crisis de 1929, acompañada por bancarrotas en entidades financieras de todo el mundo, también sacudió el orden existente. La Gran depresión obligó al abandono de régimen de cambio fijo, en Gran Bretaña esto sucedió en 1931. Se inició así un período de autarquía nacional, de cierre de frontera y de disminución del comercio internacional. Muchos economistas de la época culparon al patrón oro por ser causante de la crisis, ya que el régimen impedía proveer de liquidez a los bancos en el caso de corridas.

9. En 1944 nacen las instituciones de Bretton Woods, destinadas a poner en orden el sistema financiero internacional. Los países deberían tener un tipo de cambio fijo con respecto al dólar, moneda privilegiada, en tanto el oro se mantendría a 35 dólares la onza. La nueva estructura era similar a la anterior en un sentido teórico, aunque derivaría en un nuevo orden simbólico y en una nueva dinámica monetaria.

10. Por un lado, Estados Unidos, triunfador absoluto del conflicto bélico se aseguraba las reservas de oro existentes, en tanto imprimía dólares para reconstruir Europa a través del Plan Marshall. Además, a los bancos centrales les resultaba más rentable tener sus reservas en dólares, ya que de estos obtenían una ganancia de interés, lo que no sucedía con el oro. El dólar pasó a ser así dinero mundial (en los términos de Marx).

11. Sin embargo, esta situación se tornaría insostenible. El crecimiento de la economía era mayor al crecimiento de la oferta de oro y comenzaron las sospechas acerca de que los Estados Unidos podrían unilateralmente modificar el valor de su moneda. Además, los dólares sobrepasaban las tenencias de oro, y la Reserva Federal no resistiría una corrida sobre el metal precioso de los bancos centrales de los demás países en conjunto.

12. El intento en 1967 de crear los Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del Fondo Monetario Internacional, para que sean usados como moneda mundial no dio mayores resultados. A fines del 60, la escalada militar de Estados Unidos en Viet Nam generó un alza de precios generalizados y muchos países debieron absorber parte de esta inflación para mantener estable el valor de sus monedas. No fue hasta 1971 que el presidente Richard Nixon decidió cambiar la paridad y fijó la onza de oro a 38 dólares. Poco tiempo después, la crisis del petróleo pondría fin al sistema fijo y se instalaría el periodo del tipo de cambio flotante.

13. El dinero fiduciario, una vez instaurado en la costumbre social, será el representante del poder de mercado. Un poder que poseerá determinados símbolos y que se retroalimentará a si mismo a medida que se fortalezca la dinámica del nuevo sistema que llevó a los Estados Unidos a una supremacía sobre el resto del planeta que no tiene comparación en ninguna otra época. Un poder que sin embargo, representa lo mismo que el dinero—mercancía, es decir la posibilidad de comprar bienes y mercaderías elaborados con trabajo.

14. El nuevo régimen no es sino el producto de la evolución inmanente del proceso de producción, que llevó al patrón oro a ser remplazado por los cambios fijos, y luego por los

cambios flexibles, como una etapa superior del proceso. La nueva era otorgaba una mayor libertad de mercado que se extendía así no solo a lo comercial sino también a las finanzas.

15. En este contexto, la política monetaria toma un rol preponderante ya que la mayor flexibilidad otorgaba una buena gama de resultados hasta entonces más difíciles de obtener por medio de la compra de divisas o el manejo de la tasa de interés. Si bien hasta entonces la emisión de dinero formaba parte de la discusión, adoptado el régimen de cambio flotante pasó a ser un eje central de la política económica.

16. Esta variada gama de acontecimientos llevó a lo largo del siglo XX a que diferentes escuelas analizaran el papel de la moneda desde distintos puntos de vista. En una posible clasificación se destacan los modelos de equilibrio general, que introducen al dinero dentro de la función de utilidad del individuo, la teoría evolucionista y la teoría institucional.⁴

17. Milton Friedman señaló algunas de las conclusiones de la época sobre la política monetaria. Según el premio Nóbel, la política monetaria no sirve para solucionar el problema más importante de la economía de esos años, el desempleo. El trade—off entre inflación y desempleo es solo temporal, argumentaba, y solo los cambios no anticipados en la inflación producen este tipo de modificaciones temporales.⁵ En síntesis, establecía que el control sobre variables nominales no puede ser usado para controlar variables reales, como el desempleo o el crecimiento económico. Para Friedman la política monetaria debe cumplir tres objetivos. En primer lugar, evitar que ella misma sea causa de desorden económico (muchos países con el ingreso a la modalidad de cambio flotante produjeron grandes fluctuaciones económicas debido al uso abusivo del instrumento). Segundo, generar un sustento estable para las relaciones económicas, es decir, lograr cierta congruencia entre las expectativas y la performance macro. Por último, debe contribuir a aminorar los efectos de otras fuentes de disturbios, aunque este poder es limitado, ya que es muy difícil de identificar y cuantificar los orígenes del shock, y una política monetaria errática podría agravar la situación en lugar de mejorarla. De esto se desprende la recomendación de tener una regla monetaria fija, es decir un crecimiento estable y pautado de la oferta monetaria.

18. El objetivo es evitar la inflación y según Friedman toda inflación considerable tuvo que ser producida por una expansión monetaria desmedida. Esta teoría es la contrapartida de lo que se conoce como teoría estructural de la inflación, para la cual la expansión monetaria es consecuencia y no causa de la suba de precios.

19. En este caso, los aumentos estructurales de precios por razones tecnológicas y desequilibrios sectoriales se traducen en aumentos en el costo de producción de los bienes y en una mayor demanda de crédito bancario.⁶ Julio H. G. Olivera sostiene que ambos tipos de inflación son posibles en la práctica, y que incluso los ciclos inflacionarios pueden estar compuestos por una fase de inflación monetaria seguida de una fase estructural. En palabras de Olivera, la inflación es una de las mayores fuentes de injusticia e inmoralidad en las relaciones económicas.

⁴ Aglieta, M y Orlean, An. “La monnaie entre violence et confiance”, Paris, 2002

⁵ Friedman, M. “The role of monetary policy”, The American Economic Review, 1968.

⁶ Olivera, J.H.G., “Economía clásica actual”, p. 16, Buenos Aires, 1977.

II. LA LEY DE GRESHAM. TEORÍA Y EVIDENCIA EMPÍRICA

20. Hasta aquí se trató la problemática de emisión e inflación en el caso clásico de una moneda nacional. La cuestión se torna más complicada si se introduce una moneda adicional. La ley de Gresham que fue aceptada por el común de economistas durante mucho tiempo, sufrió varios intentos de ser refutada al menos en su versión original o en su posición más rígida.

21. Según Sir Thomas Gresham la mala moneda expulsa a la buena moneda de circulación. Esto es, explica Robert Giffen, que la moneda que es expulsada desaparece físicamente del país porque es exportada⁷: la moneda buena es demandada para el comercio exterior en la importación de bienes. Pero esto solo ocurre cuando ambas monedas hacen el mismo trabajo, que puede no ser el caso en un sistema bimonetario. Giffen señala que tanto la moneda sobrevaluada como la subvaluada pueden permanecer juntas. Este fenómeno estará acompañado por una propensión mayor al atesoramiento de la moneda fuerte y a diferencias en las tasas de cambio legal y de mercado. Que esto sucede dependerá de múltiples factores, como la posibilidad de utilizar ambas monedas con cheques o certificados bancarios y la modalidad de exportación.

22. Otros autores, Arthur Rolnick y Warren Weber, como tampoco concuerdan con la versión original de Sir Gresham. Según una investigación de estos economistas la Ley de Gresham puede ser refutada por numerosos ejemplos históricos en los cuales la mala moneda no desplaza a la buena. Citan el caso de los Estados Unidos de comienzos del siglo XIX, que se manejaba con un sistema monetario compuesto por el dólar americano y el dólar español (cerca de 22% de la circulación total).⁸ Algo similar sucedió con la incorporación más adelante de los greenbacks, notas del Congreso destinadas a financiar la guerra civil. También describen un suceso del mismo estilo en Inglaterra, con la llegada de la guinea.

23. Una versión más moderna de la Ley de Gresham es la que propone que el desplazamiento solo se dará si existe un tipo de cambio fijo entre ambas monedas. Pero Weber y Rolnick adujeron que esto tampoco es factible (a pesar de que las leyes establezcan que ambas monedas son de curso legal) ya que los precios se fijarán en términos de la moneda mala, y los comerciantes estarán dispuestos a otorgar una especie de premio o descuento a los consumidores que compren con la moneda fuerte. Es decir que ninguna de las dos monedas desaparecerá de circulación.

24. Sin embargo, estos dos economistas promulgaron una nueva versión de la Ley: “la mala moneda desplaza a la buena siempre que los costos de usar la buena moneda al valor de mercado sean muy altos”. Esto significa que, en particular, las bajas denominaciones de la moneda fuerte tenderán a desaparecer ya que en proporción resulta más caro que circulen con un descuento sobre los precios fijados en base a la moneda débil. En cambio los billetes de mayor denominación, que pueden obtener un premio de manera menos costosa, se mantendrán en circulación.

25. En la misma tónica de discusión, George Selgin, dice que la Ley de Gresham tiene sentido ya que la legislación que establece la moneda de curso legal puede poner a

⁷ Giffen, R., “The Gresham Law”, p 305, The Economic Journal, 1891.

⁸ Weber, W. y Rolnick, A., “Gresham’s Law or Gresham’s Fallacy”, p. 187, The journal of political economy, 1986.

compradores y vendedores en una situación similar a la del dilema del prisionero, en la que el único equilibrio no cooperativo es utilizar la mala moneda para las transacciones domésticas.⁹

Vendedor / Comprador	Ofrecer buena moneda	Ofrecer mala moneda
Aceptar buena moneda	4,4	1,5
Aceptar mala moneda	5,1	3,3 *

26. A pesar de que los pagos (el bienestar) es mayor si ambos utilizan la buena moneda, la solución no cooperativa es ineficiente por la pérdida que acarrea aceptar la moneda débil en lugar de la fuerte. En este caso (si por las disposiciones legales ambos están obligados a aceptar ambas monedas, que son de curso legal) se cumple la Ley de Gresham.

27. Cuba es otro ejemplo en el que la Ley de Gresham no parecería funcionar. En este caso gracias a los diferentes usos que se le da a las monedas en circulación, tal como asentía Giffen. Al estar fragmentadas las actividades económicas, el peso cubano, el peso convertible y el dólar estadounidense funcionan sin mayores inconvenientes. El primero se utiliza en el sector público, los comercios y cooperativas en el sector privado de cuentapropistas de servicios para cubanos, artesanos y en la industria alimentaria. El peso convertible se usa en las tiendas de recaudación de divisas (TRD), en otros cuentapropistas y en actividades ligadas al turismo. El dólar circula en las empresas mixtas y de capital privado, en emprendimientos productivos específicos y en actividades ilegales.¹⁰

III. EL PARTICULAR CASO ARGENTINO

1. ORIGEN DE LAS CUASIMONEDAS

28. Es importante resaltar que el origen de las cuasimonedas en la Argentina se dio bajo el régimen de convertibilidad. Si bien antes había un porcentaje limitado de bonos en dos o tres provincias, este era insignificante en relación con la masa monetaria total, y por lo tanto no sufrían de pérdida de valor y raramente era necesario su traslado geográfico a otras regiones del país.

29. Pero a partir del segundo semestre del 2001, la situación iba a comenzar a cambiar en forma radical. Tanto las provincias como el Estado Nacional vieron súbitamente cortados sus accesos al financiamiento y comenzó una batalla de tire y afloje para poder salir adelante sin dejar de pagar las obligaciones contraídas. Las provincias, habituadas a recurrir al bolsillo gordo de la Nación pretendían seguir haciéndolo, pero el Gobierno ya no tenía capacidad de respuesta e insistía en la reducción del gasto público regional, ya que las restricciones del régimen de convertibilidad no permitían la emisión de pesos para financiar déficit.

30. La provincia de Buenos Aires fue la primera en sufrir el impacto. Su desequilibrio insostenible de las cuentas públicas hizo que recurra a la Nación en busca de

⁹ Selgin, G. "The good, the bad and the illegal", Journal of money, credit and banking, p.638, 1996.

¹⁰ Más información en Marques Pereira, J. y Theret, B. "Le couleur du dollar. Enquete a la Havane", Paris, 2002.

financiamiento. Esta, a su vez, acudió una vez más a los bancos locales, que en esta oportunidad se negaron a dar los fondos necesarios y propusieron a cambio un esquema alternativo. La idea era que del total necesario, las entidades financieras aportarían un tercio, el otro tercio debería ser cubierto con la primera serie de bonos provinciales (que más adelante serían los patacones) y el tercio restante debería ser un ajuste fiscal de la provincia. El esquema pronto se extendió al resto de las provincias. Cada una podría emitir una cantidad de bonos equivalente a una nómina salarial.

31. Como un primer intento de evitar el festival de bonos surgieron las Lecop (Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales). Las Lecop fueron una propuesta de los gobernadores para que la Nación regule los títulos públicos y fije el límite de la emisión, que fue puesto en 1.000 millones de pesos. Esta cifra responde a la nómina salarial del conjunto de provincias. A modo de ejemplo, las erogaciones en salarios de Buenos Aires rondan 420 millones de pesos al mes, 42% del máximo original de emisiones de las Lecop.

32. En caso que la provincia decidiera quebrantar esta restricción, la Nación podría disponer el cese de la aceptación de los títulos como tributos nacionales, aunque seguiría otorgando el stock en su poder como coparticipación

33. La aparente disciplina no duraría mucho, y los límites de emisión comenzarían a quebrantarse uno tras otro ante la falta de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, y la ausencia del crédito externo.

34. Es decir, que las cuasimonedas surgieron como un mecanismo de autodefensa de las provincias, en una especie de mantener su soberanía ante las continuas restricciones del Estado Nacional, que continuó ahogando con un modelo destinado al fracaso las economías regionales.

35. Un diagnóstico a fines de 2001 muestra que había una falta de liquidez producto del régimen monetario vigente, que debió ser solucionada en forma individual por cada provincia. El estado, con la instrumentación del corralito financiero fue quien depreció el peso y lo convirtió en una mala moneda al limitar su uso, su disponibilidad y en minar la confianza en su respaldo. Más allá de que se pueda interpretar que esa confianza estaba ya minada y que las restricciones bancarias solo pusieron el problema sobre la superficie y a la vista de todos.

2. EVOLUCIÓN DE LAS CUASIMONEDAS

36. En un comienzo, las autoridades tuvieron temor de que los bonos provinciales no coticen a la par. En particular en la provincia de Buenos Aires, donde los patacones fueron utilizados para pagar salarios de empleados públicos. Una cotización por debajo de la par podría haber generado un caos en la provincia al provocar una reducción del poder adquisitivo. Sin embargo, para sorpresa de muchos, tanto las grandes empresas como los pequeños comerciantes comenzaron a adoptar la nueva moneda.

37. Esto se debió a diversos factores. En primer lugar, la recesión se había agudizado en los últimos meses y había expectativa de que aún restaría atravesar tiempos más difíciles. En muchos casos la acumulación de stock de mercaderías era significativa y permitía la liberación de los bienes por una moneda con menor respaldo. Por otro lado, la posibilidad de pagar impuestos nacionales con las cuasimonedas funcionaba como garantía del bono. Es decir, que había una entidad, el fisco, dispuesta a sufrir todos los costos en caso de una

depreciación. A esto se agregaba que la cantidad era limitada por la nómina salarial provincial, y que se suponía se mantendría bajo control.

38. Pero tal fue el “inesperado éxito” del patacón, que el gobernador bonaerense Carlos Ruckauf, enfrentado con el ministro de Economía, Domingo Cavallo, quiso capitalizar la performance del bono como un éxito político propio. De hecho, se comenzó con una amplia publicidad, que además, tenía el objeto de introducir a la cuasimoneda en la sociedad y asegurar la mantención de su paridad cambiaria.

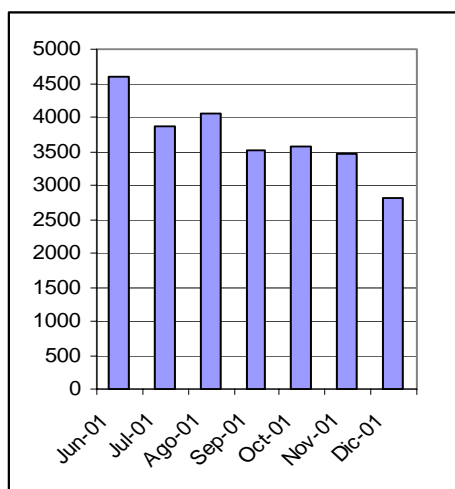
39. Más adelante los funcionarios bonaerenses se arrepentirían de haber incorporado una tasa de interés del 7% al valor nominal del bono, lo que permitió que por momentos la cotización de este sea superior a la del peso.

40. Así se logró lo que no se había podido hacer por 10 años, ampliar la base monetaria para financiar el déficit fiscal, y todo esto con el maravilloso aunque ficticio resultado de mantener vigente la convertibilidad del peso.

41. Poco después, otras provincias quisieron (o debieron, dadas sus obligaciones fiscales) acudir a un sistema similar. Si bien el Gobierno se comprometió a organizar la emisión con las Lecop, los compromisos financieros pendientes requirieron que las jurisdicciones realizaran emisiones autónomas. Esto se dio en el marco de un abrupto descenso en la recaudación impositiva con motivo a la recesión, lo que generó un importante conflicto entre la Nación y las provincias por la repartición de recursos remanentes.

42. Es necesario agregar que la emisión de cuasimonedas tuvo un ingrediente político no menor. Los gobernadores de las principales provincias eran de la oposición. Diversos intentos por llegar a un acuerdo los que se les pedía un ajuste fiscal resultaron un fracaso. De hecho, resultaba socialmente muy complicado hacer un esfuerzo del tamaño que imponía la restricción de financiamiento. En este marco comenzó una estrategia de tire y afloje entre las provincias y la Nación, en el que minar el sistema monetario con cuasimonedas era la amenaza a un Gobierno cuyo objetivo principal era lograr la supervivencia del régimen de convertibilidad. Una vez puesta a andar, la maquina era difícil de detener.

Ingresos tributarios (en millones de pesos)



1) FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA

43. Por otro lado, la visión del patacón como un “éxito reactivador” resultó un incentivo para el resto de las provincias, y para la propagación del esquema. Además, creció el consenso sobre la idea de que era necesario salir de la convertibilidad y emitir dinero para solucionar el problema de la caída de actividad económica, algo que no podría ocurrir sin un cambio de Gobierno.

3. EFECTOS DE LA EXPANSIÓN MONETARIA

44. La primera conclusión a la que nos lleva nuestra investigación es que la irrupción de las cuasimonedas tuvo y tiene efectos similares a los de una expansión monetaria en el sentido ortodoxo, que no podría hacerse en un comienzo por la vigencia de la ley de convertibilidad.

45. Si era necesario expandir la oferta monetaria para apaciguar la recesión que atravesaba de la economía argentina es harina de otro costal, con la cual no coincidiría un monetarista y concordaría un keynesiano. Pero quizás ambos estarían de acuerdo en que había fallas estructurales que debían ser solucionadas en primer término con vistas a esperar algún éxito de una política monetaria expansiva.

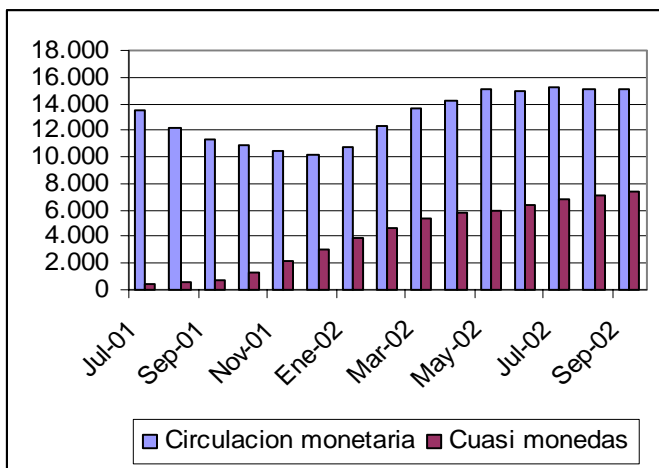
46. Lo cierto es que mientras circularon 1 a 1, las cuasimonedas fueron buenos sustitutos del peso, aunque la sustitución nunca fue perfecta. Esto se debió a dos motivos. En primer lugar, las cuasimonedas no pudieron hacerse lugar en el sistema financiero debido a lo efímero de su propia génesis. Si bien hubo algunos intentos de crear cuentas en el banco de la Provincia de Buenos Aires con patacones, el banco provincial fue el único que adoptó este tipo de mecanismo, ya que era el único con los incentivos suficientes para correr el riesgo de pérdida brusca de valor. Más adelante, otro factor de diferencia será crucial. Esto es el hecho de que las cuasimonedas no son convertibles al dólar, a diferencia de los pesos. Si bien pueden cambiarse por la moneda estadounidense de forma indirecta (bonos—pesos—dólar), las restricciones financieras impuestas en la última etapa del gobierno de De La Rúa afectaron la disponibilidad de efectivo en moneda de curso legal. Por cierto, el corralito financiero permitió que se pase de 3.000 millones de pesos de cuasimonedas en diciembre de 2001 a más de 7.400 millones en septiembre de 2002. De no existir las restricciones bancarias el efecto sobre el tipo de cambio y la corrida contra el dólar para refugio de los ahorristas hubiera sido aún mayor.

47. Otro punto claro en nuestro análisis de los efectos de introducir las terceras monedas, es que la expansión monetaria es por cierto muy poco prudente cuando, como ocurrió (¿ocurre?) en la Argentina, la demanda de dinero está en duda. Si bien el tipo de cambio se estabilizó hace un tiempo, alrededor de 3,70 pesos por dólar, la expansión de cuasimonedas fue simultánea a una depreciación del peso sin precedentes. Ante tremendo salto del tipo de cambio la gente bien podría haber dejado de demandar pesos para sus transacciones y comenzar a hacer contratos y operaciones en moneda extranjera, más allá de la normativa vigente. De hecho, el caos monetario condujo a la Argentina tanto al borde de la dolarización de mercado como al comienzo de un proceso hiperinflacionario en 2002.

48. Pero a pesar de la expansión monetaria, efectuada en su mayoría para cubrir la fuga de depósitos y financiar el gasto público, la población siguió dispuesta a utilizar el peso como

moneda corriente y unidad de cuenta. Aunque esto puede tener un límite, el cual estuvo a punto de ser quebrado por la abrupta emisión de billetes.

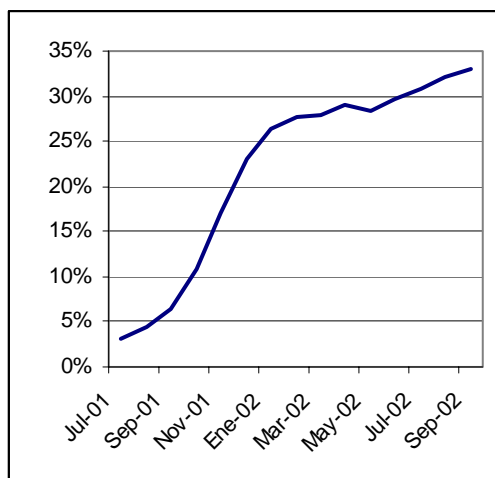
Circulación monetaria (en millones de pesos)



1) FUENTE: EL CRONISTA COMERCIAL

49. Asimismo, es claro que el tipo de cambio sería más bajo sin la emisión de las cuasimonedas, que representan una promesa de pesos a futuro y por lo tanto emisión futura. Además, los bonos provinciales afectan al tipo de cambio y la inflación de una manera menos directa, ya que minan la confianza en la moneda más fuerte debilitando todo el sistema. La demanda de pesos cae y hay un impacto sobre el tipo de cambio de la economía en general. El grado del efecto dependerá del peso relativo de la tercera moneda sobre la circulación total.

Porcentaje de cuasimonedas sobre el total de circulación monetaria



2) FUENTE: EL CRONISTA COMERCIAL

50. Las cuasimonedas no son convertibles tal como sucedía con algunas monedas luego de 1944 en Europa, es decir que no pueden ser usadas en transacciones internacionales. El banco central de la Argentina no se compromete a otorgar dólares (ni mucho menos oro) a cambio de ellas a ningún valor. Es decir que la tercera parte del circulante solo sirve para uso doméstico, incluso regional, lo que a su vez trae diversas complicaciones y afecta la normal performance del comercio externo.

51. Hemos explicado que si bien hay acuerdo en que un país con un sistema monetario sano debiera tener una única moneda convertible (ya sea a un tipo de cambio fijo o flotante), las posiciones divergen sobre lo que pasa cuando se introduce una tercer moneda. Como hemos vistos, hay muchos ejemplos históricos y aún en el presente en que las monedas, al tener uso distintos, pueden convivir sin mayor dificultad, en el sentido que explica Giffen.

Cuasimonedas por tipo de emisor (en millones de pesos)

	Jurisdicción	Cuasimoneda	Total al 31/08/2002
Nación	Nación	Lecop	3.300
Provincias	Buenos Aires	Patacon (Series A y B)	3.411
	Córdoba	Lecor + Bocof	847
	Entre Ríos	Federal	388
	Corrientes	Cecacor	200
	Tucumán	Bocade	168
	San Juan	Huarpes	150
	Misiones	Cemis	130
	Mendoza	Petrom	118
	Río Negro-Chubut	Petrobono	70
	Chaco	Quebracho	50
	Formosa	Boncafor	50
	Catamarca	Bono Público	48
	Tierra del Fuego	Letras	30
	La Rioja	Bocade (Serie A)	10
Municipios			
	Frías (Sgo. del Estero)	Bono Municipal	1
	San Francisco (Córdoba)	Bono Municipal	3
Total			8.974

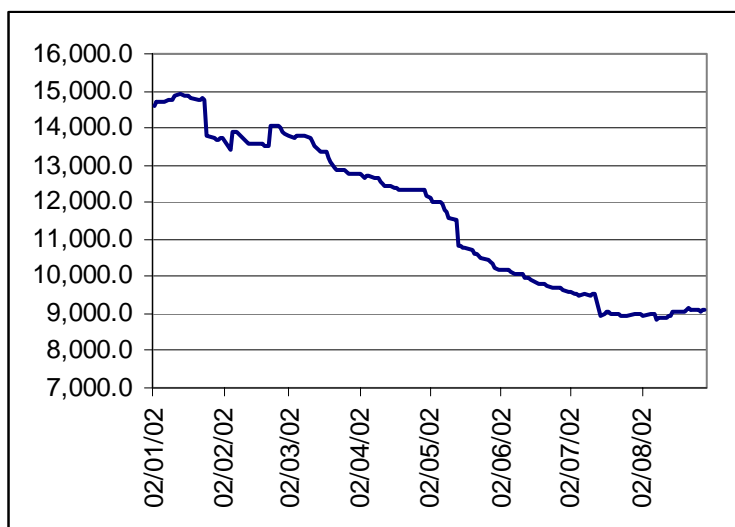
3) FUENTE: EL CRONISTA COMERCIAL EN BASE AL CEB

52. No obstante, trataremos de dejar en claro que cualquiera sea el caso es siempre óptimo que haya una sola fuente de emisión en lugar de varias como ocurre en la Argentina con las monedas provinciales.

53. Si hubiera un número N de emisores de dinero, cada uno tendrá incentivos para emitir según sus propias necesidades fiscales y crediticias, por lo que la masa total de dinero sería difícil de controlar. Además, cada emisor estaría provocando una externalidad negativa sobre el otro, ya que la emisión de uno tiene efectos en el conjunto de la economía, ya sea por vía de precios (inflación) o por el tipo de cambio. Como muestra la tabla siguiente hay más de 15 emisores de cuasimonedas, dificultando la planificación de un programa monetario que reduzca la incertidumbre. En este sentido, Friedman dejó en claro que la autoridad monetaria debe tener un extremo control acerca de las variables que maneja para que la política monetaria pueda tener algún éxito.

54. La expansión monetaria en su conjunto colaboró a que la inflación minorista en los primeros nueve meses del año supere 30%, y la mayorista 100%, a pesar de mantenerse congelados los salarios y las tarifas de servicios públicos. La baja de reservas que provocó la fuga de capitales fue otro de los efectos que contribuyó a que el circulante interno pierda respaldo.

Evolución de las Reservas Internacionales (en millones de dólares)



4) FUENTE: BCRA

55. Si bien en un comienzo los patacones y Lecop se mantenían incluso por encima de la par, ya que ellos facilitaban la economía en negro y el pago en efectivo por sumas mayores a los 1.000 pesos, que de otra forma deberían hacerse con cheques, el exceso de emisión pronto hizo que el valor de las cuasimonedas se deterioraran y que este efecto sea de carácter menor.

56. Siguiendo a Weber y Rolnick, siendo que las distintas monedas tendrán cotizaciones diferentes, es posible obtener una ganancia solo con el intercambio de monedas en el mercado siempre y cuando estas sean aceptadas por algún receptor a precio nominal. Esto es lo que ocurría con las empresas que pagaban sus impuestos en cuasimonedas derivando el costo al fisco.

57. Entre los problemas que causó la emisión excesiva de cuasimonedas se encuentra el deterioro del principal argumento que hubo de mantener en los comienzos el valor nominal de los papeles, esto es la posibilidad de pagar con ellos (sólo con los dos principales, Lecop y patacones) impuestos nacionales. Las grandes empresas, en especial los supermercados, comenzaron a recibir sumas mayores en bonos que lo que deberían abonar en carácter impositivo, o se perjudicaban al no poder incorporar estos ingresos al sistema financiero.
58. Un fenómeno observado sigue la línea de la Ley de Gresham en su versión del dilema del prisionero. Los comerciantes prefieren fijar los precios en cuasimonedas y luego otorgar algún tipo de descuento por el pago en efectivo de pesos, siempre y cuando se trate de sumas considerables.
59. Otro inconveniente se verificó con las empresas que tienen participación en varias provincias, ya que los bonos de una no son aceptados en otra y dificultan la normal operatoria financiera y crediticia de las firmas, generando importantes costos administrativos y de transacción para mantener por separado el flujo de recursos de cada una de los sucursales regionales.
60. Asimismo, los fondos de coparticipación federal en el caso de la provincia de Buenos Aires se vieron afectados por la rueda de impresión de monedas, y se generó un círculo vicioso por el que la provincia recibía cada vez un mayor número de patacones para afrontar sus compromisos extendiendo el pago con cuasimonedas a casi todas sus obligaciones.
61. En contrapartida, el riesgo de que la buena moneda sea atesorada, tal como prevé una versión de la Ley de Gresham, no tiene demasiado sentido en la Argentina de la hiperecesión, en la que menos del 3% de las familias tienen posibilidad de realizar alguna clase de ahorro.
62. Pero las cuasimonedas surgieron como una medida de emergencia, y como tal deben ser transitorias. El interrogante que surge es que hacer con el stock existente, suponiendo que las jurisdicciones cumplan con los pactos fiscales (que exigió el Fondo Monetario Internacional) y no realicen nuevas emisiones poniendo nuevamente en peligro la demanda de dinero.

Valor de mercado de las cuasimonedas (en pesos por unidad)

Jurisdicción	Cuasimoneda	Cotización
Nación	Lecop	0,965
Buenos Aires	Patacon (Series A y B)	0,955
Córdoba	Lecor + Bocof	0,85
Chaco	Quebracho	0,72
Entre Ríos	Federal	0,68
Formosa	Boncafor	0,67
Corrientes	Cecacor	0,38

5) FUENTE: EL CRONISTA COMERCIAL

63. Una alternativa es sustituir los títulos por pesos. Esto sería mantener la expansión monetaria en los mismos niveles en las que está pero podría convalidar una corrida contra el dólar si la moneda fuerte no tiene la suficiente confianza para que sus poseedores la

utilicen en toda su dimensión, esto es como medio de cambio, unidad de cuenta y también como reserva de valor (en lugar de recurrir para esto a la moneda estadounidense). A esto se agrega que la expansión monetaria se haría así a costa de las reservas internacionales, y en gran medida para proteger entidades financieras con problemas de liquidez y solvencia mediante redescuentos.

64. También hay otros factores estructurales que enfrentar. En el estado actual de situación, las cuasimonedas financian el sector público provincial, que no tendría como solventarse de otra forma dado el abrupto cierre del mercado de capitales, la recesión, la baja de recursos y la inflexibilidad del gasto público.

65. En este contexto pueden contribuir al rescate de las títulos provinciales la obtención de un financiamiento alternativo, como puede ser un préstamo del BID o el Banco Mundial destinado a normalizar el sistema monetario. También ayudará el logro de superávit fiscal en las provincias y la recuperación del sistema productivo. El congelamiento del gasto seguido de mayores recursos tributarios nominales (por la inflación) puede contribuir a dejar un colchón de fondos disponible a ese fin.

66. El alcance de este estudio sobre los efectos de la incorporación esta condicionado a lo reciente de los sucesos observados. Muchos teóricos del sistema monetario sostienen que hay un importante “lag” o demora entre la expansión monetaria y el efecto sobre los precios que esta misma causa. La observación empírica de una medida expansionista puede incluso tardar un año en visualizarse. Por lo tanto, es posible afirmar que aún no alcanzaron la superficie el total de los efectos de la expansión monetaria que significó la inserción de cuasimonedas en forma masiva en la economía argentina, y que será necesario una visión con mayor perspectiva para analizar el fenómeno en su totalidad.

67. Por último, la unificación monetaria se relaciona con el modelo de inserción en el mundo que se pretenda para la Argentina. Es indiscutible que las cuasimonedas sirvieron para mejorar la actividad en varias industrias que se desempeñan en una gran proporción fuera de la economía formal (la construcción, por ejemplo) y que estuvieron seriamente dañadas por la crisis. Si bien el proceso de disgregación de las economías regionales a través de la emisión de cuasimonedas sirvió para atenuar los efectos en la etapa más profunda de la recesión, en un posible cambio del ciclo la diversidad actúa como freno. El esquema de tipos de cambios múltiples no es propicio para impulsar una reactivación, en particular basada en el sector exportador.