O/J.411
M11/r
II
45064

2º INFORME PARCIAL

"Reformulación del Fideicomiso Financiero"

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA
Dr. Manuel
Belgrano

2003

Experto: Lic. Mauricio Germán Marquez
Santa Rosa, La Pampa

2º INFORME PARCIAL

TITULO: Reformulación del Fideicomiso Financiero.
EXPERTO: Lic. Mauricio Germán MARQUEZ

LA INFLACION y EL FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

√ *El origen de la crisis financiera*

En los últimos años, el frente financiero gozó de muy buena salud y resistió, con una estructura de capital y liquidez muy robusta, una serie de shocks externos e internos. Pasó aireado la crisis del Sudeste Asiático, el default de Rusia y Ecuador y la devaluación de Brasil. En el orden interno, convivió con el desquicio permanente en el plano fiscal y un deterioro del nivel de actividad que se prolonga desde mediados de 1998.

En este contexto en diciembre de 1999 asume un nuevo gobierno. La administración del Dr. De la Rúa adopta una serie de medidas en el flanco fiscal junto a las reformas estructurales emprendidas (reforma laboral, reforma del sistema de salud, reforma del régimen de la seguridad social, desregulación del mercado de telecomunicaciones, etc.), que lamentablemente no fueron suficientes para disipar rápidamente la incertidumbre.

El Ministro de Economía el Dr. José Luis Machinea, habiendo sido Presidente del Banco Central durante la hiperinflación de 1989, no logró recrear la

confianza necesaria para que la economía diera un vuelco. A mediados de 2000 las expectativas se tornaron fuertemente negativas y la imposibilidad de retomar el crecimiento aumentaron las dudas sobre la sostenibilidad del perfil de la deuda argentina. La renuncia del Vicepresidente, desmejoró aún más la situación y debilitó notablemente al gobierno y el riesgo país mostró su primer suba significativa.

A fines de 2000, el gobierno logra cerrar un programa denominado "blindaje" para cubrir las necesidades financieras para el período 2001-2002, generando cierto alivio, de corto plazo, en los mercados financieros. Sin embargo, en unos pocos meses el riesgo país comenzó a incrementarse nuevamente.

En el 2001 el gobierno se enfrentaba con dos vencimientos de deuda importantes en abril y mayo. Ante la incredulidad del mercado y el no cumplimiento de las metas con el FMI para el primer trimestre, a principios de marzo, el Ministro de Economía renuncia y toma su lugar Ricardo López Murphy, quien, 20 días después y luego de un intento fallido de recorte del gasto, fue a su vez reemplazado por Domingo Felipe Cavallo, quien había ocupado el mismo cargo durante la primera presidencia de Menem, conocido como el "padre" de la Convertibilidad.

Estos eventos tuvieron fuertes implicancias en términos de incertidumbre sobre la evolución de la política económica y el sistema financiero, las cuales se vieron reflejadas en una mini corrida bancaria. La primer señal negativa para los mercados, que no hizo más que incrementar la incertidumbre, fue el reemplazo del Presidente del Banco Central, Pedro Pou, por Roque Maccarone en abril.

En junio, la convertibilidad original había desaparecido. Mediante aprobación del Congreso Cavallo logró una ampliación de la Convertibilidad, la cual, al momento de verificarse la paridad dólar – euro, pasaría a ser una canasta mitad dólar mitad euro. Adicionalmente, se anunció un tipo de cambio preferencial para exportadores, un tipo de cambio dual.

A esto se sumó el hecho de que por primera vez no se logró hacer el roll-over de la deuda a un spread razonable. El deterioro en las expectativas fue generalizado, tanto externamente como internamente. El riesgo país sufrió un abrupto incremento, los rumores de renuncias (presidenciales, ministeriales) se sucedían, con un efecto directo en el sistema financiero: en julio se verificó la segunda corrida bancaria. Las medidas de política tomadas a partir de ese momento: déficit cero, recorte de salarios y pensiones, Mega canje no lograron recuperar la confianza.

El arrastre de estos problemas, junto a la bancarrota generalizada del sector público, contagiaron gravemente el sector financiero provocando que se tomara la drástica medida de inmovilizar los depósitos mediante el Decreto 1570/01 del 1º de diciembre de 2001. Está norma prohibía los retiros en efectivo que superen los pesos o dólares doscientos cincuenta, esta medida tendría un carácter transitorio por un lapso de 90 días.

Antes del traumático mes de noviembre, el sistema resistió sucesivas rondas de fuga de depósitos que se detonaban ante la inminencia del default del sector público. Hasta dicho mes se soporto una salida de fondos superior a los U$S 16.000 millones, más del 16% de los depósitos de principios del año, la insolvencia generalizada del sector público precipitó la corrida final que solo en noviembre superó los U$S 4.300 millones.

Con el principal deudor del sistema bancario en quiebra (ya que la deuda del sector público representa alrededor del 30% de los activos bancarios) la percepción de insolvencia hacia el sistema financiero se hizo generalizada y desató el pánico. Sin corralito, así se calificó a la imposibilidad de retirar efectivo, se hubiera desembocado en un colapso financiero y económico, la bancarrota del Estado habría contagiado en primer lugar a todos los participantes del sistema

financiero (ahorristas, deudores, banqueros), y por su intermedio a toda la actividad productiva y comercial.

Aún con las restricciones conocidas para el retiro de efectivo, se fueron U$S 1.400 millones en diciembre de 2001 y una cifra superior en enero de 2002 en torno a los U$S 2.000 millones. Dichas caídas significaban una pérdida mensual en torno al 2,5% - 3% de los depósitos totales, la endeble situación de liquidez también se corroboró por las severas restricciones para cancelar financiaciones activas con la desafectación de depósitos reprogramados, especialmente los saldos de tarjetas de crédito.

En un escenario desprovisto por completo de confianza, donde todos querían sacar dinero y nadie poner, la apertura de corral hubiera implicado la quiebra automática del sistema financiero y productivo. En una economía sin intermediación financiera, algo por cierto utópico, se habría evaporado en forma conjunta el ahorro de todas las familias, el crédito, el capital de los bancos y la posibilidad de recrear en algún momento una salida hacia el crecimiento económico.

Asumiendo la realidad del problema y la inexistencia de salidas facilistas a corto plazo, la autoridad monetaria se concentró en dotar la mayor

flexibilidad al dinero bancario inmovilizado (fundamentalmente plazos fijos) aunque manteniendo su giro atrapado dentro del sistema. Admitiendo los riesgos de liquidez y solvencia del sistema financiero, se fueron recreando los medios de pago para mitigar la parálisis productiva y comercial.

La delicada situación descripta plantea un escenario de alto riesgo de inviabilidad para muchas entidades bancarias, ya sean estas públicas o privadas. La crisis de confianza que se prolongará en el tiempo, ya que muchos ahorristas han sufrido severas pérdidas de capital en dólares, erosiona las base misma del negocio bancario hacia el futuro: intermediar fondos y plazos entre demandantes y oferentes de capital. Más aún, todavía persiste una elevada incertidumbre sobre el alcance de la "pesificación" financiera y su impacto sobre el descalce de rentabilidad en la hoja de balance de los bancos.

Dado la complejidad del problema, la salida de esta crisis arrojará un nuevo mapa bancario en nuestro país. Si se evitan las salidas poco realistas, tales como la quiebra generalizada del sistema o la intervención masiva del sector público rescatando entidades, nos encaminamos hacia un modelo como el que prevaleció en el post-tequila con una amplia depuración liderada por los bancos más fuertes y sanos.

√ ***Los efectos de la inflación sobre el financiamiento empresarial***

Durante los últimos años, en particular desde 1999, el deterioro en las condiciones de financiamiento empresarial se hizo evidente por varios motivos; la suba excesiva del costo (altas tasas de interés), reducción de la oferta crediticia y el acortamiento de los plazos de endeudamiento. Provocando la total parálisis de los canales habituales de financiamiento empresarial y un escenario de escasa maniobrabilidad para la mayoría de las empresas locales.

No hay dudas que la inflación altera todas variables de financiamiento y es uno de los precios que se debe pagar por haber tomado la decisión de devaluar, el secreto está en tratar de conseguir que el proceso inflacionario no aniquile por completo al castigado mercado crediticio. Este concepto debe ser prioritario y un objetivo a alcanzar en forma inmediata, ya que será muy difícil lograr un resurgimiento de la actividad productiva sino se cuenta con una oferta genuina de financiamiento.

En el año 1991 a partir de la vigencia de la Ley de Convertibilidad se eliminó cualquier tipo de indexación, las entidades financieras otorgaban préstamos en dólares y/o pesos asegurándose que durante el plazo de amortización de las cuotas se preservaba el poder de compra.

Hoy en día, ante un escenario totalmente opuesto, es lógico que el prestador de dinero pretenda conservar la homogeneidad entre los futuros ingresos y egresos. Es precisamente en este aspecto conveniente restablecer un mecanismo similar al utilizado durante los procesos inflacionarios, donde se trataba de conservar el valor del dinero mediante la utilización de diferentes mecanismos de compensación y/o ajuste.

MECANISMOS DE COMPENSACION

Al margen de lo que se puede obtener mediante los intereses (considerados mecanismos indirectos de repotenciación) en las actuales condiciones económicas del país, la forma más atinada de restaurar los mecanismos tradicionales de financiamiento empresarial es mediante la utilización de algún tipo de compensación.

√ *Valor producto*

Es indispensable que el recupero de los préstamos acompañe la evolución del negocio del solicitante. Una de la metodología de compensación más

conveniente es que los préstamos se ajusten en forma indirecta según la evolución del precio de uno o más bienes, o bien fijado en base a una cantidad equivalente de productos, máxime si se tratara de mercaderías producidas por el propio deudor.

Si dichos productos, a su vez, guardan sintonía con la evolución del tipo de cambio (por tratarse de artículos transables en los mercados internacionales, como por ejemplo los cereales, oleaginosas, aceites, carnes, etc.), se estará cerca de evitar la depreciación del capital prestado frente al dólar.

La referencia al precio de un producto (índice mononómico) es frecuente en los contratos de arrendamiento rural, cuyo precio suele ser fijado tomando como referencia el de algún producto de la explotación. Aún más, el Gobierno de la provincia de La Pampa ha implementado recientemente este mecanismo para el refinanciamiento de los préstamos otorgados por el "Programa de Proyectos Productivos".

La decisión del Gobierno Provincial se basa principalmente en la situación de emergencia y recesión económica que ha generado un importante grado de incumplimiento. Esta nueva instancia de refinanciación permite a los beneficiarios que registren inconvenientes para hacer frente a los pagos

comprometidos una reformulación de su deuda, permitiendo así el recupero de los créditos otorgados.

El capital de los préstamos otorgados se ajustarán en relación al precio de un producto o insumo representativo de la actividad principal realizada por el solicitante, más una tasa de interés fijada por la Autoridad de Aplicación que se regulará entre un mínimo equivalente a tasa Libor más dos (2) puntos y un máximo de tasa Libor más diez (10) puntos porcentuales.

Esta metodología fue también utilizada por la Secretaría de Agricultura Ganadería Pesca y Alimentos para la implementación del régimen de Recuperación de la Ganadería Ovina, instrumentado mediante la Resolución 114/02 de la Secretaría con fecha 25/09/2002.

La finalidad del régimen es lograr la adecuación y modernización de los sistemas productivos ovinos permitiendo su sostenibilidad a través del tiempo y, consecuentemente, mantener e incrementar las fuentes de trabajo y radicación de la población rural. El programa engloba varias herramientas de planificación estratégica, capacitación y otros beneficios que se sintetizan en una serie de préstamos con las siguientes características:

a) *Banco de Oveja*: Créditos a valor producto para la compra de vientres en el marco de proyectos productivos sustentables.

b) *Mejora Genética*: Créditos a valor producto para la compra de reproductores en el marco de programas de mejora genética.

c) *Proyectos productivos*: Créditos a valor producto para inversiones productivas presentado por grupos de productores.

d) *Infraestructura y logística*: Crédito a valor producto para capital de inversión y/o de trabajo de grupos asociativos de productores, donde se fortalezca la capacidad comercial y el acceso a mercados específicos.

En el programa descripto el concepto de valor producto es prioritario porque la gran mayoría de los productores están excluidos del sistema bancario y los valores se expresan en kilogramos de lana. Los beneficiarios tiene también la opción de devolver, una vez que se cumplan los plazos estipulados, la misma cantidad de animales recibidos o el valor ajustado en pesos.

√ ***Otros Métodos de Indexación***

Otra metodología empleada anteriormente fue el índice de actualización de préstamos, el que fue instrumentado por el Banco Central de la República Argentina según la Comunicación "A" del 29 de julio de 1982. La norma autorizaba a las entidades financieras a concretar operaciones ajustables activas utilizando para la actualización de los saldos de deuda el mencionado índice.

Este coeficiente reflejaba diariamente una variación igual al valor de la tasa diaria equivalente a la tasa de interés efectiva mensual máxima para operaciones de crédito imputadas a los préstamos "Básico" y "Adicional", excluidas aquellas encuadradas en el punto 1.8 de la circular REMON – 1 – 22, vigente en el día inmediato anterior a la fecha del índice.

El ajuste de los saldos de deuda se efectuaba utilizando el factor de corrección que surge de comparar el índice correspondiente a cualesquiera de los últimos quince días corridos anteriores a la fecha de efectivizacion de los préstamos con el de igual antelación al de la fecha de vencimiento.

El valor del índice era difundido diariamente por el Banco Central y la metodología para el cálculo es la siguiente:

$$I_t = I_{t-1} \sqrt[30]{1 + \frac{I^*_{t-1}}{100}}$$

Donde:

I_t: Valor del índice de actualización de préstamos correspondiente al día t.

I^*_{t-1}: Tasa de interés mensual máxima para $t-1$ operaciones de crédito imputadas a los préstamos "Básicos" y "Adicional", excluidas aquellas encuadradas en el punto 1.8 de la Circular REMON - 1 –22, vigente en el día $t-1$, en tanto por ciento.

El valor del índice de actualización de préstamos correspondiente al día 01/07/1982 se fijó en 100 y su proyección fue la siguiente:

Día	Indice
1	100,0000
2	100,1944
3	100,3892
4	100,5844
5	100,7800
6	100,9759
7	101,1722
8	101,3689
9	101,5660
10	101,7635
11	101,9613
12	102,1595
13	102,3581
14	102,5571
15	102,7565
16	102,9563
17	103,1656
18	103,3571
19	103,5580
20	103,7593
21	103,9610
22	104,1631
23	104,3656
24	104,5685
25	104,7718
26	104,9755
27	105,1796
28	105,3841

Mediante el Decreto 214/2002, publicado en el Boletín Oficial el 3 de febrero de 2002, se decide la creación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) facultando al Banco Central de la República Argentina a publicar

diariamente este índice que será aplicado a los depósitos y préstamos del sistema. El objeto de la presente norma fue el reordenamiento del sistema financiero y engloba una serie de medidas que apuntan a evitar el colapso y revertir la crisis económica y social existente.

El 7 de febrero de 2002 el Ministerio de Economía mediante la Resolución 47/2002 anuncia la composición del Coeficiente de Estabilización de Referencia, el mencionado coeficiente sintetiza la tasa de variación diaria obtenida de la evolución mensual del Indice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

La metodología para el cálculo del indicador diario, es la siguiente:

- ✓ A partir del 7 de cada mes y el último día del mes, el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) se construirá en base a la tasa media geométrica calculada sobre la variación del Indice de Precios al Consumidor del mes anterior.

- ✓ Para la construcción del CER para los días comprendidos entre el primero de cada mes y el 6 del mismo, se empleará la tasa media

geométrica calculada sobre la variación del IPC entre el segundo y el tercer mes anterior al mes en curso.

Las dos variantes de cálculos se describen a continuación:

- ✓ A partir del 7 de cada mes y el último día del mismo mes, el CER se actualizará de acuerdo con el factor diario (F_t) determinado como el siguiente:

$$F_t: ((IPC)_{j-1} / (IPC)_{j-2})^{1/k}$$

- ✓ El CER para los días comprendidos entre el primero de cada mes y el 6 del mismo se actualizará de acuerdo al factor diario (F_t) determinado como el siguiente:

$$F_t: ((IPC)_{j-2} / (IPC)_{j-3})^{1/k}$$

Donde:

F: Es el factor diario de actualización del CER.

K: Número de días correspondiente al mes en curso.

J: Mes en curso.

$(IPC)_{j-1}$: Valor del Indice de Precios al Consumidor en el mes precedente a aquél en que se determina el CER.

$(IPC)_{j-2}$: Valor del Indice de Precios al Consumidor dos (2) meses antes a aquél en que se determina el CER.

$(IPC)_{j-3}$: Valor del Indice de Precios al Consumidor tres (3) meses antes a aquél en que se determina el CER.

De esta forma, el CER se construye mediante el siguiente cálculo:

$$CER = F_t * CER_{t-1}$$

Siendo que el CER en t-1 tendrá un valor de inicio de 1 correspondiente al día anterior al de entrada en vigencia del mismo.

Dada una tabla de CER diarios, cuando se procede a computar el ajuste entre dos (2) fechas (entre s y s+r) el factor a aplicar surge del cociente del día de actualización (s+r) y el coeficiente del día de inicio (s).

Asimismo, después de conocer la metodología de cálculo y valorar la incidencia que provocaría en los saldos de las deudas, esta situación originó que

gran parte de la población se manifestarán masivamente oponiéndose a la utilización del índice. Lo que provocó la reacción del Gobierno que determinó una serie de excepciones, como las siguientes:

a) Los préstamos cualquiera sean su origen o destino, que tengan garantía hipotecaria de vivienda única, familiar y de ocupación permanente, originariamente convenidos hasta la suma de U$S250.000.- (dólares doscientos cincuenta mil) u otra moneda extranjera y transformados en pesos.

b) Los préstamos personales, originariamente convenidos hasta la suma de U$S12.000.- (dólares doce mil) u otra moneda extranjera y transformados en pesos.

c) Los préstamos personales con garantías prendaria originariamente convenidas hasta la suma de U$S30.000.- (dólares treinta mil) u otra moneda extranjera y transformados en pesos.

También se exceptúo la aplicación del CER a los contratos de locación de inmuebles cuyo locatario fuere una persona física y el destino de la locación el de vivienda única familiar y de ocupación permanente y que fueron

celebrados con anterioridad a la sanción de la ley 25.561. La renovación de los nuevos contratos será libremente pactados por las partes.

A partir del 1º de octubre de 2002 las obligaciones de pago se actualizan en función de la aplicación de un Coeficiente de Variación Salarial (CVS), que el Instituto Nacional de Estadística y Censo es el encargado de confeccionar y publicar.

El CVS se obtiene mediante la transformación en tasas diarias del Indice de Salarios (IS), cuya periodicidad es mensual. El IS ha sido diseñado para obtener estimaciones a nivel general y de tres sectores (Privado registrado 50,16%, Privado no registrado 19,93% y Público 29,91%). El índice es del tipo Laspeyres, con período de referencia en el cuarto trimestre de 2001 y una estructura de ponderación por ocupación y por rama de actividad. Para el sector privado registrado la información para obtener las ponderaciones de las ocupaciones se toma de los resultados de la EPH y para las ramas de actividad se obtiene del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), a partir de la información del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). En el caso del sector público, las ponderaciones por ocupación fueron obtenidas a partir de información relevada por la encuesta ad hoc preparada para el Índice de Salarios, y para obtener las correspondientes ramas de actividad se utilizó información del SCN. Para el sector

privado no registrado las ponderaciones corresponden a EPH. En todos los casos, las ponderaciones se refieren a masas salariales.

Las ocupaciones incluidas para seguir la evolución del sector privado registrado, se seleccionaron a partir de la información que releva la EPH. Sobre la base de esta información se obtuvieron las definiciones de puestos de trabajo testigo, que se buscaron en las empresas seleccionadas. En el sector público las ocupaciones fueron seleccionadas a partir de información relevada por la encuesta ad hoc.

Para el relevamiento del sector privado registrado se diseñó una muestra de empresas sobre la base de la información del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. La información solicitada tanto a las Empresas como a las dependencias del Sector Público corresponde al salario que debiera recibir un trabajador durante el mes de referencia, por el período de trabajo considerado como normal y habitual. El salario está referido a un puesto de trabajo y no a una persona física.

En lo relativo al Sector Privado No Registrado, se construyó un indicador basado en la información que obtiene la EPH respecto de los salarios medios por hora.

La tasa diaria del Coeficiente de Variación Salarial se obtiene calculando la raíz k-ésima del cociente entre el índice de salarios correspondiente al mes t y el del t-1.

$$CVS_d = [IS_t / IS_{t-1}]^{1/k}$$

Donde k es la cantidad de días del mes de referencia, IS_t e IS_{t-1} corresponden a los Índices de Salarios de los meses t y t-1 (sin considerar el aumento otorgado por el Decreto 1273/02), CVS_d es la tasa diaria del coeficiente de variación salarial.

Coeficiente de Variación Salarial, valores al último día de cada mes

(Base cuarto trimestre de 2001 = 100)

Período	Sector Privado		Sector	Nivel General	
	Registrado	No registrado	Público	Índice	Variación %
Oct-01	99,92	100,42	100,21	100,11	
Nov-01	100,11	99,99	99,89	100,02	-0,09
Dic-01	99,97	99,59	99,90	99,87	-0,15
Ene-02	99,67	99,17	99,81	99,61	-0,26
Feb-02	99,65	98,75	99,81	99,52	-0.09
Mar-02	99,67	98,35	99,81	99,45	-0,07
Abr-02	99,85	97,66	99,79	99,40	-0,05
May-02	100,04	96,99	100,04	99,43	-0,04
Jun-02	100,20	96,31	100,04	99,38	-0,06
Jul-02	100,69	95,63	100,04	99,49	0,11
Ago-02	100,97	95,02	100,25	99,57	0,08
Sep-02	101,32	94,36	100,65	99,73	0,16
Oct-02	101,66	93,71	100,56	99,75	0,02

MARCO LEGAL

A continuación se realiza un análisis normativo para determinar el mecanismo más adecuado para el otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazo, en condiciones tales que se evite el envilecimiento del capital prestado con relación a la variación del dólar.

✓ *Marco Constitucional*

En principio, cabe recordar que la Constitución Nacional consagra "un sistema de economía libre" con "un amplio respeto de la iniciativa privada", el cual resulta "de la doctrina o escuela económica que inspiró a los constituyentes". Por lo demás, la Argentina se ha incorporado al Mercosur mediante el Tratado de Asunción del 26 de marzo de 1991 que, como mercado común, es una creación del derecho y a la vez una fuente de derecho y un orden jurídico que enraíza en grandes principios económicos, los cuales inciden en la legislación interna e influyen en la interpretación de los tribunales locales.

Uno de los ejes de ese sistema es la libertad de contratación (art. 28, Constitución Nacional). En la libertad de contratación están abarcadas las

facultades de celebrar el contrato, rehusarse a hacerlo, de elegir el cocontratante, de determinar su objeto.

Otra de las columnas del sistema es la garantía de propiedad (art. 17, Constitución Nacional). Siendo de recordar que "la cláusula constitucional de propiedad (art. 17) cubre todo aquello que constituye el patrimonio de una persona, trátese de derechos reales o personales, de bienes materiales o inmateriales involucrando "todo derecho que tenga un valor reconocido por la ley, sea que se origine en relaciones de derecho privado, sea que nazca de actos administrativos".

Derivación de todo ello es la autonomía de la voluntad, plataforma en la que se asienta el derecho de los contratos (arts. 1137, 1197 y ccs., Cód. Civil). Del análisis de la normativa consultada se deduce que:

a) Que los préstamos en cuestión serán operaciones domésticas. Es decir, se celebrarán en nuestro país, y para ser cumplidos en la República Argentina. De resultas de ello, y aún cuando pudiera optarse por otro estatuto legal (pacto que, bajo ciertas condiciones, podría resultar lícito), por aplicación de los arts. 1205, 1209 y ccs., Código Civil, dichas operaciones estarían regidas por la ley argentina, incluso respecto de las obligaciones accesorias – fianza, por ejemplo - en las que no se hubiera adoptado una ley aplicable diversa.

b) La vigencia de la ley de convertibilidad (ley 23.928) que proscribe la indexación. Y la del art. 21 del Código Civil establece que "las convenciones particulares no pueden dejar sin efecto las leyes en cuya observancia estén interesados el orden público...".

c) Que no se tratará de préstamos relacionados con el comercio exterior.

d) Que la financiación no deba serlo en moneda extranjera.

e) Que los préstamos deberán procurar que el capital prestado no se desvalorice frente al dólar, y que la tasa aplicable no podrá ser una variable destinada a cubrir el riesgo cambiario.

f) Que los contratos que se celebren no resultarán alcanzados por nuevas medidas de emergencia que alteren su economía.

√ ***Análisis Normativo***

Del análisis normativo se desprende que es por definición imposible instrumentar préstamos en pesos (no en moneda extranjera), de modo tal que el capital prestado no se desvalorice frente al dólar.

Sin embargo, es posible estructurar operaciones de préstamo en pesos que, pese a la vigencia de la proscripción indexatoria de la ley 23.928, de todos modos contemplen mecanismos de corrección que impidan el envilecimiento del capital prestado.

Aún durante los años de auge de la ley de convertibilidad, la Justicia autorizó la repotenciación de ciertas obligaciones a pesar de estar ello legalmente proscripto.

Es así que se autorizó la indexación mononómica por la evolución del precio de un bien o producto que guardaba "una estrecha vinculación con la principal actividad del negocio que fuera objeto de la contratación", y se convalidó una cláusula de precio (de una locación) que captaba parte de la utilidad de un negocio.

En el primer caso (índice mononómico), la solución favorable fue consagrada aún cuando la legislación que autorizaba dicho mecanismo (art. 5º, Decreto 529/91) había sido - súbitamente - derogada (art. 1º, Decreto 959/91).

La vinculación de los préstamos a la evolución del precio de los bienes producidos por los deudores es, pues, un camino posible, en cuya defensa jurídica pueden ser reunidas muchas y muy buenas razones:

√ ***Buena fe:*** La regla de la buena fe es básica para el sistema jurídico en general y para el derecho de los contratos en particular (art. 1198, 1ª parte, Código Civil), según el cual las convenciones deben ser interpretadas y cumplidas con buena fe. De allí derivan criterios tales como que, en materia contractual, se "debe guardar fidelidad a la palabra empeñada y no defraudar la confianza o abusar de ella".

√ ***Enriquecimiento sin causa y equidad:*** Se sabe que el enriquecimiento sin causa está presente en nuestro ordenamiento jurídico "como un río subterráneo" que "alimenta reglas precisas que revelan su existencia pero que nunca salen a la luz", del mismo modo que "el principio de equidad (...) que siempre es principio en nuestro derecho civil no permite enriquecerse con lo ajeno" (nota al art. 784, Código Civil), porque "sería un deshonor de la ley que los jueces cerrasen

sus ojos ante una conducta fraudulenta y permitieran que ésta triunfara" (nota al art. 3136, Código Civil). Más aún, no le es dable a los Magistrados prescindir de la preocupación por la Justicia.

√ ***Abuso de derecho:*** En nuestro sistema legal "un proceder abusivo y no conciliable con el principio de buena fe (...) no puede ser admitido en justicia, de conformidad con lo establecido por el art. 1071, Código Civil", que veda el ejercicio antifuncional de las prerrogativas legales (dicho ello respecto de un eventual planteo sobre la base de la prohibición de indexación de la ley de convertibilidad).

Además, no es posible perder de vista lo siguiente:

a) Durante la vigencia de la ley de convertibilidad, el propio Estado Nacional suscribió contratos con mecanismos de indexación del precio. Tal es el caso del contrato celebrado el día 28 de noviembre de 1991 con las compañías Telefónica de Argentina S.A. y Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A., mediante el cual "el precio tope del pulso telefónico podrá ser corregido por la licenciataria dos veces por año (...) en función del porcentaje de variación semestral del Indice de Precios al Consumidor todos los rubros (Consumer Price Index, All items) de los Estados Unidos de América, publicado oficialmente por el

Departamento de Comercio (Business Statistics Branch) de ese país, pues, a pesar de la ley de convertibilidad, "sería legalmente aceptable contemplar las variaciones de precios que ocurrieron en otros países de economías estabilizadas, como por ejemplo, los Estados Unidos de América" (ver considerandos del contrato).

Otro tanto sucedió en el contrato celebrado con fecha 28 de noviembre de 1991 entre el Estado Nacional, por una parte, y las compañías Telecom Argentina STET - France Telecom S.A. y Nortel Inversora S.A., por la otra. Dichos convenios fueron aprobados por los Decretos 2585/91 y 506/91.

En los considerandos del primero de los decretos mencionados puede leerse que "para asegurar la equidad de las prestaciones y otorgar una mayor seguridad a los futuros inversores interesados resulta necesario prever un mecanismo de ajuste adecuado toda vez que se trata de contratos de prestación de servicios a largo plazo...". La Inspección General de Justicia autorizó planes de ahorro en los cuales las cuotas a abonar por los adherentes consistían en un porcentaje del precio de lista del bien suscripto.

Las tarifas de distribución de gas también fueron ajustadas conforme a una fórmula polinómica, uno de cuyos componentes es el PPI (Producer Price Index, Industrial Commodities - Bureau of Labor - USA), y ello fue autorizado por el

Decreto 2255/92. Las tarifas de EDENOR y EDESUR también fueron ajustadas mediante una fórmula en la que incide, en un 67%, la variación del "Precio Mayorista Industrial de EE.UU, Junta de Gobernadores", y ello fue autorizado por los Decretos 714/92 y 1323/92.

Más aún, en el año 1993 se autorizó a los Ministerios a acordar nuevos precios para la ejecución de obras públicas afectadas por la ley de convertibilidad (Decreto 1339/93) y, para los nuevos contratos de obras públicas, se autorizaron reajustes inmediatos por la incidencia de incrementos impositivos, aduaneros y de cargas sociales trasladables al consumidor final; y reajustes anuales que ponderen el costo de los materiales, el costo de mano de obra, y la amortización, reparación y provisión de repuestos para equipos (Decreto 1312/93).

Todo ello demuestra que, durante la década de los 90, cuando la ley de convertibilidad había sido entronizada en la cúspide de la consideración pública y del sistema jurídico argentino, de todos modos el Estado celebró o autorizó negocios que sí contenían mecanismos de ajuste.

b) Volviendo al quid del art. 5º del Decreto 529/91, debe ser recordado que dicha norma contempló la posibilidad del pacto de índices mononómicos al establecer que "aquellas obligaciones dinerarias que se ajusten por la evolución del

precio de un solo producto o correspondan a la cuota parte del precio de un solo producto, tienen los efectos de una permuta y no se encuentran alcanzados por los arts. 7º, 9º y 10º de la ley".

Más allá de su derogación por el art. 1º, Decreto 959/91, la verdad es que, con o sin Decreto 529/91, lo cierto es que la sujeción de una obligación al precio de un único producto estaba - y está - de todos modos autorizada por el no derogado art. 1349, Código Civil, que postula la certidumbre del precio cuando está establecido "con referencia a otra cosa cierta", situación ésta no alcanzada por el art. 7º de la ley de convertibilidad.

c) Por otra parte, la prohibición indexatoria de la ley 23.928 es, frente a una elevada tasa de inflación, francamente irrazonable y aún según se ha dicho inviable.

Germán J. Bidart Campos, en su nota en E. D., to. 142, pág. 279, dice explícitamente que "si la depreciación monetaria no cesa o disminuye el estrago de mis australes (hoy pesos) no desaparecerá", y puede reaparecer la necesidad de adecuar actualizadamente el monto nominal "por más que la ley prohibía indexaciones, actualizaciones y cosas parecidas", porque "a la Constitución no le es oponible ninguna ley, diga lo que dijere y prohiba lo que prohibiere".

Néstor Pedro Sagües, en su nota en L.L., tº 1992-B, pág. 1174, no es menos terminante: "la interdicción de indexar supone la inexistencia de inflación", y "si ésta es apreciable, (esa prohibición) deviene inconstitucional", por lo cual "el reclamo indexatorio tendría que prosperar, sin ley, con ley, o contra ley".

De allí que la ley de convertibilidad no haya sido obstáculo para que los Tribunales computen la inflación como variable para el establecimiento de los intereses, por considerarlo "legítimo" y "equitativo" (fallo citado), ni ha evitado tampoco que se autorice la indexación (posterior al 1º de abril de 1991) de las deudas en contratos prendarios cuando el reajuste "guarda relación con el precio de un bien de similares características a aquel que fue asiento de la garantía", ni ha impedido que se la encontrara inaplicable a situaciones y relaciones en las que la determinación del precio no está deferida a índices.

El mantenimiento de la prohibición indexatoria, a las actuales tasas de inflación, tiene ya certificado de defunción, por afectar la garantía de razonabilidad consagrada en el art. 43 de la Constitución Nacional y que surgía innominadamente de los arts. 18 y 33. Máxime cuando - esta vez a favor del acreedor - no corresponderá prescindir de la realidad económica.

Por último, para la hipótesis de que el deudor entendiera que algunas de las situaciones predispuestas pudiera interpretarse como una indexación encubierta, y viniera a pretender luego el "congelamiento" o la eventual "desindexación" de las prestaciones a su cargo se considera que la defensa de la indexación (mononómica) no encontrará reparos, máxime cuando la interpretación de las leyes (la ley 23.928, en este caso) "debe efectuarse de manera armónica con los principios y garantías de la Constitución Nacional", debiendo elegirse siempre aquella que "mejor se compadezca con dichos principios", y la inflación actual.