

Crisis Global. Seguridad Jurídica. |  
Documento Notarial. Seguro de Título.





Dr. Aldo Pignanelli

En enero de 2007 di una conferencia en la ciudad de Toluca, invitado por el presidente del Colegio de Notarios del Estado de México. La experiencia fue muy buena. En México, el notariado tiene una importancia social, política y económica inimaginable. Más de un gobernador de estados federales de México es escribano. Tan importante es la función, que hasta cumplen el rol de mediadores en conflictos familiares.

Y por supuesto, en México funciona, y muy bien, el sistema latino, en lugar del sistema anglosajón. No obstante, como ustedes saben, hay una gran presión –al menos la había antes de esta crisis– para modificar el sistema latino no sólo en la Argentina sino en toda Latinoamérica, parte de Canadá y Europa, para cambiarlo por el sistema anglosajón.

Me parece muy interesante el planteo que me hizo el presidente del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires de hacer un análisis de estos sistemas desde la crisis global: qué pasa con la seguridad jurídica y qué pasó con la titularización de títulos e hipotecas de alto riesgo no solo en Estados Unidos sino a nivel mundial. Y esta crisis internacional tiene dos o tres aristas para destacar. Analizaremos qué fue lo que ocurrió.

En primer lugar, se dio un gran apalancamiento. Hablamos de apalancamiento cuando alguien tiene un activo y lo va cediendo en varias etapas como garantía. En la Argentina, el sistema bancario, por normas del Banco Central, no puede apalancar su propio patrimonio en créditos más de 7 veces. Por ejemplo, si un banco tiene 10 millones de pesos de patrimonio neto, puede tomar créditos o prestar hasta no más de 70 millones de pesos.

En Estados Unidos hemos visto que, cuando estalló la crisis, los bancos –no tanto los comerciales que están bajo la normativa de la Reserva Federal, sino los bancos de inversión– apalancaron hasta 70 veces su capital. En Europa fue peor. Allí no hay diferencia entre bancos de inversiones y bancos comerciales, y éstos llegaron a apalancar hasta 90 veces su patrimonio. Por eso muchas veces la gente me pregunta: "¿Cómo puede

*ser que, siendo el origen de la crisis Estados Unidos, hoy el dólar sea el refugio del ahorro en contra del euro?".* Bueno, es muy simple: Europa está peor que Estados Unidos, porque la crisis global tuvo su origen en las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, pero a través del sistema de titularización y derivados no sólo tomó el mercado americano sino que también el europeo y el asiático. Entonces hoy la crisis es global.

Pero el origen de esta crisis lo tuvimos en un país cuyo sistema de escrituras es anglosajón y no latino. Entonces podemos preguntarnos cuál es la relación de la crisis con estos sistemas. En realidad, lo que estamos transitando es una crisis de las hipotecas de alto riesgo, fundamentalmente, hipotecas de inmuebles residenciales. En Estados Unidos la crisis tuvo que ver con las familias que pagaban una cuota y que en un momento dado dejaron de pagar. Y esto se dio a través del proceso de titularización de hipotecas, lo que llamamos los "derivados": se va derivando el documento y la hipoteca a distintos mercados.

Y esto se presta al fraude y a la mentira. ¿Por qué? Porque no hay un registro o un sistema. Como en el sistema anglosajón cualquier abogado puede certificar y no hay una concentración como en el sistema latino, ante lo *light* de las disposiciones del gobierno americano, se provocó un Madoff. Madoff es un sistema que estalló por los anglosajones, no por los latinos. Porque Madoff hizo un fraude y una mentira ya que no había un control de la cantidad de documentos y de cuántas veces se securitizó el mismo pagaré o la misma escritura.

Nosotros hemos tenido *madoffs*, pero eran *madoffitos*, eran chiquitos, y el Estado logró cortarlos inmediatamente. Tuvimos un fraude, durante la Crisis del Tequila, que no se concretó contra el Banco Ciudad y el Banco Nación, a través de un banco ya cerrado, el Medefin. Esta institución intentó dividir la hipoteca del título hipotecario, y derivar la hipoteca para buscar dinero al Banco Nación y los títulos o pagarés hipotecarios al Banco Ciudad.

Esto fue detectado por un escribano. Cuando fuimos en consulta al tema, el escribano dijo: "*No, pero esto ya está cedido: está notificado y cedido, se están desprendiendo*". En el sistema anglosajón no existe la notificación ni la certificación de la cesión del crédito. De lo contrario, no hubiese pasado lo que pasó.

Y en realidad esta crisis que estalla a mediados del año pasado comenzó en la década del 80, con el auge de la compra de la vivienda y el auge del aumento del precio. ¿Por qué? Porque se podía colocar con mucha facilidad el crédito a un tercero, entonces el prestamista hipotecario original se hacía de la plata rápidamente y volvía a prestar. Y esto es lo que dije antes sobre el tema del apalancamiento.

Ante el auge de la construcción y su empuje hacia arriba de la economía norteamericana, en la década del 90 el gobierno de Estados Unidos modificó sustancialmente las disposiciones. Allí, la mitad de los estados federales tenían leyes de usura donde se ponía un límite a la tasa de interés y se aplicaba un esquema de contralor a operaciones como los préstamos hipotecarios. Pero ante la presión del mercado y el auge de la construcción, se modificó y se quitó lo que se conoce como "Inciso q" de la Reserva Federal, que era el contralor de ésta sobre este tipo de operaciones. Se sacó la ley anti usura, se sacó el límite a la tasa de interés y, al hacerlo, se creó una trampa mortal que es la tasa de interés variable o ajustable, que antes no existía en Estados Unidos.

Al sacar esta reglamentación, determinados sectores no bancarios que prestaban hipotecas empezaron a exigir al deudor un seguro de cuota. El deudor, entonces, se aseguraba por si la tasa de interés pasaba un determinado nivel; una compañía de seguros le aseguraba la diferencial de tasa. Por eso quiebra AIG, una compañía de seguros que el gobierno americano tuvo que salir a socorrer. ¿Por qué la tuvo que socorrer? Porque el 80 por ciento de los deudores hipotecarios de Estados Unidos estaban asegurados en AIG, porque el 90 por ciento de los autos americanos estaba asegurado en AIG, y porque el 60 por ciento de los seguros de vida de los americanos estaba asegurado en AIG. Pero el origen de la crisis de AIG fue las hipotecas de alto riesgo.

Las autoridades monetarias de Estados Unidos comenzaron a modificar las reglamentaciones y permitieron la cesión de estos títulos sin ningún tipo de control, inclusive los que iban a Europa, Asia, e inclusive América Latina. Y aparecen los *madoffs*, los *madoffitos*, cometiendo fraudes y mentiras, aprovechando el sistema anglosajón de no control de las hipotecas y los títulos hipotecarios y las medidas *light* que iba tomando la Reserva Federal.

Recuerdo las críticas que me realizara personalmente Alan Greenspan, el famoso y otrora intocable presidente de la Reserva Federal, en Basilea o Washington en 2002 por lo que habíamos hecho los argentinos. Y hoy todo el mundo le echa la culpa a él. No sé si fue tan bueno hasta el 2004 o fue tan malo después de 2004, la Historia lo juzgará. Pero lo que sí recuerdo es que una vez le preguntaron por qué no regulaba el mercado; se veía venir la crisis.

Ningún economista, ningún experto en finanzas predijo esta crisis en su magnitud. Alguno advirtió sobre el endeudamiento, el apalancamiento y los derivados, pero nadie pensó en la magnitud. ¿Por qué? Porque no había y no hay hoy información precisa que sí teníamos los argentinos. Porque el sistema latino, humildemente, cumplía su rol. Y el anglosajón no lo cumplió.

Los mercados no se autorregularon nada: ni "auto" ni "regularon"; directamente estallaron. A mí sí se me juzgaba en el 2002. Se me criticaba mucho porque habíamos ido

al *default* de la deuda pública, y habíamos pesificado y salvado a los bancos. Esta crítica era muy fuerte en Estados Unidos. Los del sistema anglosajón nos criticaban y nos decían: "Eso les pasa por ser latinos".

La paradoja del destino es que hoy somos consultados por los anglosajones sobre cómo hicimos en 2002 para salir de una crisis sin el costo fiscal que ellos están teniendo, y creo que eso se debió a que teníamos un sistema de contralor y a que funcionaba la notificación. A veces las cosas simples solucionan grandes problemas.

Acá se creó este sistema de derivado, y con ello un nuevo negocio financiero, que fue generado por sectores no bancarios. Es el comienzo de hacer negocios con el flujo de fondos y no con la garantía uno por uno de la hipoteca. Se derivaba un gran número de hipotecas y lo que se compraba no era ya la garantía hipotecaria sino el flujo de la cuota. No solo se introducen hipotecas, se empiezan a meter peajes de rutas, tarjetas de créditos, prendas de automotores, es decir, empezó a funcionar en un gran volumen. ¿Por qué? Porque en Estados Unidos, como dije antes, se modifican las reglamentaciones, se saca el límite a la tasa de interés, viene una época de *sobreliquidez* del sistema y una muy baja tasa de interés durante un tiempo prolongado. Esto genera una burbuja, que fue la burbuja hipotecaria.

Para que tengan una idea de la magnitud: Madoff representaba a 50 mil millones de dólares de la estafa que cometió, que era la mitad de la deuda externa argentina. O sea, una sola persona defraudó la mitad de la deuda. Nosotros fuimos al *default* en 2002, pero Argentina hizo un plan de pagos. Madoff está preso y la plata no está. Creo que le encontraron 100 millones de dólares en un paraíso fiscal, pero los 50 mil millones de dólares se esfumaron y nadie cobra, y esto es un tema muy complicado.

¿Pero qué pasa con la magnitud de la crisis? Nadie conoce exactamente el volumen. El Fondo Monetario hizo una estimación que calcula que los créditos con problemas son hasta dos veces el PBI mundial, dos años de trabajo del mundo para poder pagar la profundidad de esta crisis. Algunos hablan de 50 billones de dólares; para los norteamericanos, son trillones. Para que tengan una idea, el PBI mundial son 50 billones de dólares, de los cuales 14 billones son de Estados Unidos, el 25 por ciento; el otro 25 por ciento es de toda Europa, y el otro 50 es del resto del mundo incluyendo China, Rusia y Brasil. Significa que es dos o tres veces el PBI mundial. Nuestra crisis de 2002 (un *default* de 100 mil millones de dólares) era una tercera parte del PBI, contra dos o tres veces lo que es hoy Estados Unidos y Europa.

Cuando comenzó a regir la tasa de interés ajustable es cuando empezamos a ver las mayores dificultades. La mitad de los estados de Estados Unidos no previeron el fraude financiero, simplemente porque no tenían antecedentes históricos, a tal punto que

en uno de los estados donde más fraudes cometió Madoff es donde no hay una ley anti-fraude. Por algo lo hizo ahí.

Mencioné que los problemas empezaron con las hipotecas de alto riesgo y con la tasa de interés ajustable. Esto provocó que el mercado reaccionara con una aversión al riesgo. ¿Qué quiere decir? A partir de ahí el mercado se puso al revés, se retiró, no dio más créditos. Y hoy la crisis internacional se debe fundamentalmente a la desaparición del crédito: no hay crédito en el comercio internacional, por ejemplo, que fue el *boom* de la economía mundial de los últimos 10 años. Bajó más del 30 por ciento. En Argentina, las exportaciones bajaron un 35 por ciento, las importaciones bajaron más; en China, por ejemplo, bajaron más del 20 por ciento las exportaciones; y en Japón, un 47 por ciento. Por eso la economía japonesa cae un 11 por ciento: desde la Segunda Guerra Mundial no tenía un efecto similar. ¿Y esto por qué? Porque hay una aversión al riesgo, el mercado se dio vuelta, no quiere prestar y comienza a ser más exigente. ¿Y ese dinero dónde va? Se va a refugiar al bono del Tesoro de Estados Unidos. ¿Por qué? Paradójicamente, la economía que originó la crisis es la que mejor está en relación con Europa o en relación con Japón. No es que esté bien, pero está mejor que los otros. Y desde la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos es la economía que más seguridad da, por lo menos para estos sectores de crédito y de financiación.

El auge de la titularización de las hipotecas hizo descender las exigencias para otorgar el crédito. Era tal la necesidad de colocar estos fondos que las exigencias que se le pedían al deudor bajaron notablemente por todo lo que expliqué hasta ahora: en Estados Unidos se modificaron las leyes para ablandar las normativas. Y esto provocó un auge del fraude y la mentira. O sea, al ser más *light* la ley, al haber estados que sacan el esquema de contralor, y al estar fuera del control del Estado, se facilitan los *madoffs*. Porque *madoffs* hay muchos. En definitiva, al salir de todo esto y no tener un esquema de registro y de contralor adecuado, se facilita el fraude y la mentira.

De alguna manera, la reacción que mostraron las autoridades monetarias, no sólo la Reserva Federal de Estados Unidos sino el Banco Central Europeo o el Banco de Inglaterra, demuestra los costos de reaccionar mal y tarde. En las crisis financieras hay que reaccionar y tomar medidas el día antes; el día después ya es tarde. Por lo tanto, lo que deberán hacer de ahora en más las entidades de regulación es modificar las regulaciones prudenciales. Que analicen el sistema de escribanía: si el latino no es mejor que el anglosajón, para no provocar nuevas crisis.

Se intensificó la aversión al riesgo, pero las mayores dificultades tienen que ver con todos los instrumentos que fueron utilizados sin ningún tipo de control. Y además se ha apalancado de una manera que se fue de cualquier circuito razonable del negocio. Lo más profundo de esto es que no sabemos cuántas veces se cedieron estas opera-

ciones ni dónde están ubicadas, ya que se hizo a nivel mundial. Se perdió todo control. Y así hirió de muerte al mercado de financiación.

Esta es, de alguna manera, una síntesis de por qué ocurrió la crisis global, por qué aparecieron los *madoffs*. Creo que nosotros, que adherimos al sistema latino de escrituración, con mucha autoridad, tenemos que promover medidas legales, normativas y de registro que cambien este estado de situación a nivel mundial.

Hay un tema que siempre comento cuando doy mis clases en las facultades. Me tocó participar en un simposio en la Universidad de Harvard en el que se hablaba de cultura. Hay un libro de Lawrence Harrison que se llama *La cultura es lo que importa* en el que se plantea por qué los países anglosajones son mejores que los latinos. Se habla de un problema moral y de la cultura del progreso contra la cultura del retraso, inclusive se llega a meter con el problema religioso: los países protestantes tienen mejor desarrollo que los católicos apostólicos y romanos.

Lo más importante es que los anglosajones planteaban que todos los sistemas, incluido el de escrituras, son superiores al latino por un problema cultural y por un problema de mentalidad. Serán más progresistas, serán más anglosajones, pero los latinos tenemos más cultura, tenemos más religiosidad y más respeto por los seres humanos. Así que este tema del sistema anglosajón, del sistema latino, no es sólo un problema de ustedes los escribanos sino que es un problema social y un problema sobre qué mundo se nos viene encima, porque así como estamos funcionando, y como dijo muy bien el presidente brasileño Lula en la reunión del G-20, no es justo que los anglosajones nos hagan sufrir a los latinos.

Muchas gracias y quedo a disposición de ustedes.