

DERECHO Y ECONOMIA: EL ANTEPROYECTO DE CODIGO CIVIL, LA MONEDA Y LA INDEXACIÓN

Sin embargo el Cod. de Austria dispone lo contrario en los Arts. 988 y 990. Si se ha alterado, dice, el valor intrínseco de las monedas, el que las recibió debe reembolsarlas sobre el pie del valor que tenían al tiempo del préstamo. Si hubiese de darse ley, suponiendo la alteración de las monedas , nosotros aceptaríamos el artículo del Cod. de Austria

Dalmacio Vélez Sarsfield, nota al Art. 619 del Código Civil

En un régimen de nulos costos de transacción, la negociación entre las partes conducirá a situaciones que maximizarían la riqueza, independientemente de la distribución inicial de los derechos

Ronald Coase, Premio Nóbel, Essays on economics and economists, The University of Chicago Press, 1994, Pag. 10

SUMARIO. Introducción. Comparación del Código actual y el anteproyecto. La doctrina de la Corte en los casos Bustos, Badaro y la Constitución Nacional. País con dos monedas: la ley de Gresham. País con dos monedas: peligro de hiperinflación. País con dos monedas: irrelevancia del Banco Central. El uso del dólar como segunda moneda en una economía inflacionaria: ¿Posibilita el crédito a largo plazo? El dólar como segunda moneda en una economía inflacionaria y la fuga de capitales. Las convenciones colectivas de trabajo escalonadas y la inflación. Indexación e inflación. Indexación y tasas de interés: en busca de un esquema racional. Una propuesta de reforma del Código Civil relativa a las obligaciones de dar cantidades de dinero. Conclusiones: ventajas de la des-dolarización con permisividad para la indexación.

Introducción

La primera y segunda versión del anteproyecto de Código Civil dadas a conocer recientemente son revolucionarias en algunos aspectos como en el régimen de la familia, el matrimonio, el divorcio y las personas. Sin embargo, la primera de ellas era ultra conservadora en cuanto al régimen legal de la moneda vigente desde 1991 hasta la actualidad. En efecto, el anteproyecto en su primera versión mantenía el *dualismo monetario* de la ley de convertibilidad de 1991, con las modificaciones improvisadas de 2002. Sin embargo, la nueva y segunda versión que sería enviada al Congreso por el Poder Ejecutivo, cambia de filosofía hacia el *monismo monetario*, pero con un defecto garrafal: mantiene la prohibición de la indexación del Art. 7 de la ley de Convertibilidad 23928. En este capítulo me propongo analizar el régimen monetario de 1991-2002-2012 y la última, segunda, propuesta del Poder Ejecutivo. Fundamentalmente mi crítica al sistema vigente y a la propuesta oficial en su última, segunda, versión con una combinación de argumentos tomados la economía política y de nuestra historia jurídica reciente. Y propondré los cambios que considero necesarios.

Comparación del Código actual y el anteproyecto

Los actuales artículos 617 y 619 del Código Civil provienen de la ley 23928 sancionada a fines de marzo de 1991, con motivo del lanzamiento del plan de convertibilidad y fueron redactados apresuradamente por los Dres. Cavallo y Liendo en medio de los torbellinos remanentes de la hiperinflación de 1989 que había alcanzado el 4982% anual. En 1990 la inflación alcanzó el 1344% anual. En enero de 1991 la inflación alcanzó el 9% mensual, en febrero el 27% y en marzo, cuando se redactó la ley de convertibilidad, la inflación fue del 11%. No es conveniente hacer reformas a la ley de fondo por razones circunstanciales. No obstante así se modificó el viejo Código Civil de 1871 de Vélez Sarsfield, el cual establecía que las obligaciones de dar sumas de dinero se consideraban obligaciones de dar cantidades de cosas, y que en tal caso el deudor podía liberarse entregando el equivalente en moneda nacional de curso legal, al cambio del día del vencimiento. Por el contrario, la ley 23928 vigente reza :

Art. 617. Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se hubiere estipulado dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar sumas de dinero

Art. 619. Si la obligación del deudor fuese de entregar una suma de determinada especie o calidad de moneda, cumple la obligación dando la especie designada, el día de su vencimiento

La ventaja de continuar con el dólar estadounidense como segunda moneda, no obstante la salida del uno a uno de la paridad peso-dólar de la ley de convertibilidad, estaría determinada por la existencia de una inflación local en pesos. El uso del dólar permitiría, hipotéticamente, formar un mercado de capitales a largo plazo, necesario para la financiación de la industria, del agro y la vivienda. Se argumenta con verdad, que el mercado a largo plazo denominado en pesos sería imposible debido a la inflación. Sin negar la superioridad de la estabilidad de precios, considero que, aun con inflación, puede formarse un importante mercado de capitales local denominado en pesos, si contáramos con un Código Civil permisivo de la indexación. Esta alternativa evitaría al mismo tiempo los graves inconvenientes del régimen de dualismo monetario descriptos mas abajo. Infortunadamente, el artículo 7 de la ley de Convertibilidad del 28 del marzo de 1991, todavía vigente, y que no sería derogado al sancionarse el nuevo código, ordena que:

“El deudor de una obligación de dar una suma determinada de pesos cumple su obligación dando al día de su vencimiento la cantidad nominalmente expresada. En ningún caso se admitirá actualización monetaria, indexación por precios, variación de costos o repotenciación de deudas, cualquiera fuere su causa, haya o no mora del deudor, con las salvedades previstas en la presente ley. Quedan derogadas las disposiciones legales y reglamentarias y serán inaplicables las disposiciones contractuales o convencionales que contraviniesen lo aquí dispuesto”

Esta norma de orden público ha sido ratificada enfáticamente por la ley 25561 del 7 de enero de 2002, luego de la salida desordenada de la convertibilidad y repito, no sería afectada por la sanción del nuevo código. La primera versión

del anteproyecto de nuevo Código bendecía los artículos 617 y 619 de los Dres. Cavallo y Liendo con palabras mas precisas y con mejor redacción. Pero, infortunadamente, con los mismas ideas económicas, inspiradas esta vez, no por los nombrados, sino quizá por los bancos locales¹, que deseaban retener el negocio de los depósitos en moneda extranjera, a pesar de que ello es desaconsejable según la sana doctrina, y las lecciones obtenidas de nuestra costosa experiencia histórica. La primera versión del proyecto de Código Civil, ahora desechada por el Poder Ejecutivo, rezaba:

ARTICULO 765.- Concepto. La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la obligación. Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se estipuló dar moneda que no sea de curso legal en la Republica, la obligación debe considerarse como de dar sumas de dinero

ARTICULO 766.- Obligación del deudor. El deudor debe entregar la cantidad correspondiente de la especie designada, tanto si la moneda tiene curso legal en la República como si no lo tiene.

En la segunda versión modificada por el Poder Ejecutivo, que ya sería enviada al Congreso, se cambia radicalmente el criterio y se vuelve a un sistema parecido al de Vélez Sarsfield, pero sin fundamentar tal cambio de opinión. Además, a mi juicio, se incurre en una contradicción entre los artículos 765 y 766. La segunda versión tampoco es acertada en cuanto se refiere a una “cotización oficial” de las monedas extranjeras, expresión que sería clara si nuestro país estuviera en un régimen de cambio fijo determinado por ley del Congreso, o decreto del Ejecutivo. Pero nuestro actual sistema cambiario se define “oficialmente” como uno de tipo de “cambio fluctuante”, aunque administrado. No oficial. Incluso el influyente Viceministro de Economía Dr. Axel Kicillof ha propuesto el desdoblamiento del tipo de cambio en dos y ambos tendrían cotizaciones “oficiales”: el “comercial” y el “financiero”. En ese caso ¿Cual de las dos sería la cotización oficial a que se refiere la segunda versión del Código? Y finalmente la segunda versión adopta el monismo monetario, lo cual es correcto, pero sigue sin permitir la indexación, lo cual es contradictorio y perjudicial. El monismo monetario en un régimen inflacionario requiere necesariamente de la indexación. Reza la modificación propuesta por el Ejecutivo:

ARTICULO 765.- Concepto. La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la

¹ John Maynard Keynes, “A tract on monetary reform”, 1923, *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume IV, Macmillan, Pag. XIV. Advertía este gran economista que las autoridades no debían prestar demasiada atención a los consejos de los banqueros: “Uno es frecuentemente advertido de que el tratamiento científico de los problemas monetarios es imposible porque el mundo de los bancos es intelectualmente incapaz de entender sus propios problemas. Si esto es cierto, el orden de la sociedad que ellos defienden declinará. Pero yo no lo creo. Lo que nos falta es un análisis claro de los hechos reales...” El poder político de los bancos se manifiesta específicamente en el Art. 1390 del anteproyecto, el que pondría en cuestión la existencia misma del Banco Central, y que está transcrito en la nota al pie número 4 de este trabajo.

obligación. Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se estipuló dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas y el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal, de conformidad con la cotización oficial.

*ARTICULO 766.- **Obligación del deudor.** El deudor debe entregar la cantidad correspondiente de la especie designada.*

Pero siguiendo la línea de pensamiento anti-indexatoria de la ley de convertibilidad 23928, la exposición de motivos del Código Civil afirma:

Hemos respetado los principios del derecho monetario argentino, así como los grandes lineamientos de la doctrina y jurisprudencia. En particular, se mantiene el sistema nominalista reafirmado por la ley 23.928, así como la equiparación entre la moneda nacional y la moneda extranjera. Se trata de la derivación necesaria, en palabras de la Corte Suprema de Justicia de la Nación ("López c/ Explotación Pesquera de la Patagonia S.A."), de "un proceso de estabilización de la economía"....

Esta norma es importante para evitar distorsiones derivadas de la aplicación de índices, tema sobre el cual hubo una extensa experiencia en la historia argentina. El valor real es el que tiene prioridad

La postura anti-indexatoria del anteproyecto se ve respaldada por el artículo 958 sobre libertad de contratación, en cuanto que refirma ese principio excepto en tanto y en cuanto se vulnere el orden público:

*ARTICULO 958.- **Libertad de contratación.** Las partes son libres para celebrar un contrato y determinar su contenido, dentro de los límites impuestos por la ley, el orden público, la moral y las buenas costumbres.*

Evidentemente, mientras no se derogue el artículo 7 de la ley de convertibilidad 23928 debe interpretarse que la indexación queda fulminada por la prohibición de "orden público" que ésta contiene.

La doctrina de la Corte en los casos Bustos y Badaro. La Constitución Nacional

La exposición de motivos del anteproyecto en su primera versión, no modificada en la segunda, adscribe el derecho monetario argentino al dualismo nominalista anti-indexatorio y pro-dólar de la ley de convertibilidad. En otras palabras, adhiere al dualismo monetario de uso simultáneo del peso y el dólar como monedas. Esta opinión es claramente contraria a la doctrina de Vélez Sarsfield para quien las obligaciones en moneda extranjera eran meramente obligaciones de dar cantidades de cosas según estipulaba el antiguo Art. 617 del Código de 1871. Y también es contradictoria con una reiterada jurisprudencia anterior a 1991 favorable a la indexación, donde la Corte afirmó, por ejemplo²:

"el aumento del monto nominal en función de los índices de precios al consumidor no hace a la deuda mas onerosa en el origen: solo mantiene el valor económico real frente al paulatino envilecimiento de la moneda"

² Fallos 294:434, Camusso de Marino, Amalia contra Perkins SA

Y a mayor abundamiento el anteproyecto está en oposición al voto sobre pesificación de los depósitos de nuestra propia Corte Suprema en su composición actual en el memorable caso “Bustos” del 26 de octubre de 2004³. En este caso, la Corte tuvo el gran acierto de hacer suyos los argumentos de la Corte Suprema de los Estados Unidos en “Norman vs. Baltimore” (294US240) donde, ante la disyuntiva de reconocer obligaciones denominadas en oro contra obligaciones denominadas en dólares, la Corte de aquel país optó por las segundas, afirmando que el Congreso de los Estados Unidos había establecido un sistema monetario de una sola moneda, el dólar, desmonetizando al oro. Y que el Congreso tenía efectivamente ese poder de establecer una sola moneda en el país y que ello no violaba el derecho de propiedad. El fallo “Bustos” de nuestra Corte corre en paralelo. En Estados Unidos jugaba el oro contra el dólar y ganó el segundo. En la Argentina, según el fallo Bustos, en la puja del dólar contra el peso, nuestra Corte Suprema también impuso la victoria del segundo, con similares razones jurídicas y macroeconómicas de salvación nacional⁴.

Paradójicamente, la propuesta de nuevo Código Civil tanto en su primera como en su segunda versión, colisiona también con la postura a favor de la indexación de nuestra Corte Suprema en el resonante caso Badaro, Adolfo Valentín del 26 de noviembre de 2007. En este caso, con fundamento en el Art. 14 bis de la Constitución, que establece la movilidad de las jubilaciones, la Corte ordenó indexar el haber de este ciudadano con el índice variación salarial. La sentencia reviste singular importancia porque la Corte dejó de lado olímpicamente al citado Art. 7 de ley de Convertibilidad, que es de orden público. En rigor, la Corte no modificó el haber jubilatorio, lo que hizo fue mantener constante su poder adquisitivo actualizando su quantum. Con este fallo nuestra Corte Suprema comenzó a moverse hacia el reconocimiento de la indexación de las deudas dinerarias como principio constitucional⁵.

Tarde o temprano los jueces se negarán a herir la propiedad de los acreedores, que tienen un derecho constitucional superior a ingresar a su patrimonio una cantidad de dinero equivalente a la que entregaron en su momento al deudor. Si el Art. 7 de la ley de convertibilidad colisiona con los artículos 14 y 17 de la Constitución estos últimos, sin duda, deben prevalecer. El deudor moroso no puede alegar perjuicio ni agravio constitucional alguno por aplicación de la indexación porque tiene a su disposición un remedio poderoso: pagar puntualmente. Incluso debiera aplicarse la indexación cuando el deudor practica el incumplimiento con dolo. En otras palabras, si pudiendo pagar, por

³ Conesa, Eduardo: *Pesificación de los Depósitos: un Fallo Memorable* La Ley del 5 de noviembre de 2004. También en mi pagina web www.eduardoconesa.com.ar

⁴ En total contradicción con la norma mas general del Art. 765 y la doctrina de la Corte en el caso Bustos, el Art. 1390 del anteproyecto de Código dispone: **Deposito bancario.** ARTICULO 1390.- **Depósito en dinero.** Hay depósito de dinero cuando el depositante transfiere la propiedad al banco depositario, quien tiene la obligación de restituirlo en la moneda de la misma especie, a simple requerimiento del depositante, o al vencimiento del término o del preaviso convencionalmente previsto.

⁵ Bidart Campos, Germán, *La Indexación de las Deudas como Principio Constitucional*, El Derecho, Tomo 72. Pag. 697

tener fondos para ello, no quiere hacerlo. Se trata del llamado “dolo obligacional”⁶.

País con dos monedas: la ley de Gresham

El primer defecto del régimen vigente y el de la primera versión de nuevo Código es el dualismo monetario. En nuestro país hay actualmente dos monedas legales, el peso y el dólar. Al euro, a punto de perecer, no lo contamos. Sir Thomas Gresham (1521-1579) fue un ministro de hacienda del rey Eduardo VI y la reina Isabel I de Inglaterra que enunció la ley que lleva su nombre: “*la mala moneda expulsa a la buena*”⁷. Ello es así porque el público tiende a hacer los pagos con la mala moneda y de esta manera tiende a deshacerse de ella. La mala moneda es la que circula en las operaciones corrientes. La mala es la que está sujeta a pérdidas de su valor por la inflación. Y el público guarda la buena moneda para ahorrar y conservar valor. Ello determina que haya una moneda con alta velocidad de circulación que es la mala moneda, el peso, y una moneda con baja velocidad de circulación, el dólar, que se usa solo para hacer pagos en operaciones grandes y esporádicas, como la compra de inmuebles. El Estado puede emitir o puede regular la circulación de la mala moneda. Pero la buena queda, en gran medida, fuera de su tutela. En el siglo XIX la buena moneda era la de oro: en nuestro país el peso oro fue establecido por la ley 1130 sancionada en 1883 durante la primera presidencia de Roca y tenía 1,6129 gramos de oro de 900 de fino. Además la ley 3871 sancionada durante la segunda presidencia de este General en 1898 estableció una paridad de un peso oro sellado igual 2.27 pesos papel. Contra la compra de oro, la Caja de Conversión emitía el peso papel para las transacciones corrientes. Actualmente, la buena moneda es el dólar estadounidense, administrada por el gobierno norteamericano y el Banco de la Reserva Federal de ese país, moneda que sufre una pérdida de valor del orden del 1% o 2% anual. Y la mala moneda es el peso que sufre una pérdida de valor del orden del 25% anual y es administrada por nuestro gobierno y su apéndice, el Banco Central de la República Argentina. Se explica entonces porqué el público argentino quiera desprenderse de los pesos y comprar dólares o toda clase de bienes: quiere evadir el pago del impuesto inflacionario que la tenencia de pesos implica.

País con dos monedas: peligro de hiperinflación

Cuando un Estado es incapaz de recaudar impuestos para pagar por sus gastos debe recurrir al endeudamiento. Cuando su reputación es mala, la tasa de interés en dólares que debe pagar es tan alta que se ve impedido de endeudarse en esa moneda. Si además falsifica los índices de precios, tampoco puede endeudarse en bonos denominados en pesos indexados. Le queda entonces el recurso de usar las reservas del Banco Central. Sin embargo, si

⁶ Llambias, Jorge Joaquín, *Código Civil Anotado*, Tomo II-A, Pag. 357

⁷ Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, Augustus Kelley Publishers, 1913, Reimpresión 1985, Pags. 112 y 113 atribuye esta ley a Nicolás Oresme, Conde-Obispo de Lisieux en 1366. Fisher agrega la razón por la cual el pago se hace con la peor moneda radica en que la elección de la moneda de pago corresponde generalmente al deudor.

éstas se agotan, no tendrá mas remedio que acudir a la emisión monetaria para financiar sus gastos. La emisión monetaria deberá hacerse en moneda nacional, el peso, moneda que tendrá una muy alta velocidad de circulación especialmente porque el sistema monetario admite dos monedas, la buena y la mala, pero solo puede emitir la última, la mala, y no el dólar estadounidense. En mi libro *Macroeconomía y Política Macroeconómica*⁸ se demuestra que la tasa de inflación, que representamos con la letra π , depende del déficit fiscal (DF) en relación al PBI (Q) y todo ello multiplicado por la velocidad de circulación del dinero V:

$$\pi = F((DF/Q).V)$$

Pero, dada la emisión monetaria espuria para financiar al gobierno, el factor clave determinante de la hiperinflación resulta ser la velocidad de circulación del dinero. Si la velocidad es alta la probabilidad de hiperinflación es alta. Si es baja podrá haber inflación, pero no riesgo de hiperinflación. Así por ejemplo con un enorme déficit fiscal equivalente al 5% del PBI y una velocidad de circulación de la moneda normal e igual a 5 veces por año, la inflación llegaría al 50% anual según nuestra formula. Pero el mismo déficit del 5% del PBI acompañado de una velocidad de rotación anual promedio⁹ de la moneda de 15 veces, generaría una hiperinflación del 4500%, es decir que el país caería en el caos hiperinflacionario. Y bien, ese es el riesgo que corre la Argentina por tener dos monedas, la de ahorro, el dólar de escasa velocidad, y la de gasto, el peso, de una alta velocidad. Para presentar una imagen ilustrativa: el sistema monetario dualista es equivalente a conducir un automóvil en un camino de cornisa bordeando un precipicio. Ante un descuido del conductor, es decir ante un déficit fiscal grande de un Estado que carece de capacidad de endeudamiento externo e interno, la correspondiente emisión monetaria y su "hiper" emergen, es decir, el automóvil se desbarranca y cae al precipicio.

País con dos monedas: irrelevancia del Banco Central

Al coexistir dos monedas, el dólar y el peso, los ahorristas buscan el amparo de la moneda fuerte es decir, el dólar y depositan sus ahorros en dólares en los bancos del país en cuentas de depósito a plazo fijo, que permiten ganar un interés que los depósitos en cuenta corriente no otorgan. El problema consiste en que los depósitos bancarios a plazo fijo en dólares, están sujetos a la conocida ley de la multiplicación de los depósitos¹⁰. Si el encaje es del 20%, ante un depósito genuino y original de 100 mil dólares contantes y sonantes en el banco A, el sistema bancario en su conjunto creará depósitos por 500 mil dólares. En efecto, el banco A conservará en sus arcas o en su propia cuenta en el Banco Central unos 20 mil dólares y prestará los restantes 80 mil. Estos últimos servirán para hacer pagos y se depositaran contantes y sonantes por su nuevo titular o titulares en el banco B, que guardara 16 mil dólares como

⁸ Ver el Capítulo 33 Pag. 486 de este libro

⁹ En nuestro país, en la actualidad, dicha velocidad oscila en las cercanías de 8

¹⁰ Es el caso del Art. 1390 del anteproyecto citado y transcrito en la nota al pie número 4, el que refiriéndose específicamente a los depósitos bancarios palmariamente contradice a la norma mas general del Art. 765, relativo a las obligaciones de dar sumas de dinero.

encaje y prestará los 64 mil restantes y así sucesivamente. Al final de la cadena, como afirmamos antes, el total de los depósitos creados será de 500 mil dólares. Es decir, cinco veces más. Los bancos con su sistema de encaje fraccionario del 20% habrán creado depósitos por un monto 5 veces mayor que el depósito original. Todos los depositantes podrán decir “yo puse dólares y yo quiero dólares” al pedir la devolución de sus depósitos. Y los podrán obtener, excepto si todos los piden al unísono en medio de una corrida bancaria. En este último caso, como los dólares están prestados, solo podrán obtener en devolución el 20% de las sumas depositadas. Si tuviéramos un Banco Central capaz de emitir dólares, no habría problema pues el Banco Central, como banco de bancos, podría prestar los dólares emitidos a los bancos para que estos calmen a los depositantes. Pero lamentablemente, el único Banco Central que puede emitir dólares es el de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el que sólo presta a bancos radicados en el territorio de ese país. Además, casi siempre las corridas bancarias están acompañadas de depreciación de la moneda local, o devaluaciones forzadas, que tornan imposible para los que tomaron préstamos en dólares devolver en dólares pues, a su vez, sus propios ingresos están denominados en pesos, y son insuficientes para adquirir los dólares adeudados. En consecuencia, los bancos dirán a sus depositantes que les resulta imposible por el momento recuperar los dólares porque están prestados, y por lo tanto no pueden devolver a su vez los depósitos. Dirán “*Ad impossibilia nemo tenetur*”. Nadie está obligado a lo imposible. Los depositantes retrucarán “*Genus nunquam perit*”, el género nunca perece. Pero la verdad es que, en realidad, el género perece porque tendrán que pedir la quiebra de los bancos y conformarse con cobrar solo una mínima parte de sus acreencias. Puede ser que el gobierno, y su Banco Central emisor de pesos, traten de intervenir para devolver ahora en pesos, los depósitos que originariamente estaban denominados en dólares, y ofrezcan como alternativa bonos denominados en dólares a los furiosos depositantes. En fin, los argentinos ya hemos vivido este drama en el 2001 y 2002. Todo por culpa de la imprudencia de las autoridades de permitir depósitos en dólares sobre la base del Art. 619 del Código Civil reformado por la ley 23928 de Convertibilidad. En definitiva, permitir depósitos en dólares cuando no se cuenta con un banco central capaz de emitir dólares es un pecado de lesa economía. Es casi un suicidio nacional. Por eso, en su elemental manual de Economía, el premio Nobel Paul Samuelson comenzaba el capítulo sobre banca central con la frase: ¹¹

Ha habido tres grandes inventos desde el comienzo de los tiempos: el Fuego, la Rueda y la Banca Central

Esto quiere decir que un país sin banca central está condenado a padecer frecuentes crisis monetarias que destruirán su fábrica social y finalmente ese país desaparecerá del mapa¹²

¹¹ Will Rogers, citado por Paul Samuelson, *Curso de economía moderna*, Aguilar, 1972, Pág. 358

¹² Para el tema de la moneda común ver, Capítulo 52, Pág. 761 de este libro

El uso del dólar como segunda moneda en una economía inflacionaria: ¿Posibilita el crédito a largo plazo?

En una economía que padece una inflación del 20 o del 30 por ciento anual como la de la Argentina actual se torna casi insignificante el crédito a largo plazo en pesos. Ello es así porque en el crédito a largo plazo, el principal determinante de la tasa de interés pactada resulta ser la tasa esperada de inflación. Se trata de la llamada ley de Fisher¹³. Por otra parte, una inflación del 20 o 30% anual, como la que padecemos en la Argentina, es básicamente inestable: es posible que degeneren en hiperinflación, y en tal caso, a pesar de pactar una tasa de interés del 35%, por ejemplo, algo mayor que la inflación esperada, el acreedor pierda su capital. También es posible que el gobierno implemente un exitoso programa de estabilización y, en consecuencia, la tasa de inflación caiga al 5% anual, por ejemplo, en cuyo caso el deudor, que tiene que pagar una tasa de interés del 35% anual, irá a la quiebra. La consecuencia de la alta inflación será que, ante los riesgos excesivos de prestar o tomar prestado, tanto el posible acreedor como el eventual deudor, se abstengan de operar. Y aquí es donde se analizaría la alternativa de pactar el préstamo en dólares, una moneda relativamente estable con baja inflación. Esta sería la principal razón del dualismo monetario y del atractivo del uso del dólar como segunda moneda: permitir el crédito a largo plazo. La alternativa, sin embargo, presenta dos inconvenientes. Por una parte problema del descalce que analizamos en el título anterior. Es decir el riesgo que se crea tanto para el deudor como para el acreedor si el deudor debe dólares pero tiene sus ingresos en pesos. Y por otra parte, las enormes, erráticas y a veces arbitrarias fluctuaciones a que están sujetos los tipos de cambio de los países, especialmente en el nuestro.

El dólar como segunda moneda en una economía inflacionaria y la fuga de capitales

Otro inconveniente adicional del sistema monetario argentino actual es su propensión a fomentar la fuga de capitales. La crisis de 2001 y 2002 demostró a muchos ciudadanos y a los operadores de la economía en general, el peligro de tener depósitos denominados en dólares en bancos radicados en la República Argentina. Tampoco conviene tener la liquidez en pesos pues en este caso los pesos se desvalorizan debido a la inflación y de esta manera el tenedor de pesos paga inútilmente el llamado "impuesto inflacionario"¹⁴. Ante este panorama, el público argentino compra dólares y los coloca en bancos estadounidenses donde están seguros. Se calcula que en los últimos 5 años se fugaron de nuestro país unos 80 mil millones de dólares. Con esa suma se habrían podido reconstruir nuestros ferrocarriles, construir una red de autopistas, recomprar YPF, construir un puerto de aguas profundas, mejorar la educación, etc, etc. La fuga de capitales se repotencia en épocas de sobrevaluación cambiaria¹⁵ porque el público se siente mas inclinado aun a comprar lo que está barato, decir los dólares. Y mas todavía, si la economía

¹³ Fisher, Irving, Op. Cit. Pag. 57 y 58

¹⁴ Ver Capítulo 33, Pag. 746

¹⁵ Conesa Eduardo, Fuga de Capitales, IPES, 1986

atraviesa un período recesivo, pues entonces no abundan las buenas oportunidades de inversión local.

Las convenciones colectivas de trabajo escalonadas y la inflación

En la Argentina, la causa más común de la inflación que ha padecido y padece el país, al menos durante el período 2007-2012, ha radicado en los aumentos de salarios no acompañados de un correlativo aumento en la productividad. Mes a mes se realizan escalonadamente las conocidas *paritarias* que terminan en convenciones colectivas de trabajo entre los distintos gremios y los sectores patronales. Cada convención dura un año y es homologada por el Ministerio de Trabajo. En ellas se fijan aumentos salariales del 30% por ejemplo, cuando la inflación del año anterior fue del 25%. Es decir que existe en realidad una suerte de indexación, pero parcial, distorsionante, y solamente para beneficio de los gremios con poder político y capacidad de presión sobre el resto de la sociedad. Y todo ello en perjuicio de los jubilados, los exportadores, los locadores y los trabajadores informales, cuyas remuneraciones se indexan tarde mal y nunca. El inconveniente de este esquema consiste en que, cuando al cabo de un año se han celebrado escalonadamente convenciones colectivas con todos los gremios en los distintos meses, la inflación resultante del año será igual al 30% menos el incremento de la productividad¹⁶ ¿De qué sirve entonces este sistema de aumentos nominales de salarios mediante convenciones colectivas escalonadas? Quizá sirve para crear la ilusión de un mayor salario nominal que es borrado inexorablemente luego por la inflación subsiguiente. La ilusión dura poco. O tal vez sirva para ensalzar la tarea de los dirigentes de cada gremio ante sus afiliados. Pero mientras tanto la inflación atrasa los haberes jubilatorios, el salario de los trabajadores del sector informal, el tipo de cambio, las tarifas de los servicios públicos, y los alquileres, desalentando progresivamente a las exportaciones y las inversiones en sectores clave de la economía como la energía, la vivienda y en definitiva perjudicando el crecimiento equilibrado a largo plazo de la economía nacional. Y con ello provocando una caída final del salario real de los mismos trabajadores agremiados, y también del nivel de vida de todo el resto de la población. Este es exactamente el panorama a la vista para lo que resta del 2012 y para el 2013.

Indexación e inflación

Frecuentemente se arguye que la indexación es la causa de la inflación. La indexación se produce "a posteriori" de la inflación. Primero la causa, que es la inflación y luego, el efecto, que es la indexación. Afirmaban al respecto los antiguos: *Post hoc ergo propter hoc*. Como establecimos antes, la inflación tiene dos causas principales: la emisión de dinero para financiar al gobierno y el aumento de salarios no acompañado de incrementos en la productividad.

¹⁶ Partiendo de la función de producción Cobb- Douglas, sacando la derivada con respecto al trabajo e igualando esta derivada con el salario real, tomando logaritmos y derivando nuevamente con respecto al tiempo resulta que la tasa de inflación es igual a la tasa de aumento de salarios menos el incremento de la productividad promedio de la economía. Ver este libro, Pag. 746

Pero estas dos causas son repotenciadas enormemente por el aumento de la velocidad de circulación del dinero que la misma inflación provoca: cuando hay inflación el público se apresura a gastar más rápido su dinero para proteger su poder adquisitivo, y esta actitud, enteramente racional desde el punto de vista individual, realimenta la inflación y la convierte en “hiper”. Pero si se permiten depósitos a plazo fijo indexados en los bancos, o títulos públicos o privados indexados, el público se refugia y ahorra alternativamente en estos instrumentos, lo cual frena la demanda de bienes y la consiguiente suba de sus precios, y de esta manera se evita la hiperinflación.

Si se permitiera indexar los salarios, el tipo de cambio, las jubilaciones, los alquileres y las tarifas de los servicios públicos, las cédulas hipotecarias y los títulos públicos, se vería claramente que nadie gana con la inflación y ello forzaría a las autoridades a plantear una política económica más racional. Es el caso de Chile, país donde la indexación goza del beneplácito general¹⁷ y ha mostrado consistencia con el desarrollo económico del país. En el año 2000 este país, tradicionalmente pobre, alcanzó y superó a la Argentina en el PBI per cápita. Desde el año referido y hasta la actualidad Chile ha experimentado una tasa de inflación más baja que la de los mismos Estados Unidos. Los ciudadanos chilenos no necesitan comprar dólares para proteger sus ahorros, simplemente pueden depositar su dinero en un plazo fijo bancario, y su dinero pasa a estar indexado con la UF (Unidad de Fomento). Los chilenos no piensan en dólares sino en UF. La UF expresa el costo en moneda corriente de una canasta fija de mercaderías. En lugar de anclar su moneda al dólar, o al oro, en este país, sabiamente, desde hace casi 50 años anclaron su moneda a una canasta fija de mercaderías, y el Banco Central de Chile da a conocer diariamente el índice correspondiente a los precios de esa canasta¹⁸.

Por otra parte, la indexación cuenta con el favor de muchos economistas. Así por ejemplo Milton y Rose Friedman¹⁹ afirman:

“otro mecanismo que ha demostrado su efectividad para mitigar las adversas consecuencias secundarias de la inflación que se utiliza en los acuerdos de largo plazo, son las cláusulas móviles”

¹⁷ En Chile tiene vigencia la llamada “Unidad de Fomento” (UF), que es una unidad de cuenta reajutable de acuerdo con la inflación. Fue creada por el Decreto N° 40 del 20 de enero de 1967, siendo al comienzo su principal uso el de los préstamos hipotecarios, ya que es una forma de revalorizarlos de acuerdo con las variaciones de la inflación. Luego su uso se generalizó y con la UF, la economía chilena indexada tuvo un brillante desempeño a partir de 1983.

¹⁸ En la actualidad, según las normas del [Banco Central](#) chileno y mediante el acuerdo 05-03-900105 del 08-Ene-1990, la UF continúa reajustándose en forma diaria, siendo calculada a principios de cada mes para el período comprendido entre el día 10 de dicho mes y el día 9 del mes siguiente, de acuerdo a la tasa promedio geométrica de la variación del IPC del mes anterior. La variación del IPC del mes anterior será la que determine mensualmente el [Instituto Nacional de Estadísticas](#) (INE), o el organismo que a futuro lo pueda reemplazar.

¹⁹ Milton y Rose Friedman, *Libertad de Elegir*, Grijalbo, 1980, Pag. 382 y 383.

Luego, estos autores citan los casos de cláusulas indexatorias de las convenciones colectivas de trabajo, de los contratos de locación y de los préstamos de dinero a largo plazo. Reconocen ambos que la indexación no es una panacea, pero que ayuda en la implementación las políticas anti-inflacionarias²⁰ fundadas, según proponen ellos, en la reducción gradual de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero. La indexación tendría, la virtud de hacer menos necesaria la demanda de dólares, y, en consecuencia, la de aumentar la demanda de pesos. En tal sentido ayudaría a bajar la velocidad de circulación del peso, y sería un factor importante en la lucha contra la inflación.

Indexación y tasas de interés: en busca de un esquema racional

El rechazo que ambas versiones del anteproyecto de Código Civil profesan por la indexación puede deberse a las complicaciones matemáticas y de criterio que trae la indexación de las obligaciones. Y esa complicación puede tener tres orígenes distintos: primero en la confusión que traen en las distintas clases de índices; segundo en la incompatibilidad que existe entre la indexación y las altas tasas de interés; y tercero, en la falta de confiabilidad del INDEC, el organismo estatal que prepara los índices. Existen en nuestro país varios tipos de índices. El índice de precios al por mayor refleja las variaciones en los precios de una gran cantidad de materias primas industriales y agropecuarias, todas transables internacionalmente. Este índice de precios tiende a moverse en sincronía con el tipo de cambio, aunque sus oscilaciones suelen ser mucho mas suaves. Podría usarse para estabilizar las deudas a largo plazo de empresas industriales, agropecuarias o mineras, como YPF, porque estos sectores producen bienes que se transan en el mercado internacional y podrían “calzar” los aumentos de precios de sus ventas con los reajustes de sus deudas con relativa facilidad. De la misma manera convendría “calzar” los créditos hipotecarios para la vivienda con el índice de variación salarial. Así se evitará el descalce que ocurrió en nuestro país en el 2002 con motivo de la depreciación de nuestro peso, cuando los créditos hipotecarios para la compra de vivienda estaban denominados en dólares y los asalariados deudores ganaban sus ingresos en pesos. Para las deudas de las empresas del sector servicios, los índices apropiados serían el de precios al consumidor o el índice de variación salarial. Y para las negociaciones de las convenciones colectivas de trabajo, obviamente, el índice de precios al consumidor. Y en caso de duda, la indexación debiera efectuarse con el índice mas favorable al deudor.

Además debe tenerse presente que para las deudas civiles y comerciales de corto plazo de menos de tres meses, deben aplicarse las convenciones de las partes respecto de los intereses compensatorios, moratorios o punitivos, tal cual lo prevé con mucha claridad el anteproyecto de Código en sus dos versiones. En donde el anteproyecto en su primera versión es deficiente es en la regulación los créditos o deudas a largo plazo, seguramente porque los autores de esa primera versión pensaron en cláusulas estabilizadoras sobre la base del dólar, pero omitieron considerar los inconvenientes macroeconómicos

²⁰ Ver Friedman, Milton, *Monetary Correction*, IEA, Occasional Paper 41, London, 1978

de la dolarización que hemos expuesto. Los autores de la segunda versión, por su parte, parecen haber ignorado la imposibilidad de convenir obligaciones a largo plazo en pesos sin indexación.

En párrafos anteriores hemos hecho referencia a la llamada ley de Fisher, en homenaje al economista clásico, que la enunció en 1911. Esta ley nos dice que, cuando no hay indexación, la tasa de interés de largo plazo tiende a seguir a la tasa esperada de inflación. Si la expectativa indica que la inflación va a aumentar, la tasa de largo plazo también aumentará, aunque algo menos. Y si la inflación tiende a bajar, la tasa de interés de los préstamos a largo plazo tenderá a bajar, pero algo menos. En otras palabras, las expectativas de inflación determinan en gran medida las tasas de los préstamos a largo plazo cuando no hay indexación. Sin embargo, en el corto plazo, las tasas de interés están determinadas por el grado de liquidez de una economía, es decir por la mayor o menor cantidad de dinero existente en relación al PBI. El punto de nuestro argumento es que la tasa de interés aplicable a una deuda de largo indexada esta ya absorbida por la indexación. En consecuencia, para evitar duplicaciones, solo cabe aplicarle la tasa de corto plazo, que suele ser muy baja²¹. En otras palabras, una vez que la deuda está indexada no se le deben aplicar tasas de interés de mas del 3% o 4% anual, cuando mucho. De estas consideraciones se desprende que la cuestión de la indexación está íntimamente relacionada con las tasas de interés, lo cual implica que la indexación podría ser incorporada a los artículos del Código Civil referentes a las distintas tasas de interés compensatorias , moratorias o punitorias.

Una propuesta de reforma del Código Civil relativa a las obligaciones de dar cantidades de dinero

Como consecuencia de las consideraciones anteriores, propongo la siguiente redacción modificatoria del articulado del anteproyecto, siguiendo los dictados del análisis económico del derecho y la línea del Dr. Dalmacio Vélez Sarsfield, quien no en vano fue el primer profesor de Economía Política de la Universidad de Buenos Aires, allá por 1826-1829. Es decir, mi propuesta coincide en parte con la segunda versión del anteproyecto que sería elevada por el Poder Ejecutivo al Congreso, pero le agrega la permisividad para la indexación. La redacción propuesta respeta el marco metodológico y la buena redacción que indudablemente es mérito del anteproyecto.

*ARTICULO 765.- **Concepto.** La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la obligación. Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se estipuló dar moneda que no sea de curso legal en la Republica, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas*

*ARTICULO 766.- **Obligación del deudor.** El deudor debe entregar la cantidad correspondiente de la especie designada, pero si la moneda no tiene curso legal en la República, el deudor puede liberarse entregando la cantidad correspondiente en moneda de curso legal, al tipo de cambio de mercado vigente al tiempo del pago de la obligación.*

²¹ Cabría agregar la prima de riesgo

Mi propuesta de Art. 766 no impide la contratación de obligaciones en dólares, pero las torna menos relevantes, por cuanto el deudor puede pagar en pesos al tipo de cambio de mercado vigente al tiempo del pago de la obligación. Difiere de la segunda versión enviada al Congreso en tanto que ésta se refiere a la “cotización oficial”, en cuanto que la mía adopta una expresión mas amplia que asegura que los dólares eventualmente se pueden conseguir, pues la cotización es la de “mercado”. Reitero que la contratación de obligaciones en dólares, generalmente tiene el propósito de estabilizar el valor de la prestación, y para esa finalidad mi propuesta abre una alternativa superadora: la indexación. Este procedimiento de estabilización, reitero, está prohibido en la actualidad por la ley de convertibilidad 23928 con carácter de “orden público” . Esta prohibición debiera ser derogada²².

ARTICULO 767.-Intereses compensatorios e indexación. *La obligación puede llevar intereses y son válidos los que se han convenido entre el deudor y el acreedor, como también la tasa fijada para su liquidación. Si no fue acordada por las partes, ni por las leyes, ni resulta de los usos, la tasa de interés compensatorio puede ser fijada por los jueces. De la misma manera, las partes son libres de acordar la indexación de las obligaciones. Además, los jueces podrán indexar la obligación utilizando a tal efecto los índices oficiales de precios mas apropiados. El reajuste se hará teniendo en cuenta la naturaleza y características de la actividad del deudor. Los jueces tratarán de calzar el índice aplicado para el reajuste con los evolución de los precios de los ingresos del deudor. En caso de reajustar el valor de la deuda, la tasa de interés se reducirá al nivel mas bajo de las tasas libres de corto plazo*

ARTICULO 768.- Intereses moratorios e indexación. *A partir de su mora el deudor debe los intereses correspondientes. La tasa se determina:*

- a) por lo que acuerden las partes;*
- b) por lo que dispongan las leyes especiales;*
- c) en subsidio, por tasas que se fijen según las reglamentaciones del Banco Central. Los jueces podrán indexar la obligación utilizando a tal efecto los índices oficiales de precios. El reajuste se hará teniendo en cuenta la naturaleza y características de la actividad del deudor. Los jueces tratarán de calzar el índice aplicado para el reajuste con los evolución de los precios de los ingresos del deudor. En caso de reajustar el valor de la deuda, la tasa de interés se reducirá al nivel mas bajo de las tasas libres de corto plazo*

ARTICULO 769.- Intereses punitorios. *Los intereses punitorios convencionales se rigen por las normas que regulan la cláusula penal.*

ARTICULO 770.- Anatocismo. *Los intereses devengan intereses solo si:*

- a) una cláusula expresa autoriza la acumulación de los intereses al capital con una periodicidad no inferior a TRES (3) meses;*
- b) la obligación se demanda judicialmente; en este caso, la acumulación opera desde la fecha de la notificación de la demanda;*
- c) la obligación se liquida judicialmente; en este caso, la capitalización se produce desde que el juez manda pagar la suma resultante y el deudor es moroso en hacerlo;*
- d) otras disposiciones legales prevén la acumulación.*

ARTICULO 771.- Facultades judiciales. *Los jueces pueden reducir los intereses cuando la tasa fijada o el resultado que provoque la capitalización de intereses excede, sin justificación y desproporcionadamente, el costo medio del dinero para deudores y*

²² Laura, Guillermo, *Inconstitucionalidad de la prohibición de indexar*, El Derecho, 9 de marzo de 2009

operaciones similares en el lugar donde se contrajo la obligación. Los intereses pagados en exceso se imputan al capital y, una vez extinguido éste, pueden ser repetidos.

*ARTICULO 772.- **Cuantificación de un valor.** Si la deuda consiste en cierto valor, su cuantificación en dinero puede ser realizada empleando índices generales de precios. El índice elegido tendrá en cuenta la naturaleza de las actividades del deudor. El monto resultante debe referirse al valor real al momento que corresponda tomar en cuenta para la evaluación de la deuda. Una vez que el valor es cuantificado en dinero se aplican las disposiciones de esta Sección*

Conclusiones: ventajas de la des-dolarización con permisividad para la indexación.

La propuesta de des-dolarización con permisividad para la indexación que presentamos en este artículo tiene, en apretada síntesis, muchas ventajas y una gran desventaja:

Permitiría una disminución de la velocidad de circulación del dinero, o lo es equivalente, estimularía la demanda del dinero local y en tal sentido disminuiría los riesgos de la hiperinflación.

Darían lugar a la formación de un mercado de capitales a largo plazo en pesos. Por ejemplo sería factible recrear la antigua y prestigiosa cédula hipotecaria como título de crédito para el mercado local de capitales, al permitir los créditos hipotecarios indexados que le servirían de respaldo.

Permitiría a las empresas industriales, agropecuarias, mineras y de servicios públicos emitir obligaciones indexadas con los precios de su propia producción, lo cual impulsaría la inversión y el desarrollo económico.

La indexación estimulará la creación de empleos porque abriría la puerta a una financiación abundante para la construcción de nuevas viviendas, dado que daría impulso a la industria de la construcción que es, por excelencia, una creadora de empleos en virtud de sus eslabonamientos con las industrias del cemento, del acero, de los ladrillos, de los artefactos sanitarios, de los eléctricos, de los muebles, etc, etc.

La disponibilidad por los ahorristas de títulos de crédito indexados en pesos en nuestro mercado de capitales ayudaría a frenar la fuga de capitales, la que en los últimos cinco años alcanzó casi los 80 mil millones de dólares, constituyéndose es uno de los mayores defectos del actual modelo económico.

Es consistente con el fallo "Badaro" de la Corte Suprema y permitiría la financiación de las jubilaciones y pensiones indexadas, ya que la misma ANSES podría ser adquirente de las cédulas hipotecarias y otros títulos indexados cuya tenencia permitiría al organismo estatal "calzar" sus pasivos indexados, las jubilaciones, con activos también a su vez indexados.

Darían la oportunidad de indexar el tipo de cambio, e implementar un sistema de *crawling-peg*, usado con gran éxito por Brasil en la época de su despegue

económico de 1964-84 y en nuestro propio país en un corto período, 1963-66, durante la Presidencia del Dr. Illia. Ello evitaría los ruinosos atrasos cambiarios que destruyeron nuestro proceso de crecimiento económico cuatro veces en 60 años, a saber, en 1949-1955, en 1978-81, en 1991-2001 y en 2010-2012.

La indexación generalizada obligaría a otorgar aumentos reales en los salarios de acuerdo con el incremento de la productividad laboral promedio de la economía, todo lo cual permitiría duplicar los salarios reales en 10 años

Con las nuevas reglas de juego económicas que plantearía la permisividad hacia la indexación, ningún sector de la economía lucraría con la inflación aprovechándose de los sectores mas débiles, como los jubilados y los trabajadores informales. De esta manera se permitiría la creación de anticuerpos sociales para sanear nuestra economía y volverla no inflacionaria. Nuestro país desde 1890 hasta 1945, tuvo una moneda mas estable que el mismo dólar norteamericano. La indexación se constituiría entonces una fuerza poderosa a favor de la racionalidad económica, y por lo tanto a favor del crecimiento y la justicia conmutativa y social.

La institucionalización de la indexación tiene un importante antecedente práctico en Chile, país que la usa profusamente en la actualidad, con gran éxito a raíz de un decreto de 1967, del Presidente Demócrata Cristiano Eduardo Frei Montalva. A raíz de este sistema los chilenos no piensan en dólares, ni fugan capitales.

Nuestra propuesta coincide parcialmente con la segunda versión del anteproyecto enviada al Congreso. El Gobierno se ha embarcado en una gran campaña publicitaria encabezada por sus principales voceros y sus mas influyentes funcionarios en contra de la fuga de capitales. Sin embargo, para ser efectiva y no meramente declamatoria, esa campaña requiere adoptar a la indexación como contrapartida. O alternativamente, la lucha contra la fuga requiere de un fuerte y coherente programa anti-inflacionario que no está a la vista

Nuestra propuesta tiene, sin embargo, una desventaja fatal: obligaría al Gobierno a sanear el INDEC, reconstituyéndolo rápidamente como un organismo honesto y meritocrático, pues de lo contrario ninguna indexación sería creíble. ¿Desventaja o ventaja?