

## EL DESDOBLAMIENTO DE LAS FUNCIONES DE LA MONEDA Y LA MONEDA VIRTUAL

*En materia de medición del poder adquisitivo del dinero, la humanidad sigue aferrada a métodos que no le han permitido tener un patrón de medida fiable para mensurar los valores en períodos largos...carecemos de una unidad estable para medir el poder de compra de la moneda en el largo plazo de vital importancia para justicia conmutativa en las relaciones económicas*

Guillermo Laura y Ergasto Riva, *La Moneda Virtual*, Pags. 5 y 6 . Libro Electrónico, [www.metas.org.ar](http://www.metas.org.ar)

*La moneda corriente debería ser restringida a la función para la cual esta en capacidad de cumplir, es decir medir y realizar transacciones que son canceladas al poco tiempo de pactadas. La unidad de poder adquisitivo constante sería aplicable, sujeta a la libre elección de ambas partes interesadas, para casi todos los contratos que implican pago de intereses, y la cancelación de préstamos y para muchos contratos de alquiler así como sueldos y salarios ... el cálculo de hipotecas y de acuerdos matrimoniales en términos de unidades de poder adquisitivo constante en reemplazo del oro, quitaría una gran fuente de incertidumbre en los asuntos de la vida privada, mientras que un cambio similar en lo relativo a debentures y a bonos del gobierno les daría a sus tenedores lo que ellos mas anhelan: una renta verdaderamente constante.*

Alfred Marshall, *Soluciones para las fluctuaciones generales de precios*, 1887, Memorials de Alfred Marshall Editado por Arthur Cecil Pigou, Macmillan 1925, Pags 197-199

SUMARIO: 1.-Introducción. 2.-El desdoblamiento de las funciones de la moneda. 3.-Un residuo tóxico de la ley de convertibilidad: la veda a la indexación. 4.-La UCE soluciona el problema de la fuga de capitales. 5.-El índice de precios al consumidor y el tipo de cambio real. Los salarios. 6.-Comparación entre la UCE y el oro como patrón monetario. 7.-Indexación e inflación. 8.-La indexación en la teoría económica. 9.-La indexación en la realidad económica: Chile desde 1967 hasta la actualidad. 10.-La bancarización de la economía y la liberación del potencial argentino para el crecimiento por la UCE. 11.-La moneda virtual a nivel internacional: el Bancor del Plan Keynes. 12.-Oportunidad para reformar el sistema monetario argentino

### **1.-Introducción**

Este capítulo toma prestado del prólogo que he preparado para el notable libro sobre LA MONEDA VIRTUAL escrito por el Dr. Guillermo Laura conjuntamente con el economista Ergasto Riva para la FUNDACION METAS DEL SIGLO XXI. Por lo tanto su contenido está íntimamente conectado con el libro citado al que le sirve de introducción. Sin embargo, para difundir ese libro, cuya lectura recomiendo, no encuentro nada mejor que incluir mi prólogo a Laura y Riva como capítulo 63 de éste mi propio libro de macroeconomía, donde encaja perfectamente dada la extraordinaria relevancia macroeconómica del tema de la moneda virtual. Cualquiera que lea ese libro sobre LA MONEDA VIRTUAL para la Argentina, o que lea también el Plan

PROMITT para construir de una manera eficiente 13 mil kilómetros de autopistas para unir las distintas regiones de nuestro país, también preparado por la FUNDACION METAS DEL SIGLO XXI, evocará en su memoria las figuras de Alberdi, Sarmiento, Carlos Pellegrini y otros grandes estadistas que presentaron y defendieron a capa y espada las ideas directrices que permitieron desarrollar nuestro país y construir nuestra nacionalidad.

Ese libro culmina con proyecto de ley de reforma monetaria. Está lleno de interesantes referencias a grandes ideas-proyectos que cambiaron la faz del mundo, como el calendario gregoriano establecido en 1582 por el Papa Gregorio XIII, o el sistema métrico decimal implantado en 1799 en Francia por Napoleón Bonaparte, así como el Canal de Suez abierto al tráfico en 1869, o el de Panamá inaugurado en 1914, o el Golden Gate, enorme puente colgante sobre la Bahía de San Francisco, inaugurado en 1935. De la misma manera, considero que ese proyecto de ley, de aprobarse e implementarse correctamente en nuestro país, está llamado a cambiar y mejorar radicalmente nuestro nivel de vida y a contribuir decisivamente a que seamos nuevamente un país próspero, como antaño.

## **2.-El desdoblamiento de las funciones de la moneda**

La idea central consiste en el desdoblamiento de las funciones de la moneda. En todos los tratados de economía política o macroeconomía se enseña que las funciones de la moneda son tres: medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor. La primera y esencial es la de servir de medio de cambio aceptado en forma generalizada. Si no existiese la moneda, y como profesor de economía, el que escribe, necesitase comprar un par de zapatos, tendría que buscar a un zapatero que necesitase lecciones de economía. Y tendría que pasar los días buscando a ese zapatero especial. Y la misma pérdida de tiempo experimentaría un zapatero que quisiese lecciones de economía. El resultado sería una tremenda ineficiencia y una caída vertical del nivel de vida de toda la sociedad, pues la división del trabajo, y la especialización, clave de la eficiencia económica, quedaría menoscabada en grado sumo sin un medio de cambio aceptado por todos. En el proyecto de Ley propuesto por Laura y Riva la función monetaria de nuestro peso de servir de medio de cambio en las transacciones corrientes queda sin modificaciones, sigue incólume.

Pero las otras dos funciones adicionales de “Unidad de Cuenta” y de “Reserva de Valor” de la moneda se transferirían a una moneda virtual virtual que se propone se denomine LA UNIDAD DE CUENTA ESTABLE (UCE). En realidad existe una lejana similitud con la situación actual, en la cual usamos pesos para los pagos corrientes, las compras diarias o el taxi, pero cuando pensamos en el valor de una casa un campo o un departamento, lo hacemos en dólares. Cuando ahorramos también lo hacemos en dólares. En otras palabras, las funciones que hoy asignamos al dólar pasarían a la “UCE”, la que tendría la ventaja de estar protegida contra la inflación, ya que conservaría un valor constante. Se trata en realidad de una fórmula de pesificación de la economía que se hace de forma voluntaria y que potencia tanto el como ahorro la inversión.

En la actualidad, si bien usamos el dólar como unidad de cuenta y reserva de valor, somos víctimas de un espejismo, porque el dólar se desvaloriza por la inflación en dólares en un 2 o 3 % anual. Un dólar del año 1900, pasó a tener el poder adquisitivo de solamente 5 centavos de dólar en el año 2000. Una persona que tenía, por ejemplo, un billete de 100 dólares en 1970, solamente podía adquirir bienes en el año 2000 por el equivalente de 25 dólares de 1970. Es decir que el que apuesta al dólar como moneda de ahorro para su vejez, en el largo plazo, pierde. No tanto como con nuestro peso, pero pierde. Si hubiésemos tenido la UCE propuesta por Laura y Riva y hubiésemos ahorrado en la UCE, nuestro capital hubiese tenido un poder adquisitivo constante a través del tiempo.

### **3.-Un residuo tóxico de la ley de convertibilidad: la veda a la indexación**

Sin embargo la implantación de la UCE requiere enterrar para siempre el principal residuo tóxico de la ley de Convertibilidad 23928 de 1991, que es la prohibición de la indexación. En efecto el Art. 7 de esta ley fulmina con carácter de orden público la indexación. Y la UCE no es mas que una unidad monetaria virtual, subproducto de la indexación de la moneda corriente. En consecuencia el proyecto de moneda virtual exige la derogación completa del anatema anti-indexatorio de la ley 23928.

La prohibición de indexación en nuestro país es la contrapartida de la permisividad para la estipulación de obligaciones en dólares. No en vano es la misma ley de convertibilidad 23928 la que prohíbe la indexación, y permite la dolarización. Está claro, en consecuencia, que en el marco de esta ley, el mecanismo para resguardar el *sinlagma* de los contratos y la estabilización de las obligaciones, es la estipulación en dólares. En esas condiciones, tiene alguna coherencia lógica que la indexación se considere redundante e inconveniente en nuestro país. No obstante debe recordarse que en los mismos Estados Unidos, la indexación está permitida, y el gobierno de estadounidense ofrece bonos indexados en dólares, dada la inflación que, aunque muy baja y del 2% o 3% anual, sufre ese país.

En nuestro país, que aguanta una inflación en pesos del 20 o 30% anual, el uso del dólar en las obligaciones de largo plazo se torna imprescindible. Además toda persona que detente pesos en sus bolsillos, cajas fuertes o depósitos bancarios en cuenta corriente, paga indirectamente el llamado *impuesto inflacionario*, pues sus tenencias de pesos pierden velozmente su poder adquisitivo. Si la inflación anual es del 25%, el impuesto inflacionario es del 20%; si la inflación es del 30% el impuesto inflacionario es del 23%; si la inflación es del 100% anual, el impuesto inflacionario es del 50%<sup>1</sup>. Para evadir el impuesto, el público compra dólares y los deposita en los bancos, o en las cajas fuertes. Si deposita en los bancos del país, el ahorrista corre un gran riesgo pues nuestro país no tiene un prestamista de ultima instancia en dólares: en efecto, el Banco Central de la Republica Argentina no puede emitir dólares. Los

---

<sup>1</sup> Conesa, Eduardo, Macroeconomía y Política Macroeconómica, 5 Edición, La Ley, Pag. 489

depósitos bancarios en dólares solamente están seguros en bancos situados dentro del territorio de los Estados Unidos. En año 2001 pudimos comprobarlo al observar la tragedia de los depositantes de dólares en bancos radicados en nuestro país ante la escasez de dólares. Al no haber prestamista de última instancia en dólares, y para evitar la quiebra del sistema bancario, se inventó el tristemente celebre “corralito”, el que implicaba el bloqueo de los depósitos en dólares, lo cual trajo una furia indescriptible a los depositantes, porque se sintieron, justificadamente, estafados.

#### **4.-La UCE soluciona el problema de la fuga de capitales**

Se ve claramente entonces la incoherencia de nuestro régimen monetario actual. Por un lado veda la indexación de nuestra moneda en pesos y por otro genera una inflación del 20% o 30% anual penaliza la tenencia de pesos. Pero además el Código Civil reformado en 1991 permite la tenencia de dólares y los depósitos bancarios en dólares, aunque no tengamos banco central capaz de emitir dólares para prestarlos a los bancos en caso de corridas. La resultante es que los argentinos depositan sus dólares en bancos de los Estados Unidos donde están seguros. Ello explica la fuga de capitales que como bien ilustra se ilustra en el claro libro virtual de Laura y Riva, alcanzó 80 mil millones de dólares en los últimos 5 años. Incluso en 2010, 2011 y 2012, la compra de dólares se vio exacerbada por la sobrevaluación cambiaria, o el dólar barato, y en 2012 y 2013 además, porque la recesión obnubila las alternativas de inversión local. Si en la Argentina existiese la UCE, el público podría colocar sus ahorros en plazos fijos a más de tres meses en los bancos. Y automáticamente ese dinero estaría protegido no solamente contra la inflación argentina en pesos, sino también contra la estadounidense en dólares. Con depósitos a plazo fijo en UCES por el equivalente de los 80 mil millones de dólares fugados de nuestro país entre 2007 y 2011, se podría haber encarado un ambicioso programa de desarrollo con especial énfasis en grandes metas públicas: vivienda, agua potable y alcantarillado, transporte en todas sus formas, aéreo, carretero, ferroviario, fluvial, puerto de aguas profundas, energía, expansión de la frontera agrícola y forestación. Se podría haber otorgado financiamiento a PYMES industriales y agropecuarias y construido muchas obras esenciales para nuestro desarrollo a largo plazo. Las tasas de ahorro y de inversión globales argentinas podrían superar el 30% del PBI y ello tendría un fuerte impacto positivo en el crecimiento a largo plazo del país.

Como contrapartida contable de los depósitos bancarios a plazo fijo indexados con la UCE, los bancos deberían dar créditos a las empresas también indexados con la UCE. Los bancos podrían emitir cédulas hipotecarias indexadas para financiar la vivienda a 30 o 40 años a muy bajas tasas de interés en UCES. Las jubilaciones estarían expresadas en UCES y por lo tanto protegidas contra la inflación. Las tribulaciones de quinientos mil jubilados en juicios contra el Estado por reajustes de haberes no serían necesarias. La UCE es consistente con la doctrina de nuestra Corte Suprema, la que en el caso “Badaro” ordenó indexarle los haberes a este jubilado con el índice de variación salarial, para mantener el poder adquisitivo de su jubilación.

### **5.-El índice de precios al consumidor y el tipo de cambio real. Los salarios**

El libro de Laura y Riva en el proyecto de ley transcripto al final del mismo propone utilizar el índice de precios al consumidor (IPC) para indexar el valor de la UCE en pesos. La UCE inicial tendría un valor de 6 pesos y después ese valor se actualizaría mensualmente con el IPC y luego diariamente con una fórmula matemática fundada en la inflación del último mes. En la elección del índice de precios se sigue el modelo chileno inaugurado en 1967 por el presidente demócrata cristiano Eduardo Frei Montalva, y luego perfeccionado en el decenio de los setentas y mantenido con gran éxito hasta la actualidad. Es, además, el modelo seguido por otros dos países con moneda virtual: Uruguay y Méjico sin que se presentaran dificultades. En el caso de Uruguay, el país pudo emitir bonos indexados con el CPI que cotizan en Wall Street y se emitieron por valores equivalentes al 4% del PBI uruguayo.

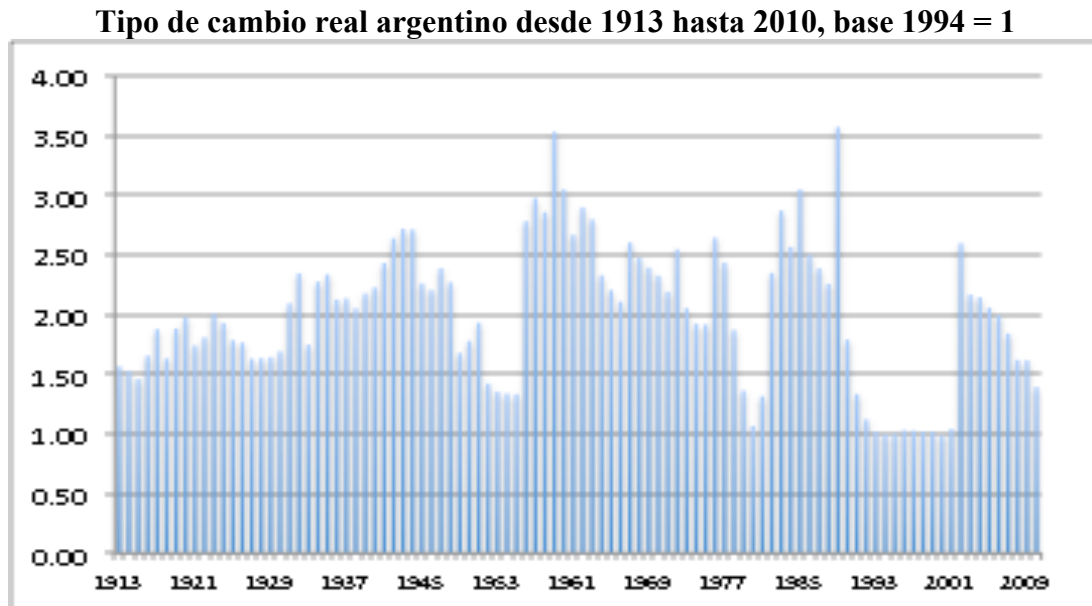
En la Argentina, sin embargo, suele existir una disparidad histórica enorme entre el índice de precios al consumidor y el índice de precios al por mayor. El punto es muy importante porque el índice de precios al consumidor refleja los precios de bienes y servicios de consumo de una familia tipo compuesta de un trabajador industrial con esposa y dos hijos, donde los servicios y bienes no transables internacionalmente tienen un peso considerable. El índice de precios al por mayor, por el contrario, refleja precios de *commodities*, todas transables internacionalmente, cuyo precio está influido fuertemente por el tipo de cambio nominal. Como nuestro país sufre de frecuentes y devastadoras sobrevaluaciones cambiarias como en 1949-55, en 1979-81 en 1991-2001 y 2011-2012, los precios relativos de transables a no transables sufren también fuertes distorsiones: es el consabido problema de la inestabilidad del tipo de cambio real en la Argentina<sup>2</sup>. Ello determina que no siempre el índice de precios al consumidor sea el índice de precios más apropiado para indexar los préstamos y las deudas de los sectores agrícola, industrial manufacturero y minero, todos sectores productores de bienes transables internacionalmente. Este problema, sin embargo, puede solucionarse si, a su vez, el tipo de cambio nominal fuese indexado con el UCE, quizá restándole la inflación de los precios al por mayor estadounidenses. El proyecto de ley autoriza en su Art. 16 a usar otros índices a elección de las partes, por ejemplo el índice de granos para el agro. La UCE es la solución de carácter general, pero en cada transacción se puede elegir otras variantes, como proponía el padre de la criatura, el famoso economista de Cambridge, Alfred Marshall, profesor de John Maynard Keynes y Arthur Cecil Pigou. Marshall expresamente se refería a índices distintos para el agro y la minería.

El problema de la discordancia entre los índices de precios internos como el CPI y el de los productos transables internacionalmente, como el IPM, es precisamente uno de los factores que más ha dañado el crecimiento de la economía argentina en los últimos 70 años. En efecto, el tipo de cambio real es, en el fondo, nada más ni nada menos que el cociente entre los precios de los bienes transables internacionalmente (IPM) y el de los internos (IPC). Esas enormes oscilaciones perjudiciales pueden

---

<sup>2</sup> Ver la Pag. 159 de este libro

verse en el siguiente gráfico fundamental que exhibimos ya por tercera vez en este libro:



*El gráfico permite apreciar las 4 grandes caídas del valor del dólar en la Argentina: la primera de 1948-54, la segunda de 1978-81, la tercera de 1990 -2001 y la cuarta, de 2009, 2010, 2011 y 2012.*

Volvemos a recordar que ya en 1956, el decano de los economistas argentinos, Raúl Prebisch, en su famoso informe económico preparado a pedido del gobierno de entonces, afirmaba:

*Hay que dar incentivos para que la actividad privada produzca más y mejor. La inflación ha contribuido poderosamente a destruir esos incentivos. El funesto propósito de reprimir sus consecuencias mediante el tipo de cambio artificialmente bajo ha privado de estímulo a la producción agropecuaria llevándola a una grave postración. Para elevar los precios rurales, ha sido inevitable reconocer la devaluación esperada en la moneda ... asimismo, el estímulo del cambio libre dará impulso a las actividades industriales y mineras. Con mayores exportaciones, tendremos más divisas para adquirir materias primas, aliviando progresivamente la escasez que ahora oprime a la industria...*

Sin embargo, no obstante la advertencia del famoso economista, reincidimos en la sobrevaluación cambiaria tres veces más en los 60 años siguientes. En 1976-82, acompañado de un crecimiento de cero en el PBI per capita. En los 10 años que van desde 1991 hasta el 2001, donde el crecimiento per capita fue también de cero. Y en 2010-2011 aunque en estos dos años todavía registramos un alto crecimiento por cuanto los efectos perniciosos del peso sobrevaluado estuvieron disimulados y retardados por los altos precios de la soja, y la sobrevaluación de la moneda brasileña. En el 2012 el PBI per capita vuelve a caer.

Una de las ventajas de adoptar la UCE, consiste en que invita a indexar el tipo de cambio con el IPC, para evitar la fatal distorsión de nuestros precios relativos. Esto fue precisamente lo que hizo Brasil en los sesentas y setentas hasta 1984, y fue uno de los factores que permitió a nuestro vecino alcanzar un PBI que triplicó al nuestro en tamaño hacia ese último año, cuando en 1960 Brasil y Argentina tenían un PBI similar.

Solucionado que sea el problema del tipo de cambio real, el uso de la UCE en las obligaciones debiera ser completamente libre y sujeto a la autonomía de la voluntad de los contratantes, excepto en los casos de los depósitos a plazo fijo de mas de tres meses, las jubilaciones, y el tipo de cambio nominal, variables que debieran tener un ajuste automático con la UCE. El libro de Laura y Riva propone también indexar obligatoriamente los salarios a largo plazo. Nada impediría la indexación de los salarios y la aplicación de la UCE en las convenciones colectivas a dos o tres años, por ejemplo. Pero creo que en el largo plazo ello no sería posible. Creo que ello podría traer rigideces excesivas a la economía. Por ejemplo en Corea entre 1964 y 1993, los salarios reales se multiplicaron por diez sobre la base del crecimiento de la productividad de la economía coreana<sup>3</sup>. En tal caso mantener salarios reales constantes, atentaría contra el bienestar de los trabajadores, y tal vez contra el propio interés nacional del país y su exitoso modelo de desarrollo. Los salarios en una economía dirigida científicamente hacia el desarrollo debieran crecer acompañando el crecimiento de la productividad promedio de la economía que es, ni mas ni menos, que el crecimiento del PBI per capita.

### **6.-Comparación entre la UCE y el oro como patrón monetario**

En la mente de algunos hombres de negocios, de estado y de economistas anticuados existe una cierta nostalgia acerca del viejo patrón oro que tuvo vigencia en el mundo como la moneda de la civilización durante casi todo el siglo XIX y primeros años del siglo XX hasta 1914. Se lo tomaba como la unidad de valor inamovible e ideal con respecto a la cual todos los demás valores de cosas, bienes y servicios podían ser comparados. No hay tal. El precio real del oro, como el de cualquier otra mercadería singular varía con su oferta y su demanda. Laura y Riva incluyen un gráfico ilustrativo en este libro que compara el precio del oro en relación al precio de la canasta de bienes que componen el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos. Si consideramos esa canasta como la unidad, es decir igual a 100 en 1899 y el precio del oro también igual a 100 en ese año, el precio del oro en relación a la canasta subió a 271 en 1920. Luego bajó a 107 en 1934 para volver a subir a 311 en 1970 y volver a caer fuertemente a 38 en 1980. Desde 1980 al 2001 volvió a repuntar a 183 para caer en picada a 40 en el 2011. El valor del oro ha aumentado en forma sideral después de 1971 y ello es una prueba de que no puede ser ancla porque es altamente fluctuante. Comparando con el índice de precios estadounidense a lo largo del siglo XX, los precios subieron 2000% en dólares y 8000% en términos de oro. Es decir que el precio de oro actual, en 2012, a 1600 dólares la onza es, en realidad,

---

<sup>3</sup> Ver la Pag. 272 de este libro

menos de la mitad de lo que una onza de oro valía en 1899 en términos de poder adquisitivo. Estas cifras ponen también de manifiesto la enorme inflación en dólares billete que está oculta detrás de nuestra falsa ilusión del dólar como ancla estable de todos los valores. El dólar no es, después de todo, una buena moneda en su función de reserva de valor. El oro es mejor que el dólar, pero también está sujeto a grandes fluctuaciones. En 1920 se pensaba que todos los países devaluarían sus monedas en relación al oro y que se mantendría el patrón oro como moneda mundial. Ello provocó una gran demanda monetaria de oro que luego se desinfló cuando Estados Unidos finalmente devaluó en 1933, pero desmonetizando el oro. Se volvió a pensar en el oro como moneda mundial hacia 1970 y ello aumentó nuevamente su valor. Lo mismo ocurrió en el 2001. No solamente el incremento o la caída de la demanda monetaria eventual afecta el valor del oro. También el incremento de la oferta hace bajar su precio. En su momento actuaron en tal sentido los grandes descubrimientos de minas de oro por España en la América de los siglos XVI y XVII. Luego en el siglo XIX los hallazgos de importantes depósitos en California, Australia y Sudáfrica impusieron tendencias bajistas.

Y acá viene la gran idea: si el oro no es una verdadera ancla de valores y tampoco lo es el dólar ¿Porqué no utilizar como ancla el índice de precios al consumidor que refleja el promedio de los precios de miles de bienes y servicios de una economía con base uno en un año determinado? Después de todo no es cierto que el Sol sale a las mañanas y se pone al atardecer, sino que en verdad la Tierra gira sobre si misma alrededor del Sol. Se trata de la misma y genial idea de Copérnico, pero aplicada la economía y a la moneda.

Como explicamos antes en este libro de macroeconomía, el régimen del patrón oro tuvo que ser abandonado en el decenio de 1930 para combatir la deflación de precios, la terrible depresión de la actividad económica y el impiadoso desempleo. En efecto, para combatir esos males había que emitir abundante moneda de papel, pero el sistema de patrón oro no otorgaba tal flexibilidad, puesto que en sus reglas de juego se establecía que para emitir moneda, el banco central debía comprar oro al precio fijado por la ley. Si no compraba oro porque nadie quería vendérselo, el banco central no podía emitir moneda.

Keynes<sup>4</sup> lo puso en su famosa y críptica frase que conviene volver a reproducir:

*El desempleo se produce, es una forma de decir, porque la gente quiere la luna; los hombres no pueden ser empleados cuando el objeto del deseo, es decir el dinero es algo que no puede ser producido, y cuya demanda no puede ser completamente satisfecha. No hay otro remedio que persuadir al público que el queso verde es*

---

<sup>4</sup> Keynes John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, Harcourt, 1964, Pag. 235



*prácticamente la misma cosa y hay que tener una fabrica de queso verde, es decir un banco central bajo control público.*

La historia condena al patrón oro por la deflación, la gran depresión y el desempleo. Pero la realidad actual condena también a la moneda corriente, llámese dólar, y mucho peor aun, a nuestro peso, por la inflación. La solución que proponen Laura y Riva es la siguiente: conservemos los argentinos el peso como moneda para las transacciones corrientes con todo el poder de fuego de un Banco Central para conducir la política monetaria, pero establezcamos un nuevo patrón confiable para el ahorro, los pagos diferidos, las transacciones a crédito y las obligaciones a largo plazo: la UCE. De esta manera tendremos el instrumento de la política monetaria para combatir el desempleo, pero reduciremos al mínimo los perjuicios de la inflación. Y como fomentaríamos el ahorro con la UCE, a la larga podríamos invertir mas. Y por medio del desarrollo y el aumento de la producción de bienes consiguiente, derrotaríamos también a la misma inflación. La propuesta parece impecable. Pero la indexación misma ¿No realimenta la inflación?

### **7.-Indexación e inflación**

Frecuentemente se arguye que la indexación es la causa de la inflación, o por lo menos que la realimenta. Pero la indexación se produce “a posteriori” de la inflación. Primero ocurre la causa, que es la inflación y luego, el efecto, que es la indexación. Afirmaban al respecto los antiguos: *Post hoc ergo propter hoc*. La inflación tiene dos causas verdaderas y principales: la emisión de dinero para financiar al gobierno y el aumento de salarios no acompañado de incrementos en la productividad. 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 mas rápido su dinero para proteger su poder adquisitivo, y esta actitud, enteramente racional desde el punto de vista individual, realimenta la inflación<sup>5</sup> 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 refugiará y ahorrará alternativamente en estos instrumentos, lo cual frenaría la demanda de bienes y la consiguiente suba de sus precios, y de esta manera se evitaría 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 mas racional.

### **8.-La indexación en la teoría económica**

El libro electrónico hace erudito repaso de las ideas de economistas, especialmente ingleses, que ya en el siglo XIX propiciaron la indexación, dadas las injusticias que provocaban las fluctuaciones del precio del oro. Entre ellos el libro destaca las contribuciones de Joseph Lowe en 1823, de G. Poulett Scrope en 1833, de William

---

<sup>5</sup>Ver el Capítulo 33 Pag. 486 de este libro. En este capítulo presentamos la formula matemática que destaca el papel crucial de la velocidad de circulación del dinero en los procesos hiperinflacionarios

Stanley Jevons en 1876 y, sobre todo, la uno de los mas grandes economistas clásicos, Alfred Marshall quien en 1887 publicara un trabajo sobre “soluciones para las fluctuaciones generales de precios” donde se propone exactamente el desdoblamiento de las funciones de la moneda a la que nos hemos referido al comienzo de este prólogo<sup>6</sup>. Es evidente entonces que la idea de los autores, Laura y Riva, sobre la moneda virtual está respaldada por economistas de primer nivel mundial. Ellos nos recuerdan también que Keynes mismo avaló la moneda virtual al proponer el BANCOR como unidad de cuenta internacional, hacia 1944 sobre el final de la segunda guerra mundial. Un apoyo mas moderno, aunque referido a la indexación y no al desdoblamiento, es el de Milton Friedman, premio Nóbel. Así por ejemplo Milton y Rose Friedman<sup>7</sup> 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”*

Los esposos Friedman citan los casos de cláusulas móviles en las convenciones colectivas de trabajo, en los contratos de locación y en 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-inflacionarias<sup>8</sup> fundadas, según proponen ellos, en la reducción gradual de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero. La indexación tendría la virtud de aumentar la demanda de la moneda indexada. En tal sentido ayudaría a bajar la velocidad de circulación de la moneda corriente, y sería un factor importante en la lucha contra la inflación.

### **9.-La indexación en la realidad económica: Chile desde 1967 hasta la actualidad**

Chile es un país donde la indexación goza del beneplácito general y ha mostrado consistencia con el desarrollo económico y la reducción de la tasa de inflación. La llamada “Unidad de Fomento” chilena fue creada por el Decreto N° 40 del 20 de enero de 1967, siendo al comienzo usada en los préstamos hipotecarios, ya que es una forma de revalorizarlos de acuerdo con las variaciones de la inflación. Luego, en los setentas, su uso se generalizó y con la UF indexada, la economía chilena tuvo un brillante desempeño a partir de 1983. 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 mas 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 pesos chilenos en un plazo fijo bancario, y su dinero pasa a estar indexado con la UF (Unidad de Fomento). La tasa de interés a largo plazo en UF es una de las mas bajas del planeta. Los “Spreads” bancarios son mas bajos que en los Estados Unidos. Los chilenos no piensan en dólares sino en UF. La UF expresa el costo en moneda corriente de una

<sup>6</sup> Arthur Cecil Pigou, *Memorials of Alfred Marshall*, Macmillan and Co. Limited St Martin St London, 1925, Pags. 197 -199

<sup>7</sup> Milton y Rose Friedman, *Libertad de Elegir*, Grijalbo, 1980, Pag. 382 y 383.

<sup>8</sup> Ver Friedman, Milton, *Monetary Correction*, IEA, Ocasional Paper 41, London, 1978

canasta fija de mercaderías. En lugar de anclar su moneda al dólar, o al oro, este país, sabiamente, desde hace casi 50 años ancló su moneda al recio del universo de bienes que se transan en la economía doméstica, dado por una canasta representativa de mercaderías, y el Banco Central de Chile da a conocer diariamente el índice correspondiente a los precios de esa canasta.

La única objeción importante a la UF chilena consiste en que en este país no se incluye a los salarios en la indexación, lo cual crea una situación injusta. En la Argentina, por el contrario, no solamente deberían indexarse los salarios con el índice del costo de vida en los años en que no hay convenciones colectivas de trabajo, las consabidas paritarias, sino que también deberían aumentarse los salarios además en convenciones colectivas de trabajo a celebrarse cada dos o tres años sobre la base del índice de aumento de la productividad promedio de la economía, que es el incremento del PBI per cápita. Este sistema aceleraría aun más el crecimiento de la economía argentina y evitaría costosas huelgas y conflictos sociales. El aumento de salarios con la productividad promedio desalentaría a las industrias y actividades con aumento de la productividad por debajo del promedio, y, por el contrario, favorecería el incremento del empleo en las industrias y actividades con incrementos de la productividad superior al promedio. De esta manera se aceleraría aun más el incremento de la productividad de toda la economía.

#### **10.-La bancarización de la economía y la liberación del potencial argentino para el crecimiento por medio de la UCE.**

El libro electrónico destaca acertadamente la conexión existente entre el grado de bancarización de un país y su desarrollo económico. Si el público depositara la mayor parte de su dinero en los bancos, indudablemente éstos dispondrían de más dinero para prestar a las empresas, y a mayor oferta de crédito, menor sería la tasa de interés y por lo tanto mayor sería la inversión, el empleo y el crecimiento económico. Pero en la Argentina, ante la inflación que azota al país, el público trata, con total racionalidad, de gastar el dinero en pesos prontamente para evadir el impuesto inflacionario. Y si quiere ahorrar, se refugia en la compra de dólares y los deposita en el colchón, en su caja fuerte, o los envía al exterior. El público evita los depósitos bancarios al máximo de lo posible, ante las actuales reglas del juego económico. Por medio de estos dos remedios, gasto rápido de los pesos y ahorro en dólares, la gente intenta proteger el poder adquisitivo de sus ingresos, que, de otra manera, la inflación carcome. Por otra parte, se demostró acabadamente luego de la crisis bancaria y monetaria que padeció la Argentina en 2001 y 2002 que el ahorro canalizado hacia depósitos en dólares hacia bancos radicados del país resulta fatalmente inseguro. En efecto, la Argentina, obviamente, no tiene un banco central prestamista de última instancia en dólares, que reasegure a los depositantes que sus dólares les serán devueltos por los bancos. El resultado de las políticas de inflación sin indexación es que el coeficiente de depósitos bancarios privados en relación al PBI en Argentina llega solamente al 14.8% y el del crédito al sector privado en relación al PBI, del 13.4%, en tanto que en un país de similar grado de desarrollo económico, como lo es

Chile, las mismas estadísticas se acercan al 90-100% del PBI. Por ello es adecuada la propuesta del libro electrónico de indexar automáticamente los depósitos a plazo fijo a más de tres meses con el índice de precios al consumidor. De esta manera se protegerían los ahorros en pesos de la “malaria” inflacionaria y el público argentino perdería la manía de comprar dólares. Los bancos dispondrían de más fondos prestables, lo cual permitiría bajar la tasa de interés y los “spreads” bancarios por efecto de la competencia entre los bancos para colocar los ahora nuevos y abundantes ahorros. Al respecto llama la atención el hecho de que los “spreads” bancarios en Chile sean menores que en los Estados Unidos. Los ahorristas locales en pesos se sentirían seguros porque el Banco Central de la República Argentina sí puede cumplir su función de prestamista de última instancia en caso de corridas bancarias de depósitos indexados en pesos pues, obviamente, puede emitir pesos. Si se adoptara esta norma indexatoria dentro del esquema de la UCE, esta sola reforma de por sí cambiaría para mejor la economía argentina.

Sin embargo con el objetivo de acelerar los beneficios de esta revolución económica, el libro electrónico propone acertadamente varias medidas adicionales, cuatro de las cuales merecen ser destacadas. Primera, eliminar el impuesto al cheque que en nuestro país es del 1.2%, el más alto de América Latina. (También Brasil implantó este lamentable impuesto distorsivo, pero con una tasa del 0.38%). Segunda, hacer obligatorio el uso de bancos para los pagos mayores de 6000 pesos, sea por la vía de pago con cheque, o con tarjeta de débito, bajo pena de nulidad del pago. Tercera, ampliar los horarios bancarios de 9 a 19 horas para posibilitar que los trabajadores puedan acudir a estas instituciones fuera del horario de trabajo. Y cuarta, garantizar a los depositantes por la vía del banco central, que la tasa de indexación será mayor, o al menos igual, que la tasa de devaluación del peso en relación al dólar.

Los autores calculan que la pérdida de recaudación para el Estado Nacional por derogación del impuesto al cheque sería compensada con creces por la considerable disminución de la economía “en negro”. En otras palabras, el “blanqueo” de la economía permitiría una mayor recaudación del IVA y del impuesto a las ganancias que sería superior al 1.7 veces superior a la pérdida de recaudación por concepto del impuesto al cheque.

Y por otra parte, la garantía de que el ahorro en pesos indexados rinda más que la devaluación del peso y el eventual ahorro en dólares, no solamente frenaría drásticamente la fuga de capitales, que, como recordamos antes, alcanzó la suma de 80 mil millones de dólares en los últimos cinco años, sino que más aun, estimularía la vuelta al país de al menos una parte del total de capital argentino fugado al exterior, que en total superaría los 200 mil millones de dólares. Por lo demás, el costo para el Banco Central de dar esta garantía sería nulo, si se adoptara la política de indexar el tipo de cambio con el índice del costo de la vida, política que en la jerga de los economistas se denomina “*crawling peg*”. En definitiva, las propuestas del libro electrónico son tan racionales y beneficiosas que sorprende que no haya aparecido

antes un político inteligente que las llevara a cabo para capitalizar a su favor el extraordinario desarrollo económico y bienestar que ellas traerían al pueblo argentino

### **11.- La moneda virtual a nivel internacional: el Bancor del Plan Keynes.**

Los autores del libro electrónico se interesan en las obligaciones monetarias de largo plazo y por lo tanto no abordan el tema del Bancor, la moneda virtual mundial ideada por John Maynard Keynes en 1941 y propuesta por el gobierno Británico previamente al arreglo final negociado en la conferencia internacional que dio lugar al nacimiento del FMI, en 1944, casi sobre la terminación de la segunda guerra mundial, en Bretton Woods. El propósito de aquella conferencia fue crear un nuevo sistema monetario internacional para la posguerra que superara la rigidez del patrón oro. Éste obligaba a los países deficitarios, o muy endeudados, a la deflación de precios internos como forma de devaluar sus monedas. Infortunadamente, este procedimiento requería a su vez de la deflación de salarios y de la desocupación masiva para ablandar a los trabajadores, y de esta manera obligarlos a aceptar las rebajas salariales. Precisamente, el método de ajuste del patrón oro fue una de las principales causas que dio lugar al surgimiento del nacional socialismo en Alemania, país deudor de las grandes reparaciones de guerra de la primera guerra mundial. El fuerte resentimiento que llevaba en sus entrañas el nacional socialismo alemán condujo a su vez a la segunda guerra mundial, causante de 60 millones de muertes.

Para evitar el mecanismo de ajuste del patrón oro que tuviera esas terribles consecuencias políticas y sociales, Keynes propuso un sistema monetario mundial donde la responsabilidad del ajuste recayera simétricamente tanto en los países deudores, como en los acreedores. En el esquema keynesiano, los deudores debían contraer su economía o devaluar por suba del tipo de cambio, no por deflación, aumentar impuestos y reducir el gasto público. Y los acreedores debían revaluar su tipo de cambio y/o expandir. Pero ambos con pleno empleo. Para ello, todos los países habrían tenido un crédito equivalente al 75% del promedio de la suma de sus exportaciones e importaciones en los tres años anteriores a la guerra. El crédito se hubiese otorgado en términos de una nueva unidad monetaria creada al efecto, llamada Bancor. Se propuso crear además un ente, la "International Credit Union" (ICU), para administrar el sistema. El modelo de esta institución se inspiraba en el modelo de los "clearings" de los sistemas bancarios nacionales, donde los bancos compensan entre sí los importes de los cheques librados por sus clientes. En la ICU, los bancos centrales de los países miembros compensarían multilateralmente los créditos por las exportaciones de sus países con los débitos de sus importaciones, y solamente pagarían el saldo al banco central acreedor con el crédito concedido por la ICU. Si un banco central utilizaba más del 25% de su cuota de crédito, debía pagar un interés a la ICU. Este interés se doblaba, si llegaba a utilizar más del 50% de ella. Pero los bancos centrales acreedores también debían pagar un interés creciente a la ICU, en caso de que su superávit superara el 25%, o el 50% de su cuota.

En el modelo keynesiano el peso del ajuste caía pues simétricamente sobre países deudores y acreedores. Y se esperaba que de esta manera se generara un largo período de crecimiento económico simultáneo de todos los países del globo, sin guerras ni grandes endeudamientos, luego impagables. El valor de la unidad monetaria virtual Bancor se definía en términos de oro. Los países podían además obtener Bancors, no solamente por la vía del crédito original concedido en el tratado para pagar sus obligaciones, sino que también podían munirse de Bancors, entregando oro a la ICU, la que a su vez no podía vender el oro, sino debía mantenerlo en sus arcas. Se colige de lo anterior que el Bancor no era una unidad monetaria estable para pagos diferidos como la UF chilena, o la UCE propuesta en este libro, sino que era una unidad monetaria virtual para pagos al contado, principalmente por la vía de compensaciones dentro de la ICU. Aunque nada obstaba a que los países acreedores concedieran créditos en Bancor a los deudores y con ello se evitaran mutuamente las penalidades de intereses. Tampoco se impedía la contabilización de la inversión extranjera directa en Bancors. Pero la idea rectora consistía en evitar grandes deudas externas impagables, y, correlativamente, créditos incobrables debido a su tamaño, pues el ICU podía forzar con anticipación la devaluación del país deudor, o la revaluación del acreedor, cuando cualquiera de los dos se excediera, tanto el deudor multilateral, como el acreedor multilateral del 50% de su cuota. De esta manera se podrían reequilibrar las cuentas corrientes de ambos. En la propuesta de Keynes, el total de las cuotas debía alcanzar alrededor de 25 billones de dólares de la época. En tiempos de crisis, la ICU incluso podría ampliar las cuotas de crédito disponible en bancors por el conjunto de los países, para contrarrestar el ciclo.

En las negociaciones de Bretton Woods, Estados Unidos tenía toda la fuerza militar y el poder económico del verdadero vencedor de la segunda guerra mundial, y se opuso al Bancor, a la ICU y a gran parte de la racionalidad keynesiana. Inglaterra solamente contaba con el cerebro y el prestigio de Keynes. Pero fue insuficiente. Estados Unidos estaba representado por el economista Harry Dexter White, un Ph. D. de Harvard, discípulo de los prestigiosos profesores Frank Taussig y Jacob Viner y autor de una tesis sobre la balanza de pagos de Francia después de la primera guerra. Estados Unidos propuso el tratado internacional por el cual se creaba el FMI, y donde se pretendía que, en verdad, el dólar fuese la moneda internacional, para así ganar más poder y *seignorage*. Se admitía que el tipo de cambio era la variable clave que debería quedar bajo jurisdicción internacional del FMI. Y que los países deficitarios debían devaluar y ajustar, pero no se obligaba a los países acreedores a expandir, o revaluar sus monedas. El proceso de ajuste era asimétrico y penoso para los deudores. El capital del FMI, aportado por los países socios del FMI, alcanzaría a unos 8 billones de dólares, claramente menor que el de la ICU.

Como contrapartida del rechazo de su propuesta, Keynes pudo obtener que al menos Estados Unidos se obligase a redimir las excesivas emisiones de dólares lanzadas al mercado monetario internacional, consecuencia de sus eventuales futuros déficits en cuenta corriente, entregando oro a los bancos centrales extranjeros a razón de 35 dólares la onza de oro. En 1971, sin embargo, ante los déficits que le provocaba la

guerra de Vietnam, el presidente Nixon cerró la ventanilla del oro y flotó el dólar contra las demás monedas. Ningún otro país protestó por este singular “*default*”, por cuanto Estados Unidos tenía en aquellos tiempos a su cargo la defensa de occidente contra el comunismo de la Unión Soviética. En consecuencia, se pensó que el privilegio emisor de los Estados Unidos estaba justificado. Se inauguró así un nuevo sistema monetario fundado principalmente en la libre flotación de las monedas nacionales contra el dólar. De esta manera se perdió el férreo control inicial que el FMI tenía sobre los tipos de cambio. Y así, el gran país del norte se fue convirtiendo en deudor de inmensas cantidades de dólares a corto plazo en todo el mundo, pero sin necesidad de ajustar su economía porque los dólares eran necesarios como medios de pago del comercio internacional. Estados Unidos es el único deudor que no ajusta dentro del orden, o desorden, monetario internacional vigente. Por el contrario, debe tener constantes déficits fiscales para contrarrestar los efectos deflacionarios internos de sus déficits de cuenta corriente de la balanza de pagos, los que, por otra parte, reitero, son necesarios para proveer de dinero al creciente comercio internacional. En este contexto, algunos países con dirigencia lúcida -nunca la República Argentina cuya dirigencia solamente piensa en como retener el poder en el corto plazo- descubrieron que la mejor estrategia para el desarrollo económico era crecer sobre la base de las exportaciones y el tipo de cambio competitivo a largo plazo. Y esta estrategia fue adoptada, antes o después, por algunos países, sobre todo del este de Asia, hasta que finalmente en el decenio de 1990, la República Popular China, despertó, descubrió el juego y adoptó esta estrategia.

Fue así que en este tercer milenio apareció China como un nuevo y poderoso exportador en la escena internacional con créditos en dólares contra Estados Unidos por varios trillones de dólares. Por primera vez en 70 años un país con una gran economía podría estar en condiciones de negociar y forzar una mayor racionalidad del sistema monetario mundial. El Presidente del Banco Central de China, Zhou Xiaochuan hizo una resonante declaración en el 2009 apoyando las ideas del Plan Keynes de 1941 que es la prueba de que el gigante oriental podría enfrentar eventualmente al gran coloso occidental. ¿Pero tendrá China la fuerza necesaria que Inglaterra no tuvo en 1944 para imponer el Plan Keynes en el 2020 o el 2030? ¿O aceptará simplemente crear una “*substitution account*” para sustituir los dólares emitidos por Estados Unidos al mercado mundial por grandes emisiones de derechos especiales de giro del FMI? ¿Presionará para repartir en forma mas equitativa el *seignorage* de la emisión de DEG y de esta manera frustrar la gran idea del Bancor? No tenemos la respuesta, pero en todo caso, el Bancor está pensado como una moneda virtual para pagos compensatorios de corto plazo. Y reitero, difiere en propósitos con la unidad de cuenta de valor estable para pagos diferidos a largo plazo cuyo estudio es el objeto del libro electrónico. Aunque es cierto que en el capítulo final del tomo segundo del “*Treatise on Money*” de 1930, Keynes se refiere a los precios de 62 *commodities* de transacción habitual en el comercio internacional, y de esas consideraciones se desprendería que propone vagamente un patrón estable de pagos diferidos para remplazar al oro con los precios promedio de ellas, o mas bien

que una autoridad bancaria supranacional regule el precio del oro en línea con los de esas *commodities*<sup>9</sup>. Tampoco de la lectura del “Tract on Monetary Reform”, el famoso libro de Keynes de 1923, donde se hace referencia a 30 *commodities*, surge claramente una propuesta detallada de patrón estable para pagos diferidos. Incluso, cabría preguntarse si el precio promedio de esas *commodities* no resultará a la larga mas inestable que el mismo patrón oro... Incidentalmente, en el *Treatise* Keynes parece sostener una tesis similar a de nuestro Raul Prebisch en el tema del deterioro a largo plazo de los precios de las *commodities* primarias. Esto implicaría rebajar el valor del oro a largo plazo, lo cual aliviaría a los deudores, hecho que Keynes considera positivamente, para el buen funcionamiento de la economía mundial.

### **12.-Oportunidad para reformar el sistema monetario argentino**

En la Argentina actual, la reforma monetaria propuesta en este libro es muy oportuna por tres razones. Primera el gobierno está harto preocupado con los enormes perjuicios que la fuga de capitales genera al país. Segunda, está avocado también al estudio de un nuevo proyecto de Código Civil, uno de cuyos capítulos mas importantes es el de las obligaciones de dar sumas de dinero y el consiguiente dilema de la dolarización versus la pesificación. Como el gobierno dice preferir la pesificación, la permisividad hacia la indexación se torna una necesidad imperiosa. Tercera, y mas importante, el gobierno está preocupado por la recesión que se viene. En consecuencia, la solución óptima a este triple problema es la creación de la UCE que aquí se propone para dinamizar el ahorro, la inversión e inaugurar un período el crecimiento genuino de la Argentina.

Según al artículo 75 inciso 11 de la Constitución Nacional, corresponde al Congreso hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras. Por lo tanto, habría que dictar una ley estableciendo la UNIDAD DE CUENTA ESTABLE, UCE, con un valor inicial de, digamos, 6 pesos, y a partir de allí actualizarlo con la tasa de inflación del IPC, calculada también por un nuevo INDEC meritocrático y honesto, bajo la jurisdicción del Congreso. En el libro electrónico están los detalles específicos y sus eruditos fundamentos. Incluso el Gobierno está embretado internacionalmente con su promesa de reforma del INDEC ante el Fondo Monetario, el G20 y toda la comunidad internacional. El actual INDEC es un intento de engaño que no convence a nadie dentro del país. Internacionalmente es un papelón mayúsculo.

Si estableciese la UCE sobre la base de un INDEC saneado, con un IPC que abarque los precios al consumidor de las provincias y el de la CABA y que, además, sea dependiente del Congreso, el gobierno podría solucionar el problema de la fuga de capitales, el del Código Civil y el de la recesión que se avecina. Y, también argüir ante la opinión del país y la internacional que finalmente, a través de un sinuoso

---

<sup>9</sup>Keynes John Maynard, *Treatise on Money*, The collected writings of JMK , Volumen VI TII, Pag. 351: “I am proposing, that is to say, that the long period trend in the value of gold should be so managed as to conform to a somewhat crude international tabular standard.”



camino, hemos logrado un sistema monetario mucho mejor aun que el viejo patrón oro, y que el propio dólar.