

## EL DÓLAR CONTRA EL PESO EN EL NUEVO CODIGO CIVIL

### PROPUESTA DE UN SISTEMA SUPERADOR DE LAS CONTRADICCIONES EN LAS OBLIGACIONES DE DAR SUMAS DE DINERO

POR EDUARDO R. CONESA

Profesor titular consulto de la UBA

SUMARIO: 1.-Contradicciones y confusión sobre la moneda en el nuevo Código Civil 2.- La experiencia con la Convertibilidad 3.-Las objeciones al uso de una moneda extranjera en las transacciones internas 4.-Peligro de hiperinflación en pesos 5.-Carencia de prestamista de última instancia. 6.-El pago del "señoreaje" a los Estados Unidos 7.-El dólar mismo sufre una inflación anual del 2% promedio 8.-Las fuertes oscilaciones del valor del dólar en los mercados cambiarios mundiales 9.- La recurrente fuga de capitales de la Argentina 10.-La moneda argentina se torna incapaz de regular nuestro ciclo económico 11.-El gran principio: una moneda por cada país. Canadá y Méjico y el caso de Europa 12.-El ciclo económico desincronizado dentro de la Unión Europea y la torre de Babel. 13.-Una moneda por cada país pero ¿Y la alta inflación del peso argentino? La solución chilena 14.-La circular 1050 del BCRA creó mala fama a la indexación en la Argentina 15.-El sistema de la tasa Libor de Londres, pero en pesos, con alta inflación y super-altas tasas de interés 16.-El necesario saneamiento del INDEC 17.-La Unidad de Cuenta Estable (UCE) propuesta por el Dr. Guillermo Laura y el Lic. Ergasto Riva 18.-Un requisito necesario: la eliminación del déficit fiscal 19.-Un segundo requisito: la indexación del tipo de cambio 20.-Un tercer requisito obvio: derogar por ley del Congreso la prohibición de indexar 21.-La Constitución Nacional y la indexación. La postura de la Corte Suprema 22.-La razonabilidad de nuestra Corte Suprema 23.-Síntesis y propuesta de dos proyectos de Ley.

#### 1.-Contradicciones y confusión sobre la moneda en el nuevo Código Civil

En la primera versión del anteproyecto del nuevo código civil se propuso el sistema bimonetario de la ley de convertibilidad de 1991 por el cual las obligaciones de pagar moneda extranjera eran obligaciones monetarias que había que satisfacer en la moneda designada sin recurso alguno a pagar en la moneda nacional. Es decir que en dicha versión, la moneda extranjera no era una "cosa", y por lo tanto la obligación de pagar en moneda extranjera no era una obligación de entregar "cantidades de cosas", sino que era una verdadera obligación monetaria. En otras palabras, se daba curso legal a las monedas extranjeras, lo cual significaba que en la práctica se proponía continuar con el régimen bi-monetario de 1991, donde el dólar competía con el peso en las transacciones internas del país. Sin duda, ante la inflación crónica que experimenta nuestro peso los redactores de la primera versión del código civil optaron por la alternativa bi-monetaria con el propósito de facilitar las estipulaciones de dólares en las obligaciones contractuales de largo y mediano plazo. A primera vista esa solución parece una salida razonable a la inflación crónica de nuestro peso. Pero, como sostenemos a lo largo de este artículo, se trata de una mala solución y las razones para condenarla provienen no tanto del derecho, sino de la Economía Política. Cuando la primera versión del código fue revisada por el Ejecutivo y luego por el Congreso se decidió volver al sistema tradicional de Vélez Sarsfield, y el de la mayoría de los países, donde las obligaciones de dar moneda extranjera son obligaciones de dar "cantidades de cosas" que pueden resolverse entregando la cantidad equivalente de moneda nacional. Sin embargo quedaron dos artículos importantes dentro del mismo código que favorecen al régimen contrario, es decir que en definitiva el dólar y las monedas extranjeras no serían "cosas" sino "monedas", y por lo tanto debe entregarse la especie de moneda estipulada, quedando vedada la posibilidad de pagar el equivalente en pesos. Por ello la queja velada del Dr. Ricardo Lorenzetti cuando en su presentación del Código endilgó al Poder Ejecutivo la responsabilidad por la contradicción entre los artículos 765 y 766, tal cual fueron aprobados por el Congreso

En mi opinión la causa de estas inconsistencias radica en que los juristas no entienden bien el tema de la moneda, que es mas propio de la Economía Política que del Derecho. ¿Y cómo lo van a entender bien, si a veces importantes economistas no lo entienden? Por ello es que en este artículo intentamos clarificar la cuestión. La moneda es una institución que se define por sus funciones. Ellas son tres. La primera y principal es la de servir de medio de cambio generalmente aceptado. Esta función es esencial: sin ella, no hay moneda. Las otras dos funciones son las de servir de unidad de cuenta y de reserva de valor. El peso argentino es una moneda dañada por cuanto cumple marginalmente la primer función, que es la de servir de medio de cambio para el pago de las transacciones corrientes, como las compras en el supermercado, pero cuando se trata de grandes transacciones como la compra de inmuebles, por ejemplo, o cuando se trata de ahorrar, el público prefiere el dólar estadounidense. El público argentino recuerda el valor de los inmuebles en la unidad de cuenta "dólar", porque el peso argentino está arruinado a estos efectos, por la inflación. La misma inflación destruye la posibilidad de ahorrar en pesos. La ruindad de nuestro peso proviene a su vez de las equivocadas

políticas macroeconómicas de nuestros gobiernos. Sin duda, la reconocida ruindad de nuestro peso es la que ha llevado a los juristas proyectistas del nuevo Código Civil a propiciar, como solución, el uso del dólar como moneda en las transacciones internas, en la creencia de que así se protege el equilibrio en los contratos. Esta solución es defectuosa, entre otras muchas razones, que serán luego analizadas en detalle a lo largo de este artículo, porque el valor del dólar en nuestro mercado de cambios es errático y está fuertemente influenciado por la política de tasas de interés del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Además, la política oficial norteamericana es alentar una muy suave inflación del orden del 2% anual en dólares, la cual, en el largo plazo, carcome fuertemente los ahorros argentinos en esa moneda. Y por encima de todo ello, el uso de la moneda dólar en los depósitos bancarios dentro del país determina que el Banco Central de la República Argentina pierda su función de “banco de bancos”, ya que no puede emitir dólares para prestarlos a los bancos cuando ellos son víctimas de una corrida de depósitos. En suma, el uso del dólar como moneda interna tiene varios graves inconvenientes y uno no menor consiste en que anula al Banco Central, que es una institución vital para garantizar la subsistencia en el tiempo de una nación moderna. A lo largo de este artículo se verá claramente la pertinencia de nuestra postura contra el fomento del dólar, o cualquier otra moneda extranjera, como moneda interna de la Argentina.

## 2.- La experiencia con la Convertibilidad.

El miércoles 14 de noviembre de 1990, cuando la Argentina se debatía todavía entre la hiperinflación y la recesión que habían postrado a nuestra economía y la habían dejado en estado cadavérico, publiqué un artículo en el diario *Ámbito Financiero* proponiendo la famosa “Convertibilidad”. El artículo se titulaba “*No habrá ajuste exitoso si no hay convertibilidad*”<sup>1</sup>. El artículo continuaba la argumentación de un libro mío de 1986. El argumento giraba alrededor de una idea simple: para frenar la hiperinflación y expandir la economía había que encontrar la manera de aumentar la demanda de dinero en pesos del público, por una parte, y por la otra, evitar a toda costa tanto la emisión monetaria como el endeudamiento público para financiar el déficit fiscal. En otras palabras, había que aumentar fuertemente la oferta de dinero, pero no para financiar al Estado, sino para que el público pudiera alimentar voluntariamente sus tenencias de pesos que estaba entonces en un nivel muy bajo del 2% del PBI, debido precisamente a la hiperinflación. Dicho nivel debería subir al 10 o al 15% del PBI, por lo menos, al lograrse la estabilidad de precios. ¿Cómo inducir al público argentino a demandar pesos? Muy simple: estableciendo por Ley del Congreso que el Banco Central solamente podía emitir pesos con respaldo, es decir contra compra de dólares a un tipo de cambio fijo establecido por la misma ley del Congreso. Ese tipo de cambio fijo debía ser alto para permitir una fuerte emisión con respaldo por venida de capitales genuinos del exterior, y además para estimular las exportaciones. Al percatarse el público que los pesos argentinos, o australes en esa ocasión, estaban íntegramente respaldados por dólares comprados por el Banco Central, se hubiese recreado la confianza en nuestra moneda y así la gente hubiese deseado aumentar la demanda de pesos. A principios de marzo de 1991, ante el fracaso del Plan Cavallo I consistente en una devaluación efectuada en enero de 1991 estableciendo una banda entre 8000 a 10000 australes por dólar para la cotización de nuestra moneda, el Dr. Cavallo cambió su plan original de enero y decidió adoptar mi idea de la convertibilidad, que es el Plan Cavallo II, pero con tres errores garrafales determinantes de su posterior fracaso en el 2001. Primer error: el tipo de cambio a razón de un peso por un dólar establecido en la ley del Congreso implicaba un peso sobrevaluado. Segundo, el déficit fiscal se mantenía, pero en lugar de financiarlo con emisión monetaria se lo financiaba con deuda externa y tercero, se estimulaban los depósitos en dólares en el sistema bancario argentino, lo cual implicaba, en esencia, quitar al Banco Central su función vital de prestamista de última instancia, pues va de suyo que no podía emitir dólares en caso de corridas contra los depósitos en dólares. Y aun así, el aumento de la demanda de pesos que significaba el respaldo de los dólares, permitió frenar la inflación y generar un período de bonanza de 10 años en la economía argentina, lo cual hizo que el público en general observara con buenos ojos la adopción de la moneda dólar en nuestro país. Pero una cosa es la emisión monetaria de pesos exclusivamente contra compra de moneda extranjera por parte del Banco Central de la República Argentina, y otra muy distinta es estimular el uso del dólar en las transacciones internas y en los depósitos bancarios de particulares. Esto último es equivocado desde el punto de vista de la ciencia económica. Además gran parte de los dólares comprados por el Banco Central no eran genuinos, es decir propios, sino conseguidos artificialmente por el gobierno mediante el artificio del endeudamiento externo masivo<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> El artículo en cuestión puede consultarse en mi página web: “ [www.eduardoconesa.com.ar](http://www.eduardoconesa.com.ar)”

<sup>2</sup> Ver al respecto Conesa Eduardo, *Macroeconomía y Política Macroeconómica*, Quinta Edición, Editorial La Ley, 2012, Pags. 797 y 761

### **3.-Las objeciones al uso de una moneda extranjera en las transacciones internas**

El ex Ministro de Economía Dr. Domingo Cavallo sigue insistiendo en sus escritos y presentaciones televisivas en la conveniencia de que la Argentina tenga para uso interno dos monedas: el peso y el dólar, pero ahora con fluctuación libre entre ambas. Sería el Plan Cavallo III. Es evidente que ante el fracaso estrepitoso de la Convertibilidad en el año 2001, es decir el Plan Cavallo II, por culpa principalmente de la sobrevaluación del tipo de cambio artificialmente fijado por él en un peso por un dólar, ahora el ex ministro prefiere la libre fluctuación entre ambas monedas. La libre fluctuación no sería objetable del todo siempre y cuando Argentina tenga una política de tasas de interés bajas y superávit fiscal. Ello tendería a mantener el tipo de cambio real argentino con grandes fluctuaciones, pero, por lo general a un nivel competitivo para exportar. Aun así, cabe hacer siete objeciones principales de fondo a este nuevo régimen monetario que propone Cavallo. Debido a la inflación que padece el peso argentino, el mismo se ha convertido en una mala moneda que solamente sirve para las transacciones corrientes. Es decir que solamente es útil para las compras al contado o para las transacciones de muy corto plazo. Pero resulta inservible para las obligaciones a plazo. Esta irrelevancia de la moneda argentina para las transacciones con plazo resulta agravada al máximo por la prohibición existente para la indexación de las obligaciones establecida por la ley de convertibilidad número 23928 de 1991, todavía vigente en este punto, y reafirmada y por la ley de salida de la ley de convertibilidad número 25561 de 2002. Por ejemplo, al prohibirse la indexación, en la práctica de los negocios no se puede estipular un contrato de alquiler a 10 años en pesos, ni se puede estipular un contrato de préstamo hipotecario a treinta años en pesos. Por ello es que en nuestro país se ha generalizado el uso del dólar en las transacciones a largo plazo entre las partes. También se impone el uso del dólar, si una persona desea ahorrar. Es insensato ahorrar en pesos cuando la inflación en pesos oscila entre el 20 y el 40 por ciento anual. De ahí la irresistible pasión de los argentinos por la moneda estadounidense. Sin embargo, la dolarización de la economía argentina nos plantea siete grandes problemas macroeconómicos, a saber primero peligro de hiperinflación, segundo peligro de crisis bancarias letales, tercero el pago cierto e innecesario de un alto impuesto de “señoreaje” de la Argentina, país pobre, al país rico, los Estados Unidos, cuarto desvalorización cierta de los ahorros argentinos a largo plazo por cuanto la inflación en dólares alcanza a un 2 o 3% por año, quinto sufrimiento de fuertes cimbronazos monetarios por la oscilación violenta que suele experimentar el dólar ante cambios en las tasas de interés en dólares en los propios Estados Unidos, sexto una fuga de capitales extremadamente dañina porque los ahorros argentinos en dólares se sustraen a la circulación en la Argentina depositándose en el exterior, o en cajas fuertes, o en el colchón, y por último y séptimo, pérdida de la capacidad de la moneda local para atemperar y regular las oscilaciones en el desempleo y el ciclo económico.

### **4.-Peligro de hiperinflación en pesos**

Este peligro proviene de la llamada “ley de Gresham”<sup>3</sup>: cuando un país tiene dos monedas ocurre que la mala moneda desplaza a la buena en las transacciones corrientes. En otras palabras, el público argentino trata de pagar con pesos para deshacerse de ellos dado que se desvalorizan. Es el llamado “impuesto inflacionario” que pagan los detentadores de pesos. Ello implica que aumenta considerablemente la velocidad de circulación del peso, y, por el contrario, la moneda dólar es retenida y se la usa para ahorrar, con lo cual el dólar experimenta una disminución en su velocidad de circulación. Sin embargo, el uso de dos monedas crea un grave riesgo macroeconómico pues el aumento de la velocidad de circulación del peso puede ser letal en caso de que el gobierno decida financiarse con emisión monetaria, es decir con el impuesto inflacionario. En efecto, la conjunción de la emisión monetaria con la alta velocidad de circulación del peso, repotencia el riesgo cierto de hiperinflación, como la que padecimos en la Argentina en 1989. En mi libro “Macroeconomía y Política Macroeconómica”<sup>4</sup> se demuestra que con una velocidad de circulación de 20 veces por año en promedio de los pesos y un déficit del 5% del PBI financiado con emisión de pesos, se llega rápidamente a la hecatombe hiperinflacionaria.

### **5.-Carencia de prestamista de última instancia**

La adopción del dólar como segunda moneda induce al público a ahorrar en dólares y a depositar sus billetes verdes en bancos en plazos fijos o cuentas corrientes en dólares. Los bancos, por su parte, prestan ese dinero para diversas actividades como hipotecas para la construcción de casas y departamentos a prestatarios que

<sup>3</sup> Esta famosa ley fue enunciada por sir Thomas Gresham, famoso y hábil Ministro de Hacienda de los reyes Eduardo VI e Isabel I de Inglaterra hacia mediados del siglo XVI. Pero Irving Fisher, en su libro “The Purchasing Power of Money”, Augustus Kelley Publishers, 1913, Reimpresión 1985, Pags. 112 y 113, atribuye esta ley a Nicolás de Oresme, Conde-Bispo de Lisieux, quien escribió en 1366 un notable tratado sobre la moneda en latín, nada menos.

<sup>4</sup> Conesa, Eduardo, *Macroeconomía y Política Macroeconómica*, Quinta Edición, La Ley, 2012, Pag. 485 y siguientes

ganan su salario en pesos, o simplemente a empresas que tienen sus ventas en pesos. En el 2001y 2002 pudimos observar el drama creado por el “descalce” de los préstamos en dólares a prestatarios que tienen sus ingresos en pesos. Los bancos no podían devolver los depósitos en dólares pues los habían prestado a clientes que ganaban en pesos y éstos no podían afrontar devolver los préstamos ante la triplicación del valor del dólar en pesos, debido a la depreciación de nuestro peso en el mercado de cambios. Como el Banco Central de la República Argentina no podía emitir dólares, no pudo tampoco acudir a prestar a los bancos dólares para que estos los entreguen y tranquilicen a sus furiosos depositantes. De esta manera fue claro que el Banco Central no podía cumplir su función esencial de prestamista de última instancia. No es necesario entrar en detalle acerca del caos de la crisis monetaria y bancaria de 2001-2002. Está descripta al detalle en los capítulos 1, 51 y 54 de mi libro “Macroeconomía y Política Macroeconómica”<sup>5</sup>.

#### **6.-El pago del “señoreaje” a los Estados Unidos**

El uso de la moneda dólar para transacciones internas de la economía argentina tiene un alto costo denominado “señoreaje”. Para obtener los dólares monetarios, la Argentina tiene que exportar en exceso de las importaciones, o endeudarse. El costo de oportunidad de esos recursos, supongamos 50 mil millones de dólares al 10% anual funciona como un tributo de alrededor de 5000 millones de dólares que la Argentina, país pobre, paga al país rico por el uso del dólar. Esto es lamentable por cuanto la emisión y administración correcta de nuestra propia moneda, el peso, tendría un costo ínfimo si se realizara por medio de economistas competentes que la Argentina tiene en sus universidades y en su sector privado, aunque no tanto en su clase política. Algunos arguyen que los argentinos no somos capaces de administrar nuestra propia moneda y por eso debemos recurrir al dólar. Si esto fuera cierto, tampoco sabríamos como administrar nuestra educación, nuestra salud, nuestra seguridad etc. etc. y en tal caso, deberíamos derogar el acta del 9 de julio de 1816, pedirle perdón al Rey de España y rogarle que nos mande un virrey como antes de 1810. O tal vez un interventor y administrador a Estados Unidos para que supla nuestra propia incompetencia<sup>6</sup>

#### **7.-El dólar mismo sufre una inflación anual del 2% promedio**

El uso del dólar como moneda de ahorro tampoco constituye una panacea. Si bien el dólar es una mejor moneda que el peso argentino, dada nuestra crónica inflación del 20 al 50% anual, el dólar también padece de una cierta inflación que, aunque menor y del 2 o 3% anual, deteriorara fuertemente nuestros ahorros en esa moneda en el largo plazo. Así por ejemplo un ahorrista que hubiera guardado un billete de 100 dólares en 1975, encontraría que el poder adquisitivo de esos mismos 100 dólares sería equivalente a 25 dólares en el año 2000. Es decir que el 75% de sus ahorros habrían sido licuados y derretidos por la inflación en dólares. A largo plazo no conviene ahorrar en dólares<sup>7</sup>.

#### **8.-Las fuertes oscilaciones del valor del dólar en los mercados cambiarios mundiales**

A veces se busca al dólar como moneda para equilibrar el valor de las prestaciones recíprocas en los contratos de largo plazo, es decir para el mantenimiento de lo que los abogados llamamos el “*sinalagma*” contractual, que la inflación en pesos destruye cuando los contratos son pactados en nuestra alicaída moneda. El problema es que el poder adquisitivo del dólar en los mercados de cambios de todos los países, y no solamente con respecto a la Argentina, es altamente variable<sup>8</sup>. Así por ejemplo, hace pocos meses el dólar cotizaba a 1.40 por euro y en materia de días pasó a 1.05 en la actualidad. Entre 1981y 1985, el dólar estadounidense experimentó también una fuerte valorización frente al marco alemán, la libra esterlina, el yen japonés y el peso argentino, provocada a su vez por las altísimas tasas de interés en dólares vigentes en el mercado monetario estadounidense. Pero a fines de 1985 el mismo dólar se devaluó en un 100% con respecto al marco alemán y al yen japonés y otras monedas. Estas fuertes oscilaciones en los mercados cambiarios mundiales, son causadas por razones ajenas a la política económica argentina, la que por supuesto, agrega además sus habituales sorpresas y arbitrariedades provenientes en parte de nuestra crónica inflación, como también de errores gubernamentales, como el actual cepo cambiario y 4 tipos de cambio diferentes en cuyos extremos están, por una parte el “dólar oficial” para importadores y exportadores, y por la otra el paralelo o “blue” para transacciones financieras.

---

<sup>5</sup> Conesa, Op.Cit. Pags. 55, 713 y 787

<sup>6</sup> Conesa, Op.Cit. Pag. 765

<sup>7</sup> Laura, Guillermo y Riva, Ergasto, *La moneda virtual, unidad de cuenta ontológicamente estable*, Fundación Metas Siglo xxi, Pluma Digital Ediciones Buenos Aires, 2012. Pags. 65 y 153

<sup>8</sup> Conesa, Op.Cit. Pag. 529

## 9.- La recurrente fuga de capitales de la Argentina

Otro problema que trae el régimen bimonetario donde el dólar funciona como segunda moneda y no como “cosa”, consiste en que ante la falta de un prestamista de última instancia en dólares, el público argentino finalmente convence de que los depósitos bancarios en dólares en bancos radicados en la Argentina corren un serio peligro. La experiencia de 2001 y 2002 viene a la memoria. Y por lo tanto la única manera de tener los dólares seguros es depositándolos en un banco de Estados Unidos, o simplemente guardando los billetes en cajas fuertes bancarias, o particulares, o simplemente en el colchón. De esta manera, enormes capitales se sustraen al circuito económico argentino. Se calcula que en el período 2006-2013 unos 90 mil millones de dólares se fugaron de la Argentina<sup>9</sup>. Con esos dineros se hubiera podido comprar YPF al contado, recomprar al 30% de su valor nominal los títulos argentinos que finalmente compraron los fondos buitres que ahora nos agreden judicialmente en los Estados Unidos por medio del Juez Griesa, construir una red de autopistas, un puerto de aguas profundas, o financiar buena parte de los ingentes inversiones que demanda la explotación de petróleo y gas no convencional de Vaca Muerta. En la actualidad, ante la voraz inflación en pesos que experimenta nuestro país, el Banco Central se ve obligado a vender alrededor de 500 millones de dólares al mes a un tipo de cambio sobrevaluado para calmar la sed de los pequeños ahorristas.

## 10.-La moneda argentina se torna incapaz de regular nuestro ciclo económico

Ante el bimonetarismo, el intento del gobierno de regular el ciclo económico bajando las tasas de interés en pesos, provoca un aumento de la demanda de dólares que entonces dispara al hipersensible “dólar paralelo”. Así la regulación debe hacerse emitiendo dinero para financiar al gobierno, lo cual crea el peligro de la hiperinflación a la que nos referimos antes. O también emitiendo bonos “dollar linked” que se suscriben en pesos al tipo de cambio oficial y deberán reajustarse al tiempo de su redención con el tipo de cambio oficial, el que probablemente experimente una devaluación del 50% o mayor aun y sería un dolor de cabeza para el gobierno que asuma el 10 de diciembre de 2015, dado que éste deberá necesariamente sincerar el tipo de cambio oficial para terminar con distorsiones cambiarias que destruyen la economía nacional y las exportaciones.

## 11.-El gran principio: una moneda por cada país. Canadá y México y el caso de Europa

Inmediatamente surge una objeción a nuestra tesis sobre la necesidad de que cada nación tenga su propio Banco Central y su propia moneda. España e Italia, por ejemplo son dos naciones importantes y sin embargo no tienen un banco central capaz de emitir la propia moneda, tal como ocurría antes del 2001 con la peseta o la lira. Ambas naciones han adoptado al euro como moneda, la cual es gobernada desde Alemania por el Banco Central Europeo. Todo ello es cierto, pero al no tener moneda propia, ambas naciones están imposibilitadas de seguir una política de pleno empleo y se tienen que aguantar un desempleo que en el caso de España alcanza al 24% de la fuerza de trabajo, y en el caso de los jóvenes llega al 50%. En Italia los hijos se ven obligados a vivir en la casa de los padres hasta los 40 años de edad, porque no consiguen empleo. Esta situación afecta también a otros países menores de Europa como Grecia y Portugal. ¿Por qué ocurre este desastre en la vieja Europa que se supone gobernada por cultos estadistas? Ocurre porque los líderes políticos europeos no entendieron bien la verdadera teoría monetaria y los economistas que los asesoran están en la luna ensayando con inútiles modelos matemáticos<sup>10</sup>. Concretamente no han entendido bien “la teoría de las áreas monetarias óptimas” que en el año 1961 lanzara un premio Nobel de Economía, el canadiense Robert Mundell<sup>11</sup>. En efecto. En Canadá, durante los decenios de 1950 y 1960 muchos se preguntaban porque no adoptar el dólar estadounidense como moneda. Parecía mucho más práctico dado que el 90% de las exportaciones e importaciones de ese país iban a y venían de los Estados Unidos. Además, cuando Estados Unidos estaba en recesión, Canadá encontraba que sus exportaciones se caían, y, en consecuencia se contagiaba

---

<sup>9</sup> Laura y Riva, Op.Cit. pag. 207 y Conesa, Op.Cit. pag 683

<sup>10</sup> Esta desviación de la ciencia económica hacia lo irrelevante la señala el premio Nobel Paul Krugman en su libro *Peddling Prosperity*, Norton, New York and London, 1994, Pag. 8 “En el sistema académico americano los profesores de economía obtienen estabilidad y construyen sus reputaciones que les otorgan otros beneficios académicos por medio de publicaciones y de esta manera ellos publican miles de papers cada año, en oscuras revistas. La mayoría de esos artículos no vale la pena ser leídos, y muchos de ellos son casi imposibles de leer de cualquier manera, porque están recargados con densa matemática y densa jerga”

<sup>11</sup> Mundell, Robert, “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, noviembre de 1961. Este artículo, uno de los más importantes de los últimos 60 años en la ciencia económica, no contiene ni una sola ecuación. Lamentablemente su autor, un genio de la economía en el decenio de los sesentas, decayó lamentablemente en su producción posterior. Ver además, Conesa Eduardo, *Macroeconomía*, Editorial La Ley, Quinta edición, 2012, Pags. 761 y 159

de la recesión estadounidense. Y cuando la economía de USA estaba en plena expansión, Canadá gozaba con un boom de sus exportaciones, las que se expandían maravillosamente, con lo cual el país se contagiaba también de la expansión del gran país del norte. Ahora bien, cuando un país está en recesión, el Banco Central debe rebajar las tasas de interés y expandir la cantidad de dinero para combatir la recesión y la desocupación. Y cuando la economía de un país está en expansión el Banco Central debe subir las tasa de interés y restringir el crecimiento de la masa monetaria para evitar la inflación. Pues bien, si el ciclo económico canadiense está perfectamente sincronizado con el ciclo económico estadounidense ¿Porqué no tener un banco central común y una moneda común a ambos países? Aparentemente podría ser la alternativa más conveniente y barata para Canadá. Falso dijo Robert Mundell, cuando joven en 1961. Puede ocurrir, por ejemplo, que la industria de la madera que se alimenta de los enormes bosques naturales del oeste de Canadá entre en crisis ante la aparición de un nuevo material sucedáneo y sustituto de la madera, más barato. Esta competencia generaría una fuerte desocupación en el oeste de Canadá donde están los aserraderos y los bosques. Pero no puede pretenderse que Estados Unidos vaya a rebajar sus tasas de interés porque una industria insignificante para ellos, como la de la madera canadiense esté en crisis. Sin embargo, la industria de la madera sería importante para Canadá. La solución económicamente correcta, en todo caso, sería cerrar gran parte de los aserraderos canadienses y que los trabajadores desempleados pudieran buscar trabajo, sea en Canadá, o más probablemente en los mismos Estados Unidos, cuyo enorme mercado laboral presenta más oportunidades. Pero el problema es que las leyes inmigratorias inexorables de los Estados Unidos prohíben la incorporación de mano de obra extranjera. Por ello es que Canadá decidió finalmente conservar al dólar canadiense como moneda, desechando al dólar norteamericano. Si se llegara producir una crisis en una industria importante del Canadá, este país podría reducir sus tasas de interés, lo cual generaría una devaluación del dólar canadiense, la que a su vez le permitiría al país exportar más y subsanar cualquier problema de desempleo. Y sanseacabó. Incidentalmente, por las mismas razones, tampoco Méjico adoptó al dólar como moneda, a pesar de que su ciclo económico está muy sincronizado con el del gran país del norte, al igual que el de Canadá. En Méjico, la moneda es el peso mejicano.

## **12.-El ciclo económico desincronizado dentro de la Unión Europea y la torre de Babel**

En la Unión Europea el ciclo económico no está bien sincronizado. Mientras España suele estar en recesión, Alemania bien puede estar en una gran expansión. Lo mismo ocurre con el resto de los PIGS. ("Portugal, Italy, Greece and Spain"). El comercio intra-europeo, aunque importante, no alcanza ni remotamente el nivel porcentual del de Canadá o México con Estados Unidos. La integración comercial europea, aunque importante, no es suficiente como para inducir la simultaneidad del ciclo económico. Pero además, les resulta muy difícil a los trabajadores españoles ir a trabajar a Alemania porque por lo general no poseen el idioma alemán. Luego, aunque desde el punto de vista legal, la Unión Europea facilita las migraciones entre los trabajadores de los países miembros, en la práctica la barrera del idioma resulta de difícil superación. Cuenta el Génesis<sup>12</sup> que cuando la especie humana intentó tocar el cielo con la mano por medio de la torre de Babel, Javé la castigó con la diversidad de idiomas y el proyecto fracasó. Si la barrera del idioma es un obstáculo para la movilidad de la fuerza de trabajo, es evidente que la adopción de una moneda común fue prematura. Los hechos demuestran que en Europa no están dadas todavía las condiciones que exige la teoría económica para la moneda común. Pero en su desesperación por lucirse con la estabilidad y el prestigio de la moneda alemana, los países del sur de Europa adoptaron el euro. Así les fue. Los políticos ingleses, que saben economía, desearon la idea del euro.

## **13.-Una moneda por cada país pero ¿Y la alta inflación del peso argentino? La solución chilena**

Por una parte queda claro que ante la inflación que sufre nuestro país, el peso argentino solamente sirve para pagar por las transacciones corrientes, pero no sirve como reserva de valor para ahorrar, ni como unidad de cuenta para preservar el equilibrio de los contratos a largo plazo. Pareciera entonces que ante la inflación argentina, el uso del dólar como segunda moneda, a pesar de las siete desventajas que explicamos antes, se torna necesaria. Este dilema es falso. Existe un sistema monetario alternativo en Chile, que lo resuelve exitosamente. Consiste en desdoblarse las funciones de la moneda en dos<sup>13</sup>. Por una parte, la función tradicional de la moneda de servir de medio de cambio en las transacciones corrientes, y por la otra parte, las

---

<sup>12</sup> Pensó Javé, "Pues bien, bajemos y confundamos ahí mismo su lenguaje de modo que no se entiendan los unos a los otros." Genesis, (11,7)

<sup>13</sup> Laura Y Riva, Op. Cit. Pag 237

segundas y terceras funciones de la moneda, que son las de servir de unidad de cuenta estable y de reserva de valor, que son transferidas a una unidad monetaria distinta que en Chile se denomina “Unidad de Fomento” (UF). Para explicarlo con sencillez, si un ciudadano chileno quiere preservar el valor de sus ahorros, efectúa un depósito a plazo fijo a más de tres meses en cualquier banco del país, y automáticamente dicho depósito queda indexado con el índice del costo de la vida que elabora el Banco Central de Chile. Así sus ahorros quedan protegidos contra la inflación. A su vez, los bancos deben prestar esos fondos “calzados”, es decir también indexados con el índice del costo de la vida. Pero la afluencia de ahorro privado a los bancos es tan grande, que los bancos se ven forzados a reducir la tasa de interés a los prestatarios, empresas o familias, para poder colocar esos fondos. Esto permite, por ejemplo, a una familia joven comprar su vivienda con un préstamo hipotecario al 4% anual a cuarenta años. Al estirar los plazos y bajar las tasas, el salario familiar alcanza para pagar las cuotas mensuales de las viviendas con toda facilidad. De la misma manera, las empresas consiguen préstamos a largo plazo de los bancos a tasas muy bajas, lo cual fomenta la inversión en activos fijos productivos. A nadie se le ocurre en Chile comprar dólares para ahorrar, pues los ahorros en unidades de fomento (UF) son mejores que el dólar, ya que éste último está corroído por una tasa de inflación del 2 o 3 % anual. La contrapartida de la indexación chilena, es la abundancia de ahorro disponible, lo cual determina las bajas tasas de interés y el largo plazo de los préstamos. Este sistema permitió a Chile desarrollarse en los últimos treinta años y superar a nuestro país en ingreso per cápita. Este sistema es el polo opuesto del sistema de la semi-dolarización en el cual la indexación está terminante prohibida por ser contraria al orden público, nada menos. La ley de convertibilidad 23928 de 1991, todavía vigente en este punto, así lo establece y ello ha sido reafirmado por la ley de salida de la convertibilidad número 25561, de 2002. Como si la indexación fuera algo así como un delito de lesa humanidad, cuando en realidad es una bendición, como lo demuestra el caso chileno. ¿Por qué tantos prejuicios e ignorancia en nuestro país con respecto a la indexación?

#### **14.-La circular 1050 del BCRA creó la mala fama de la indexación en la Argentina**

Infortunadamente, en abril del año 1980, el Banco Central de la República Argentina estaba en manos de economistas liberales y monetaristas que evidentemente no entendían bien ni el monetarismo ni el liberalismo. Estos economistas estaban embelesados de las supuestas bondades de la tasa de interés libre, determinada en el mercado monetario por la oferta y demanda de fondos prestables en el circuito bancario. Infortunadamente, la tasa de interés de corto plazo no era libre pues estaba determinada a niveles altísimos por el propio Banco Central con su restricción de la oferta monetaria por una parte, y por la sobrevaluación del peso determinada por la “tablita cambiaria”, también impuesta desde el Banco Central, por la otra. A esas dos determinantes de altas tasas de interés habría que agregar tres más: la demanda de fondos que proveniente de las letras de tesorería que emitía el propio gobierno, los enredos de la cuenta de regulación monetaria, y sobre todo las expectativas de una alta inflación del orden del 100% anual vigente en ese entonces. Con respecto a este último punto, es bien sabido que la tasa de interés libre siempre tiende a ubicarse algo arriba de la tasa esperada de inflación: es la famosa ley de Fisher<sup>14</sup>.

#### **15.-El sistema de la tasa Libor de Londres, pero en pesos con alta inflación y super-altas tasas de interés**

En aquellos tiempos, 1980, los economistas del Central, como afirmamos antes, resultaron embobados por el sistema de la “tasa de interés libre de corto plazo” vigente en el mercado del euro-dólar en Londres<sup>15</sup>. La llamada “tasa LIBOR”. Como la inflación en dólares en Estados Unidos estaba alrededor del 10% anual, la tasa de interés libre en el mercado de dólares de Londres debía estar alrededor del 12% anual, y se reajustaba de acuerdo la oferta y demanda de fondos prestables en el mercado londinense cada tres meses. El equilibrio en los contratos de préstamo en el mercado monetario londinense en dólares se obtenía ingeniosamente: si bien por una parte la inflación reducía el capital adeudado en perjuicio de los acreedores y beneficiando a los deudores, por otra parte el aumento de la tasa de interés por arriba de la tasa de inflación beneficiaba a los acreedores, y, además, el promedio del plazo del préstamo se acertaba, lo cual también los beneficiaba a los prestamistas. El sistema no funcionaba tan mal en el mercado interbancario de Londres con la inflación en

---

<sup>14</sup> Conesa, Op.Cit. Pag. 736

<sup>15</sup> Debe aclararse que el astuto Banco de Inglaterra no fomenta los préstamos en dólares para la economía interna de Inglaterra. Adentro de Inglaterra rige rigurosamente la libra esterlina. El fomento de los préstamos en dólares a la tasa variable LIBOR, se hace hacia afuera del país, para financiar desde Londres el comercio internacional en dólares, y préstamos a extranjeros en dólares.

dólares vigente en aquellos tiempos del 7, 8 o 10% anual, pero se tornó ridículo cuando se lo aplicó en Buenos Aires en pesos cuando la inflación era del 100%, pues en tal caso la tasa de interés debía ser del 130% anual por lo menos, y el promedio ponderado del plazo del préstamo se acortaba considerablemente, todo lo cual apretaba a los deudores con un sistema de pinzas infernal. Pero eso no es indexación. Es otro animal completamente diferente. En todo caso es repotenciación de deudas. Lo cierto es que en nuestro país quedó un tendal de deudores arruinados con ejecuciones judiciales y bancarias. Como el público, compuesto de abogados y pseudo economistas, no entendía bien ese sistema infernal de repotenciación de deudas, quedó establecido en la opinión pública que la indexación era muy malsana. Pero es que la 1050 no establecía la indexación sino el sistema de repotenciación de deudas del mercado de eurodólar pero en pesos en un contexto totalmente distinto e inapropiado. Por eso es que el Código dirigido originalmente por los distinguidos juristas Lorenzetti-Highton-Kamelmajer, rechazó la indexación y prefirió el sinalagma contractual implícito en la dolarización. Pero se trata de una confusión. En la indexación, el capital se reajusta con el índice del costo de la vida, y al eliminarse el factor inflacionario en el préstamo por la misma indexación, la tasa de interés pasiva baja al 2% anual por la gran oferta de fondos prestables, y la activa baja al 4%, más o menos, para poder colocar esos fondos en préstamos, todo esto manteniendo los préstamos con plazos larguísimo, que no se acortan por la inflación, como en la 1050, pues el factor inflacionario es eliminado de cuajo del contrato.

#### **16.-El necesario saneamiento del INDEC**

El otro gran inconveniente que impide la aplicación de un sistema similar al chileno de la “Unidad de Fomento” en la Argentina es la vergonzosa falsificación del índice del costo de la vida en que incurrió el INDEC, a incitación de funcionarios gubernamentales trasnochados. Si hay un factor que descalifica completamente a un gobierno es la mentira con los índices. Muchas otras políticas como el cepo cambiario, la sobrevaluación cambiaria, el alto déficit fiscal, las restricciones a la libertad de comercio e industria son cuestionables y discutibles, pero la falsificación de los índices de precios es completamente inaceptable. Es simplemente un delito del Código Penal. El Fondo Monetario Internacional no puede analizar la economía argentina como lo debe hacer obligatoriamente con las economías de todos los países del orbe, incluidos Estados Unidos, Rusia, China e Inglaterra, porque las estadísticas argentinas están falseadas. El propio gobierno argentino no puede formular una política económica coherente porque está perdido y mareado con sus propias trampas estadísticas. Se impone pues que el nuevo gobierno que surgirá de las elecciones de 2015, arregle este desaguisado restaurando en sus puestos a los funcionarios del INDEC cesanteados en el 2007. Restaurada que sea la credibilidad en las estadísticas nacionales, y particularmente en el índice del costo de la vida, quedaría abierta la posibilidad para que la Argentina adopte un modelo monetario de moneda virtual similar a la Unidad de Fomento chilena.

#### **17.-La Unidad de Cuenta Estable (UCE) propuesta por el Dr. Guillermo Laura y el Lic. Ergasto riva**

Como adelantamos antes, el sistema monetario chileno se fundamenta en el desdoblamiento de las funciones de la moneda. Está explicado magistralmente en el libro de Guillermo Laura y Ergasto Riva titulado “La Moneda Virtual”<sup>16</sup>. Aplicado en la Argentina, habría que se mantener el peso argentino como moneda para las transacciones corrientes. Pero para los depósitos a plazo fijo a más de tres meses, y para todas las transacciones con plazos, se usaría una “unidad de cuenta estable”, que implica la indexación de buena parte de la economía. Los préstamos a largo plazo estarían indexados con el índice del costo de la vida. Las tasas de interés serían muy bajas, lo que permitiría abundante financiamiento a los compradores de viviendas mediante el crédito hipotecario a largo plazo. La industria de la construcción saldría del pozo en que se encuentra, y se multiplicaría así la creación de empleos, dado que con la construcción no solamente se fomenta la industria del ladrillo y el cemento, sino también la del hierro y el acero, los artefactos eléctricos y sanitarios, la línea blanca, la industria del mueble, etc., etc. Las transacciones sobre inmuebles no necesitarían hacerse en dólares, pues la unidad de cuenta estable sería mucho más eficiente para asegurar la equivalencia de las prestaciones en los contratos sobre inmuebles y en los contratos en general, incluyendo los alquileres y los préstamos hipotecarios. La industria de la construcción en la Argentina, hoy día ahogada por las dificultades para hacer transacciones en dólares debido al cepo cambiario, renacería con la indexación y tendría un auge espectacular.

Se acabaría con la fuga de capitales de la Argentina. Se calcula que ciudadanos argentinos tienen unos 200 mil millones de dólares en cuentas bancarias del exterior, principalmente en los Estados Unidos, aunque parte de esta suma pueda estar también en las cajas fuertes, o simplemente escondidas en los colchones. ¿Porqué esta

---

<sup>16</sup> Repetimos la cita completa de esta notable obra, Laura, Guillermo y Riva, Ergasto, *La moneda virtual, unidad de cuenta ontológicamente estable*, Fundación Metas Siglo XXI, Pluma Digital Ediciones Buenos Aires, 2012

manía argentina de ahorrar en dólares? Muy simple, por tres causas, primero las frecuentes apreciaciones cambiarias que experimenta cíclicamente nuestro país. Cuando el dólar está barato como ocurrió, por ejemplo, durante los períodos de 1978-81, de 1991-2001 y 2009-2015, el público, que no es tonto, se apresura a comprar lo que está barato, esto es los dólares, y ponerlos a salvo fuera del circuito económico argentino, a la espera que la divisa norteamericana recupere su verdadero valor en pesos, y así hacer una interesante diferencia. Nadie puede culpar a los compradores de dólares que simplemente buscan proteger su patrimonio. La compra de dólares baratos está acicateada, además, porque después de períodos largos de sobrevaluación cambiaria y dólar barato, la economía argentina entra en recesión, y por lo tanto no abundan las buenas oportunidades de emprender nuevos negocios o empresas dentro del país. Y la tercera gran causa de la fuga de capitales y la compra de dólares, es la inflación que experimentamos. La inflación no es más que un impuesto a los que detentan pesos, dado que estos pierden su valor. Es lo que técnicamente en economía se denomina “impuesto inflacionario”<sup>17</sup>. Una forma muy conveniente de eludir el pago del impuesto inflacionario y al mismo tiempo conservar la liquidez, se da cuando el público, la gente, y los trabajadores que dependen de su salario, compran dólares para ahorrar. Esta manía argentina de comprar dólares está plenamente justificada desde el punto de vista individual de los ahorristas, pero desde el punto de vista social es calamitosa porque sustrae fondos para la inversión y al crecimiento argentinos que van a parar a los Estados Unidos, un país rico con un PBI per cápita cinco veces superior al nuestro. Se trata de un verdadero subsidio al revés, que trae pensamientos acerca de la mediocridad de nuestra dirigencia: *En la villa de beodez, van las cosas al revés, el ratón corre al gato y el ladrón condena al juez.*

Por ello es que la variante de política económica que estamos proponiendo para evitar la fuga de capitales y permitir que el ahorro nacional contribuya a financiar la inversión y la creación de empleos dentro de Argentina es fundamental. Reiteramos, en el país trasandino, los ahorristas pueden colocar su dinero en pesos en depósitos a plazo fijo en cualquier banco a más de tres meses, y entonces, automáticamente, dichos depósitos quedan indexados con el índice del costo de la vida. Y además se les permite a los ahorristas cobrar un módico interés. Obviamente, como los bancos a su vez deben prestar esos fondos “calzados”, deben indexar también los préstamos, pero la tasa de interés a pagar por las empresas prestatarias es muy baja por causa de la abundante oferta de fondos. Este sistema ha permitido a Chile crecer en los últimos 30 años de manera considerable, a tal punto que el PBI per cápita de los chilenos es hoy mayor que el de los argentinos, cuando tradicionalmente fue solamente la mitad del nuestro. Cabe señalar además que, para que funcione adecuadamente, un sistema monetario como el chileno, requiere que el gobierno tenga superávits fiscales, por cuanto la recaudación del llamado impuesto inflacionario a los tenedores de pesos se torna imposible debido a que estos cuentan con el remedio alternativo de colocar sus pesos en “Unidades de Fomento” (UF), esto es en la unidad de cuenta estable indexada que proponemos por la vía de un depósito a plazo fijo a más de tres meses en un banco. Pero además para evitar completamente la tentación de compra de dólares, también el tipo de cambio debe estar indexado con el índice del costo de la vida. Y obviamente, este índice debe ser honesto. Casi todos los detalles de esta reforma monetaria están explicados en el libro referido de Guillermo Laura y Ergasto Riva. En este libro se hace también una detallada historia de la idea de la moneda virtual en la Inglaterra del siglo XIX, donde fuera recomendada por el famoso economista clásico inglés Alfred Marshall en 1887<sup>18</sup>. En aquellos tiempos preocupaba a los economistas, las grandes oscilaciones en el precio del oro, que en realidad no era un buen patrón monetario dado que su precio fluctuaba, como el de todas las mercaderías, con las leyes de la oferta y la demanda. Como si de repente tuviéramos un metro de 50 centímetros y luego otro de 200 centímetros. Así como el metro como medida de longitud debe ser estable, también debe ser estable el valor de un patrón monetario para que la economía funcione adecuadamente y reine la previsibilidad así como el equilibrio en las relaciones contractuales. En el caso del oro, las variaciones de su oferta, causaron grandes oscilaciones en su precio. Su demanda para uso monetario era relativamente estable aunque creciente a causa del desarrollo económico mundial. Pero cuando la demanda de oro como moneda disminuyó entre 1944 y 1970, su precio bajó a la tercera parte. Y cuando la tasa de inflación en dólares subió como entre 1970 y 1980 su precio se multiplicó por 8. Por otra parte, la oferta de oro aumentó enormemente cuando se descubrieron grandes minas de oro por los españoles al tiempo de la conquista de América en el siglo XVI, o cuando se descubrió abundante oro en California, a mediados del siglo XIX, y más tarde cuando se pusieron en explotación las enormes minas sudafricanas. La gran ventaja de la moneda virtual a la chilena consiste en que adopta como patrón monetario, no al precio de una sola mercadería, como es el oro, sino el promedio de todas ellas reflejado en los precios de las mercaderías y servicios que entran en la composición del índice del costo de la vida. Este cambio en la economía es algo así como la revolución copernicana en la astronomía, según la cual el centro del Universo dejó de ser el planeta Tierra para pasar a ser el astro Sol.

---

<sup>17</sup> Conesa, Op. Cit, Pag. 489

<sup>18</sup> Laura, Op.Cit. Pág. 96 y ss.

## 18.-Un requisito necesario: la eliminación del déficit fiscal

El gran beneficio de introducir la indexación consiste en que reduce considerablemente los riesgos de contratar. Por ejemplo, un constructor de casas de departamentos, puede pactar el pago del precio a 30 años de plazo pues su crédito no solamente estará garantizado por la hipoteca de los departamentos, sino que el valor real de la parte impaga de su crédito se mantendrá a través de los años. Puede vender sus créditos hipotecarios a un banco y con su producido seguir construyendo viviendas. Los deudores, parejas de jóvenes que quieren casarse y fundar un hogar pueden pagar su vivienda en un plazo de 30 o 40 años, con el sistema de la moneda virtual. Las cuotas serán muy reducidas en relación a los salarios, no solamente por el estiramiento de los plazos de pago del crédito, sino también porque la tasa de interés será muy baja dado que los bancos deberán competir para colocar la enorme cantidad de depósitos a plazo fijo provenientes de los ahorristas, los que, en lugar de comprar dólares que se desvalorizan al 2% anual, preferirán los plazos fijos en pesos indexados que no se desvalorizarán y además les rendirán un interés del 2% anual. Pero contra todas estas dulzuras, hay dos problemas que son como dos moscas en la miel.

La inflación que sufrimos en la Argentina es en realidad un impuesto que cobra el gobierno<sup>19</sup>. Nuestro gobierno, por medio de un Banco Central que le está totalmente subordinado, emite dinero para financiar el gasto público. Como administra mal el dinero que se cobra con las exacciones fiscales, el gobierno necesita dinero adicional para cubrir un gasto público dispendioso e ineficiente. Así, en lugar de cobrar impuestos adicionales, el gobierno opta por la vía más fácil: emite dinero. Pero la emisión monetaria hace subir los precios y desvaloriza la moneda. El pueblo formado por los tenedores de esa moneda que se desvaloriza le está pagando al gobierno en realidad un impuesto adicional encubierto: el impuesto inflacionario<sup>20</sup> como ya referimos anteriormente. Pero si el público tiene la opción de evitar pagar el impuesto inflacionario colocando su dinero en los bancos a tres meses de plazo, el impuesto inflacionario puede ser evadido legalmente por los contribuyentes. En consecuencia resulta claro que el sistema de la moneda virtual le hace muy difícil al gobierno cobrar el impuesto inflacionario, y por lo tanto no tendrá otra alternativa que evitar el déficit fiscal, e ir a un sistema de finanzas públicas sanas, o de superávit fiscal. En la medida en que tenga finanzas públicas sanas, el Gobierno podrá recurrir al crédito público interno creando un gran mercado de capitales local, emitiendo bonos en pesos indexados para realizar obras públicas que aumenten la productividad de la economía como, por ejemplo, una red federal de autopistas, un puerto de aguas profundas para disminuir los costos de exportación, una red ferroviaria moderna, un sistema de cloacas y agua potable para el 100% de la población, canales para evitar las inundaciones y el riego de millones de hectáreas, el proyecto de canalización del río Bermejo al norte del país, etc., etc.

## 19.-Un segundo requisito: la indexación del tipo de cambio

La experiencia chilena demostró a las claras que una vez que se indexan los créditos y las deudas a largo plazo, debe indexarse también el tipo de cambio. Pero bajo el gobierno del General Pinochet y su ministro Sergio de Castro, Dr. de Chicago, entre 1978 y 1982, Chile no indexó el tipo de cambio. Hizo lo contrario. Inventó la "tablita cambiaria" como método de lucha contra la inflación (Método que meses después copiara el Dr. Martínez de Hoz a instancias de sus asesores del B.C.R.A, Adolfo Diz y Ricardo Arriazu). Es decir, que se trató de disminuir el incremento del costo de la vida y alcanzar la estabilidad monetaria, devaluando la moneda con relación al dólar a una tasa mensual decreciente y preanunciada, menor que el índice de inflación, en la falsa creencia de que la causa de la inflación era la devaluación y que la tasa de inflación convergería hasta igualar la tasa de devaluación, finalmente nula. Craso error. El experimento en su versión chilena terminó en 1982 con alta inflación y una caída del PBI del 14,3%. Una verdadera catástrofe. Igual que la catástrofe argentina de 1981-83. Pero a partir de 1983 Chile, a diferencia de la Argentina, aprendió la lección e hizo lo contrario: indexó su tipo de cambio en línea con la inflación interna, y tuvo finanzas públicas sanas. La inflación disminuyó a niveles similares a los estadounidenses<sup>21</sup> y la economía creció impulsada por las exportaciones alentadas a su vez por un tipo de cambio competitivo e indexado. En el año 2000, Chile, un país tradicionalmente mucho más pobre que la Argentina<sup>22</sup> nos alcanzó y sobrepasó en el PBI per cápita.

---

<sup>19</sup> Conesa, Op. cit. Pag. 489

<sup>20</sup> Conesa, Op. Cit. p. 489

<sup>21</sup> Laura y Riva, Op. Cit, Pag.256

<sup>22</sup> La Argentina, nuestro país, tenía el quinto PBI per cápita mas alto del mundo en 1945. Infortunadamente, luego de las cuatro sobrevaluaciones cambiarias que experimentamos en 1949-54, 1978-81, 1991-2001, y 2010-2014, retrocedimos al número 70, ver, Conesa, Op. Cit. Pags. 26 y 876

## 20.-Un tercer requisito obvio: derogar por ley del Congreso la prohibición de indexar

En nuestro país, como afirmamos previamente, rige la prohibición de indexar establecida por la ley de Convertibilidad Nro. 23928 de 1991, todavía vigente en este punto, y reafirmada por la ley de su salida Nro. 25561 de enero de 2002. Después de las consideraciones precedentes debe quedar claro al lector que ambas leyes tienen su fundamento en la confusión de nuestros legisladores y economistas gubernamentales, confusión que ha sido sin duda alimentada por la infernal circular 1050 del Banco Central de la República Argentina. La indexación no es la causa de la inflación, sino al revés. La inflación es lo que determina la necesidad de indexar. El reajuste se produce “*a posteriori*” de la inflación. En primer término 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 más rápido<sup>23</sup> 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, 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<sup>24</sup>. 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 para acabar con la inflación, como ocurrió finalmente en Chile. Un apoyo de cierto prestigio, aunque referido a la indexación y no al desdoblamiento de las funciones de la moneda, es el de Milton Friedman, premio Nóbel. Así por ejemplo Milton y Rose Friedman afirman<sup>25</sup>:

*“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<sup>26</sup>, 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 de políticas anti-inflacionarias<sup>27</sup> fundadas, según proponen, 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.

## 21.-La Constitución Nacional y la indexación. La postura de la Corte Suprema

Los fallos de nuestra Corte Suprema anteriores a la ley de Convertibilidad eran favorables a la indexación, por ejemplo<sup>28</sup>:

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

En su actual composición, nuestra Corte Suprema en el caso “Badaro, Adolfo Valentín” del 26 de noviembre de 2007 también favoreció la indexación aunque en este caso, con fundamento en el Art. 14 bis de la Constitución, que establece la movilidad de las jubilaciones. En este caso 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, y la ley 25561, que son 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 constitucional<sup>29</sup>.

Sin embargo, en otro fallo relativamente reciente, nuestra Corte Suprema parece inclinarse por la doctrina contraria

<sup>23</sup> Conesa, Op. Cit. Pag. 485

<sup>24</sup> Laura y Riva, Op.Cit.Pag.201

<sup>25</sup> Friedman Milton and Rose, “Libertad de Elegir”, Barcelona, Grijalbo, 1980, Pags. 382 y 383

<sup>26</sup> La indexación de los contratos colectivos de trabajo debe ser voluntaria para las partes, trabajadores y empresas. Y al fijar los salarios en unidades de cuenta estables, se ahorrarían una enorme cantidad de huelgas y días no trabajados para beneficio de los propios trabajadores y de todo el conjunto social. Ver, Laura y Riva, Op. cit. Pag. 196 y Conesa, Op. cit. Pag. 745 y 748

<sup>27</sup> Friedman, Milton, “Monetary Correction”, London, IEA, Ocasional Paper 41, 1978

<sup>28</sup> Fallos 294:434, Camusso de Marino, Amalia contra Perkins SA

<sup>29</sup> Bidart Campos, Germán, *La Indexación de las Deudas como Principio Constitucional*, El Derecho, Tomo 72. Pag. 697

a la indexación. En abril del año 2010, en "Massolo, Alberto José c. Transporte del Tejar S.A.", la Corte respaldó la constitucionalidad de la ley 25.561, en tanto que prohíbe la repotenciación de deudas anulando una cláusula dólar por trasuntar un claro propósito indexatorio, y por tal razón vulnerar lo dispuesto por las leyes 23.928 y 25.561, dictadas sobre la base de "criterios de oportunidad" que escaparían al control de constitucionalidad.

## **22.-Inmejorable contrataque y defensa contra los "fondos buitres"**

La adopción por la Argentina de un sistema monetario fundado en el desdoblamiento de las funciones de la moneda como el que aquí proponemos permitiría al Estado Argentino emitir bonos indexados en pesos bajo ley argentina y jurisdicción local. Si simultáneamente se eliminara el cepo cambiario, se indexara el tipo de cambio a un nivel inicial competitivo y se invitara a los capitales argentinos fugados al exterior, o en las cajas fuertes, o simplemente en el colchón, a suscribir esos bonos en pesos indexados, el Banco Central podría engrosar rápidamente sus reservas de divisas con las ventas de parte de los capitales fugados al Banco Central. Obviamente habría que restablecer a los funcionarios del INDEC dejados cesantes en el 2007, restablecer también un índice del costo de la vida correcto, obtener un Stand By del FMI y perseguir criminalmente a los funcionarios que falsearon los índices de precios. Además, asegurarse de que los fondos suscriptores de nuestros nuevos bonos en pesos indexados no provengan del delito o del narcotráfico. Al observar que la Argentina tiene alternativas a las emisiones de bonos en dólares con jurisdicción extranjera, los "fondos buitres" tendrán que venir mansitos a morir al pie, abandonar las amenazas del Juez Thomas Griesa y aceptar las quitas que oportunamente aceptaron los bonistas reestructurados en 2005 y 2010.

## **23.-Síntesis y propuesta de dos proyectos de Ley**

La legislación monetaria argentina resultante del nuevo Código Civil finalmente aprobado por el Congreso es contradictoria ya que por una parte parece moverse en la dirección de la pesificación y el nominalismo en el artículo 765, y por otra parte hacia la dolarización en el 766 y el 1390. Además se mantienen vigentes otras leyes que vedan la indexación, todo lo cual desde ya asombra por su falta de coherencia. Si agregamos una política económica que, por una parte, fomenta la inflación, y por la otra falsifica los índices de precios, es evidente que entramos en un sistema kafkiano. Y si a todo ello agregamos las normas gubernamentales que dan lugar al surgimiento de cuatro tipos de cambio diferentes entre el peso argentino y el dólar, la conclusión que saca cualquier observador imparcial de la realidad jurídica argentina es que debemos estar en presencia de un combo diseñado especialmente para repotenciar los riesgos inherentes a las relaciones contractuales y a la actividad económica. Y que estos monumentos a la inseguridad jurídica que tenemos a la vista tienen que obedecer necesariamente a un intento deliberado de aumentar los costos de transacción de nuestra economía y por lo tanto a hundirnos en el subdesarrollo y el conflicto económico-social permanente. Pero en verdad pensamos que no hay tal designio: se trata simplemente de la incompetencia de los que mandan. Como contribución para desenredar esta madeja de complicaciones y contradicciones, ofrecemos dos proyectos de ley de reforma de las normas monetarias de la legislación existente con el objeto dar seguridad jurídica y fomentar así el ahorro y la inversión dentro del país propendiendo a su desarrollo económico. Creemos que el gobierno que surja para nuestro país en el 2015 se verá obligado a adoptar estas normas, o normas similares en substancia. EL primer proyecto modifica las normas del Código Civil recientemente aprobado por el Congreso y además deroga la prohibición de indexar. El segundo proyecto crea la moneda virtual en la Argentina en línea con la legislación chilena al respecto, siguiendo criterios del proyecto de Guillermo Laura y Ergasto Riva, con algunas modificaciones menores que reaseguran su éxito en la realidad económica argentina.

### **PROYECTO DE LEY DE REFORMAS AL CODIGO CIVIL Y DEROGACIÓN DE LAS PROHIBICIONES DE INDEXAR**

Artículo 1. Modifícanse los artículos 765, 766 y 1390 del Código Civil los que quedarán redactados en la siguiente forma:

*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 República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas y el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal al tipo de cambio vigente en el mercado libre, entendiéndose por tal aquel determinado por la oferta y la demanda de divisas, libre de toda restricción oficial.*

*ARTICULO 766.- Indexación. El deudor y el acreedor son libres de pactar cláusulas de indexación que consideren conveniente con el propósito de asegurar la equivalencia de las prestaciones en los contratos a plazo.*

ARTICULO 1390.- Depósito en dinero. Hay depósito de dinero cuando el depositante transfiere la propiedad al banco depositario, quien tiene la opción de restituirlo, si el depósito se constituyó en moneda extranjera, en la moneda nacional al tipo de cambio vigente en el mercado libre de cambios, a simple requerimiento del depositante, o al vencimiento del término o del preaviso convencionalmente previsto.

Artículo 2.- Deróganse los artículos 7, 8, 9 y 10 de la ley 23.928 así como también las modificaciones a ésta ley dispuestas por la ley 25561.

## PROYECTO DE LEY DE CREACION DE LA UNIDAD DE CUENTA ESTABLE

ARTÍCULO 1.-Desdóblanse las funciones del peso argentino el que por una parte seguirá vigente como moneda para los pagos corrientes, y por la otra parte las funciones de unidad de cuenta y reserva de valor serán asumidas por la Unidad de Cuenta Estable, UCE, cuyo contenido es el valor resultante de aplicar la variación del Índice de Precios al Consumidor - Nivel General.

ARTÍCULO 2.-Banco Central de la República Argentina fijará el valor de la UCE en base al asesoramiento técnico del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) cuyo director será designado por el Poder Ejecutivo con acuerdo de cuatro quintas partes de los miembros del Senado. El director será designado por seis años y será inamovible. Podrá ser destituido solamente con previo acuerdo del Senado con las mismas mayorías por las que fue nombrado. Responderá ante Congreso, el que fijará por ley el procedimiento que deberá seguir el INDEC para la elaboración del Índice de Precios al Consumidor - Nivel General, según normas internacionales generalmente aceptadas de acuerdo con los criterios técnicos del Fondo Monetario Internacional.

ARTÍCULO 3.- En cumplimiento del Artículo 75 inciso 11 de la C.N. el valor de la moneda extranjera deberá ser nominado por ley en UCEs. La paridad de inicio así como las modificaciones que se introduzcan en el futuro en su paridad serán fijadas por ley con asesoramiento al Congreso por parte del Banco Central de la República Argentina.

ARTÍCULO 4.- Se podrán pactar en UCEs todo tipo de obligaciones civiles, comerciales, laborales, administrativas, impositivas o de cualquier otra índole, así como créditos hipotecarios, prendarios, bonos, obligaciones u otros títulos valores, cualquiera fuere el destino o el plazo de la operación. Las obligaciones contratadas en pesos o en moneda extranjera antes de la sanción de esta ley, continuarán con su régimen originario.

ARTÍCULO 5.- Si la obligación estuviera nominada en UCEs, el deudor cumple entregando la cantidad de pesos que resulte de multiplicar las cantidades adeudadas de UCEs por el valor de dicha unidad al momento del pago.

ARTÍCULO 6.- El Congreso Nacional dispondrá la publicación en el Boletín Oficial, de las tablas diarias de conversión del valor de la UCE en pesos corrientes calculado por el Banco Central de la República Argentina sobre la base del índice del costo de la vida, nivel general, que publica el INDEC.

ARTÍCULO 7.- En las convenciones colectivas de trabajo que se celebren en el futuro, los salarios y sueldos podrán, a voluntad de las partes, ser convertidos a UCEs a la paridad vigente a la fecha de promulgación de la presente ley, a partir de la cual los valores correspondientes se ajustarán a la paridad vigente al tiempo de acreditación de cada pago a fin de garantizar al trabajador el mantenimiento del poder adquisitivo de su salario.

ARTICULO 8.-Los salarios y sueldos podrán ser nominados en UCEs en las convenciones colectivas de trabajo. En tal caso dicho valor regirá hasta la siguiente convención colectiva de trabajo. Todo ello sin perjuicio de las modificaciones en UCEs que se convengan al renovarse cada convención colectiva de trabajo. Los salarios y sueldos de trabajadores no comprendidos en convenciones colectivas de trabajo, podrán, a voluntad de las partes, ser nominados en UCEs, a fin de mantener el poder adquisitivo del salario. Ello, sin perjuicio de las variaciones en UCEs que acuerden periódicamente las partes.

ARTÍCULO 9.- Las prestaciones del régimen previsional público comprendidas en la ley 26.417 se convertirán a UCEs a la paridad vigente a la fecha de promulgación de la presente ley, a partir de la cual los valores correspondientes se ajustarán a la paridad vigente al tiempo de acreditación de cada pago a fin de garantizar al beneficiario el mantenimiento del poder adquisitivo.

ARTÍCULO 10.-Las cuotas y pensiones alimentarias, judiciales o extrajudiciales, serán expresadas en UCEs.

ARTÍCULO 11.- Los depósitos a plazos fijo constituidos en pesos en entidades financieras a noventa días o más, serán convertidos en forma automática en UCEs por la entidad que los recibe, al momento de su imposición, sin necesidad de petición del depositante.

ARTÍCULO 12.- Los bonos y títulos valores que emita el Estado Nacional en moneda local a plazos mayores a 90 días, serán en todos los casos, nominados en UCEs.

*ARTÍCULO 13.- Los impuestos, tasas, contribuciones y multas que actualmente están expresados en montos fijos y no en porcentajes, serán convertidos a UCEs a la paridad vigente a la fecha de promulgación de la presente ley.*

*El mínimo no imponible y las escalas progresivas del impuesto a las ganancias serán expresados en UCEs para garantizar su actualización automática. Los balances de las empresas serán ajustados por inflación a la paridad UCE.*

*ARTÍCULO 14.- Los ajustes o indexaciones de cualquier naturaleza están exentos del impuesto a las ganancias.*

*ARTÍCULO 15.- De forma.*