

**Universidad Francisco Marroquín, Guatemala**

---

**From the Selected Works of Martin Krause**

---

Winter July 14, 2010

## La Corte y la moneda

Martin E Krause, Dr.



Available at: [https://works.bepress.com/martin\\_krause/43/](https://works.bepress.com/martin_krause/43/)

## **LA CORTE Y LA MONEDA**

Martín Krause

Profesor Titular de Economía.

ESEADE y Facultad de Derecho, UBA

En una relativamente reciente “Acordada” (Nº 36, del 10/9/09), la Corte Suprema decidió crear en la órbita de su Secretaría de Administración, una “Unidad de Análisis Económico”, encargada de realizar estudios para “la evaluación de los efectos que podrían producirse en las variables económicas, como consecuencia de las decisiones que eventualmente pudieran adoptarse en expedientes en trámite ante el Tribunal”.

Para poder evaluar los efectos en dichas variables es necesario contar con un sólido razonamiento teórico acerca de las causas que las determinan. Si dicha Unidad ha comenzado ya a brindar tales servicios, no parecen estar presentes en el reciente fallo en los autos “Massolo, Alberto José c/Transportes del Tejar S.A. s/Daños y Perjuicios del 20 de Abril de 2010.

Las partes habían llegado a un acuerdo para el pago en cuotas de la sentencia indemnizatoria derivada de un accidente de tránsito. Ese acuerdo establecía que en caso de derogarse la ley de convertibilidad entonces vigente, se abonaría cada cuota en la cantidad de pesos suficiente para comprar la cantidad de dólares equivalentes al valor de la cuota en dólares del momento del contrato.

La historia posterior es conocida y, a la vez, previsible. La convertibilidad colapsó a fines de 2001 y luego de pagar algunas cuotas en esas condiciones la parte deudora dejó de hacerlo.

Se presenta aquí un tema de no menor importancia jurídica relacionado con la responsabilidad contractual de las partes y las disposiciones de orden público que no pueden ser modificadas por la

voluntad de los contratantes y si la "prohibición de indexación" es una de ellas, pero la Corte Suprema expresa además aquí su visión "jurídica" acerca del valor de la moneda.

Como dicha visión aparece totalmente reñida con la más elemental teoría económica respecto al valor de la moneda resulta interesante analizarla y considerar si esta contraposición con la teoría y con la realidad económica que aquella explica no termina generando mayores confusiones y daños de los que pretende resolver.

Yendo más allá de la consideración de las atribuciones que la Constitución Nacional otorga al Congreso, la Corte Suprema generaliza su opinión y presenta una teoría propia sobre el valor de la moneda. En efecto, en el apartado 14 del fallo sostiene:

"Que el valor de la moneda circulante con fuerza legal en todo el territorio de la Nación –que cumple la función de un bien insusceptible de ser regulado directa o indirectamente por la ley de la oferta y la demanda- se funda en la autoridad del Estado que es su creador y, por consiguiente, la perdurabilidad de ese valor como signo monetario de fuerza legal, en tanto no fuere alterado por el propio Estado de quien dimana, no puede estar a merced de las convenciones concertadas por los particulares entre sí".

### **El origen y el valor de la moneda**

La moneda es una institución fundamental para el funcionamiento de la sociedad y la coordinación de las acciones de los distintos individuos como así también de las acciones de un mismo individuo en el tiempo. Su función básica es la de medio de intercambio, facilitando todo tipo de transacciones que son la esencia de la actividad económica y permitiendo el cálculo económico a través de su capacidad de ofrecer

una unidad de cuenta común. Por lo tanto, el tratamiento jurídico de la moneda debería ser sumamente cuidadoso, comprendiendo que se puede estar afectando el fluido vital que mantiene a la sociedad en funcionamiento.

Carl Menger<sup>1</sup>, en un artículo publicado originalmente en Junio de 1892, se preguntaba:

“Filósofos, juristas e historiadores, al igual que economistas, e incluso naturalistas y matemáticos, se han ocupado de este notable problema, y no hay pueblo civilizado que no haya aportado su cuota en la abundante bibliografía que sobre él existe. ¿Cuál es la naturaleza de esos pequeños discos o documentos que en sí mismos no parecen servir a ningún propósito útil y que, sin embargo, en oposición al resto de la experiencia, pasan de mano en mano a cambio de mercancías más útiles, más aun, por los cuales todos están tan ansiosamente dispuestos a entregar sus productos? ¿Es el dinero un miembro orgánico del mundo de las mercancías o es una anomalía económica? ¿Debemos atribuir su vigencia comercial y su valor en el comercio a las mismas causas que condicionan los de otros productos o son ellos el producto preciso de la convención y la autoridad?”

El autor se hace la misma pregunta que la Corte responde en forma taxativa. No obstante, Menger descarta que el origen de las monedas sea una convención o una ley, ya que “presupone el origen pragmático del dinero y de la selección de esos metales, y esa presuposición no es histórica”. Aquí encontramos ya una discrepancia con la visión de la Corte respecto que “el Estado es su creador”, si bien podríamos entenderlo como creador de un determinado signo monetario pero no de la institución “moneda” como tal. Ahora bien, una cosa es ser su creador y otra es tener la capacidad de poder fijar su valor.

Aunque el comentario de Menger parezca alejado del tema por estar considerando una moneda metálica, por cierto es que los principios

---

<sup>1</sup> Carl Menger, “El origen de la moneda”, *Libertas* N° 2, (Buenos Aires: ESEADE, 1985), p.212.

que hacen a una buena moneda, aquella que ha sido seleccionada por la gente para ser utilizada, son los mismos. Por lo que una moneda será aceptada dependiendo:

- “1. Del número de personas que aún necesitan la mercancía en cuestión y de la medida y la intensidad de esa necesidad, que no ha sido satisfecha o que es constante.
2. Del poder adquisitivo de esas personas.
3. De la cantidad de mercancía disponible en relación con la necesidad (total), no satisfecha todavía, que se tiene de ella.
4. De la divisibilidad de la mercancía, y de cualquier otro modo por el cual se la pueda ajustar a las necesidades de cada uno de los clientes.
5. Del desarrollo del mercado y, en especial, de la especulación; y por último,
6. Del número y de la naturaleza de las limitaciones que, social y políticamente, se han impuesto al intercambio y al consumo con respecto a la mercancía en cuestión.”<sup>2</sup>

La enseñanza básica de Menger es que la moneda habrá de mantener una relación clara con la cantidad de productos que se intercambien de forma tal de mantener su valor y facilitar los intercambios y el cálculo económico. Véase que Menger señala las características de la moneda que va a ser “elegida” por la gente a cambio de los bienes y servicios que entrega. Esta “elección” de la moneda ha estado y está siempre presente, pese a las disposiciones de curso legal y forzoso; la Argentina tiene largos años de experiencia en esto a punto tal que mercados enteros (inmobiliario o automotor) utilizan otra moneda, el dólar, como medio de intercambio y unidad contable.

El valor de la moneda entonces, mal que le pese a la Corte, se establece por la oferta y la demanda de la misma, al igual que el del resto de los productos y servicios en el mercado. Ahora bien, si parece claro

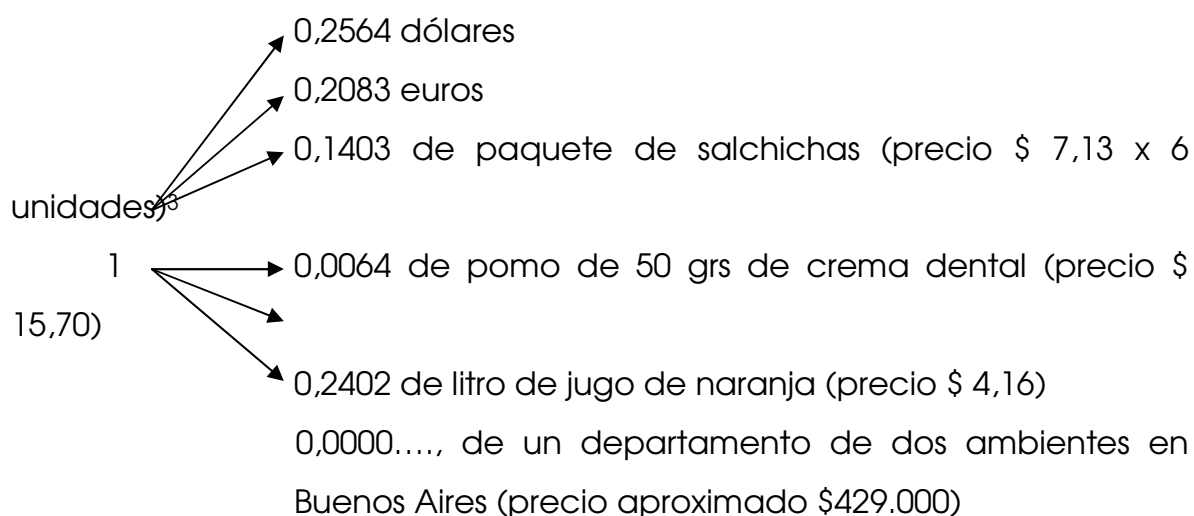
---

<sup>2</sup> Menger, op. cit., p. 218.

cuál es el precio de determinado producto, no sucede lo mismo en relación con la moneda. ¿Cuál es el precio de la moneda?

Sabemos que el precio de un departamento es de tantos pesos, o dólares, el de un auto otros tantos pesos, el de la crema dental, un paquete de salchichas, un litro de jugo de naranja, un reloj o unos palos de golf. ¿Cuál es el precio del peso? Ante esta pregunta muchos se inclinarían a responder en términos de otra moneda, esto es, a presentar como respuesta el "tipo de cambio", por ejemplo, en relación al dólar o al euro. Entonces, y pese a que nos manejamos al revés, diría que el precio de un peso es de 0,2564 dólares (equivalente a un tipo de cambio de 1 u\$s = \$arg 3,90), o de 0,2083 euros (equivalente a un tipo de cambio de 1E = \$arg 4,80).

Pero esto es equivocado. La compra de dólares o euros es tan sólo una de las cosas que se pueden hacer con un peso, teniendo que considerarse también que se pueden comprar también todos los productos y servicios que se ofrecen a la venta en el mercado. Para simplificar podríamos tomar los ejemplos anteriores y señalar que con un peso se pueden comprar:



<sup>3</sup> <https://www3.discovirtual.com.ar/Comprar/Home.aspx>. Visitado el 20/5/10

Esto nos indica que, a diferencia de todos los demás bienes y servicios, el peso no tiene "un" precio sino cientos y miles debido a la increíble diversidad de oportunidades de compra resultado de la extensa división del trabajo en el mercado. En términos simplificados solemos decir llamar a esto "poder adquisitivo de la moneda".

Por lo tanto, "fijar" el valor de la moneda sería equivalente a intentar fijar su "poder adquisitivo". Normalmente suele interpretarse que ese poder adquisitivo es representado por un "índice de precios". En verdad, el mercado toma en cuenta tal elemento como una forma sencilla de mantener el poder adquisitivo que se pretende transferir por medio de un contrato. Por cierto que es una medida imperfecta: un índice de precios es un indicador necesariamente incompleto de todos los precios del mercado y lo que en definitiva interesa a cada individuo es "su" propio índice, es decir, los precios de aquellos productos o servicios que produce o vende y los de aquellos que va a comprar. Es decir que si alguien quisiera mantener su "poder adquisitivo" en forma perfecta debería contar con un índice propio de dichos precios, algo imposible de realizar ya que ni tal persona misma sabe lo que estará comprando en el futuro.

Solamente en este sentido podemos decir que los arreglos contractuales buscan "fijar" el valor de la moneda que se va a utilizar en un intercambio.

Para el emisor de la moneda, "fijar" el valor era establecer la cantidad y calidad del metal con la que sería emitida. Se "fijaban" tantos gramos u onzas de oro de tal o cual calidad, al igual que la plata o el cobre. Pero por cierto que incluso entonces no era posible fijar el "valor" de la moneda, sino tan sólo su relación con el metal, y esto debido a que los precios de los metales mismos fluctuaban con su oferta y su demanda y los precios de todos los productos lo hacían también por las mismas

razones. Nunca hubo ni es posible que exista una moneda que mantenga “fijo” su valor.

Por supuesto que algunas de ellas son más estables que otras, pero no fijas. El caso del oro es evidente. La limitación física existente para aumentar su producción fue un elemento central en evitar que la oferta superara la demanda en el largo plazo. Se estima que el stock de oro en el mundo creció en los últimos 500 años a un ritmo promedio del 3% anual (con picos en los años del descubrimiento de oro en Sudáfrica o en California), lo cual coincide también en general con el promedio de crecimiento de la producción de bienes y servicios a largo plazo, estimada también en un 3% anual. Esta era la esencia de la calidad monetaria del metal, pero era al mismo tiempo una restricción indeseada por los gobiernos que veían en la manipulación de la moneda una fuente de financiamiento de sus descalabros fiscales.

Aquellas veces en que algunos gobiernos intentaron fijar el “valor” de las monedas metálicas dieron origen a lo que luego describiera la famosa “Ley de Gresham”. Cuando un gobierno establecía una paridad legal entre dos monedas metálicas, por ejemplo el oro y la plata generaba el fenómeno descrito en dicha ley. Digamos que estableciera una relación fija de  $1 = 16$  entre el oro y la plata y supongamos que había monedas de un gramo en cada caso y un producto que se vendía a 10 monedas de oro o, por lo tanto, 160 monedas de plata. Si el verdadero precio de mercado entre estos dos metales variaba hacia  $1 = 15$ , esto es una revaluación de la plata, entonces convenía comprar los 10 gramos de oro con 150 gramos de plata y pagar en oro. Es decir, circulaba el oro y se atesoraba la plata. Por el contrario, si el verdadero precio de mercado variaba hacia  $1 = 20$  entonces convenía pagar el precio con 160 gramos de plata, circulaba la plata y la gente atesoraba el oro. De allí que esta ley se hiciera famosa con la frase “la moneda mala desplaza a la buena”. En



la circulación, por supuesto, no es las billeteras o cajas fuertes de la gente. Todos se querían desprender primero de la moneda que hubiera perdido valor, algo que sucede aún hoy con distintas monedas papel.

Es decir, el Estado es incapaz de fijar el valor de la moneda, ni la metálica salvo sea en cuanto a decidir su composición, y, por supuesto, ni siquiera eso cuando se trata de moneda papel cuyo elemento constitutivo es poco relevante y su valor se basa en la demanda y la oferta, en buena medida influenciadas por las expectativas de los demandantes y oferentes.

### **La moneda de los contratos**

Si bien el Estado es incapaz de poder “fijar” el valor de la moneda, puede determinar la moneda con la que se cancelarán los contratos, al margen de la moneda efectiva en que éstos se hayan firmado.

La moneda es también unidad de cuenta y generalmente medio de pago de los contratos formales. De ahí que alteraciones en la moneda en que se cancelen las obligaciones ocasionen todo tipo de distorsiones contractuales y serios impactos en la economía en su conjunto. Las modificaciones en este sentido, ocasionan todo tipo de contratiempos y quiebran la coordinación de acciones en los mercados, convirtiendo relaciones comerciales amistosas en disputas conflictivas.

En este sentido, Argentina tiene una larga historia ya de intervención legal y jurídica en los contratos, abusando de una “teoría de la imprevisión” que ha terminado relevando de las responsabilidades asumidas ya sea a deudores o a acreedores según el caso.

Uno de los peores eventos de esta naturaleza fue el relacionado con la crisis económica de los años 2001-02, la más profunda en la historia del país. En Agosto de 2001 se sanciona la así llamada “ley de intangibilidad

de los depósitos”, cuyo artículo 2º estableció que “el Estado nacional en ningún caso podrá alterar las condiciones pactadas entre el/los depositantes y la entidad financiera, esto significa la prohibición de canjearlos por títulos de la deuda pública nacional, u otro activo del Estado nacional, ni prorrogar el pago de los mismos, ni alterar las tasas pactadas, ni la moneda de origen, ni reestructurar los vencimientos, los que operarán en las fechas establecidas entre las partes”. En el artículo 3º se establece que dicha ley es de “orden público” y que los derechos de los depositantes y las entidades depositarias son considerados derechos adquiridos y protegidos por el artículo 17º de la Constitución.

El hecho de que otro Poder Ejecutivo, aunque el mismo Congreso, hicieran precisamente lo que estaba prohibido por dicha ley tan sólo cinco meses después de su sanción hablan de por sí respecto a la seguridad jurídica en esta materia. Pero incluso el accionar del Poder Ejecutivo y la Corte con posterioridad a este hecho ha sido notablemente errático, multiplicando la inseguridad. Una nueva Corte Suprema justificó la alteración de los contratos de depósitos de moneda extranjera en el muy conocido fallo Bustos, Fallos: 327: 4495, de 2004, con argumentos tales como que:

“el propósito del acreedor no es el de conseguir moneda extranjera específica que no pudiera ser sustituida por ningún objeto sino el de lograr la estabilidad de la prestación dineraria, es decir, asegurar un poder adquisitivo constante”

“...No está probado que el depósito haya sido en dólares efectivamente ganados como tales – lo que deja abierta la posibilidad de que los haya comprado al precio vil que mantenía el Estado o que se haya tratado de un mero asiento contable – ni que los dólares estuviesen afectados a operaciones comerciales o financieras con el exterior que necesariamente deban afrontarse con esa moneda...”

La Corte presupone cuál es el propósito del acreedor cuando lo único que puede conocerse de las transacciones que se realizan en el mercado es la "preferencia revelada", esto es que en el momento en que la persona vendió una moneda para comprar otra, por ejemplo pesos a dólares, valoraba más los últimos que los primeros. Nada más, y ningún propósito especial pueden inferirse de esas acciones ya que las valoraciones subjetivas de las personas están fuera del alcance de los economistas, los psicólogos e incluso de los miembros de la Corte. En parte, se acerca a este principio básico de la ciencia económica el voto de la Dra. Argibay en el fallo Massa del 28/12/06, cuando sostiene en relación a que "los titulares de depósitos bancarios habrían recibido una cantidad de pesos que compensaba adecuadamente el poder adquisitivo del capital originariamente expresado en dólares":

"Ya he dado las razones por las cuales no comparto este enfoque del derecho contractual cuyo amparo se pretende. He de añadir ahora, que estas argumentaciones no se encuentran respaldadas por ninguna demostración de la supuesta equivalencia económica entre el capital depositado por la parte actora y el reconocido por el Decreto № 214, mucho menos desde la perspectiva del depositante, puesto que para ello hay que suponer, sin fundamento alguno, que el capital depositado estaba destinado a comprar bienes en el mercado interno y, aún en ese caso, bienes cuyo precio no ha seguido la evolución del dólar (como ha sucedido con los inmuebles, por ejemplo).

En la medida que la verdad de esta premisa económica se invoca para revertir el defecto constitucional de la interferencia estatal, es decir, en interés de la parte demandada, es paradójico que la total ausencia de pruebas que la respalden se cargue en perjuicio de quien ha padecido esa interferencia y, por ello, entablado la presente demanda..."

Por otra parte, asumir que hay algún tipo de diferencia entre depositar una moneda (dólares billete) u otra (pesos, con la consiguiente compra/venta de moneda con la entidad bancaria correspondiente) es

desconocer el más elemental funcionamiento de los mercados financieros y cambiarios. Cada depósito en dólares para el que se depositaban pesos incluía la compra/venta de esa moneda, lo mismo por el lado de los préstamos en dólares aunque se recibieran pesos.

Pero aún, luego de haber intervenido el Estado en todos los contratos entre particulares pesificando tanto depósitos como préstamos aunque a distintas paridades, la misma Corte vuelve a cambiar su criterio, al menos en dos oportunidades.

Uno de ellos es el Fallo Benedetti del 16/9/08. En ese caso por tratarse de un contrato de renta vitalicia previsional en dólares que se estima compatible con la tutela que la Constitución Nacional otorga a los beneficios de la seguridad social, la Corte sostiene que:

“Este principio no puede ser ignorado mediante un mecanismo autorizado por ley, como una renta vitalicia previsional, ya que la aseguradora se obligó a asumir el pago de una prestación convenida, la que debió ser constante en el tiempo y garantizar una rentabilidad determinada...”

La Corte decide que “se declara formalmente admisible el recurso extraordinario deducido por la demandada, se confirma la sentencia apelada, con los alcances que surgen del presente fallo, y en consecuencia, se reconoce el derecho de la actora a percibir las sumas en concepto de renta previsional en la moneda y demás condiciones pactadas”.

No solamente se discrimina con este fallo un determinado tipo de contrato (renta vitalicia) de otro (depósitos a plazo) sino que además se fundamenta el primer caso en el derecho de propiedad, el mismo cuya violación se aceptó en el segundo:

“Estas reglas deben ser protegidas por esta Corte como tribunal de garantías constitucionales. En este sentido, el término ‘propiedad’ debe ser interpretado desde la perspectiva constitucional (art. 17 de la Constitución Nacional).

Esta es la interpretación consolidada por diversos precedentes en los que se ha sostenido que ‘el vocablo propiedad, empleado por la Constitución comprende, como lo ha dicho esta Corte, todos los intereses apreciables que un ser humano puede poseer fuera de sí mismo, fuera de su vida y de su libertad. Todo derecho que tenga un valor reconocido como tal por la ley, sea que se origine en las relaciones privadas sea que nazca de actos administrativos, integra el concepto constitucional de propiedad a condición de que su titular disponga de una acción contra cualquier que intente interrumpirlo en el goce del mismo’ (Fallos: 145:307 y 172:21 (Fallo en extenso: elDial – AA1146), disidencia del juez Repetto”.

¿Entonces? ¿Existe el derecho de propiedad sobre una renta vitalicia y no sobre un depósito bancario? La incertidumbre es completa, vaya a saber en el futuro qué tipo de contrato se considera cubierto por este derecho y cuál no.

El segundo caso es la homologación del Acuerdo entre la Provincia de San Luis y el Estado Nacional (sentencia del 5/3/03) producida el 20 de diciembre de 2005 por el cual la provincia recupera su depósito en dólares en el Banco de la Nación Argentina mediante el cobro de una suma equivalente en pesos y bonos públicos en dólares. Nada de eso pudieron hacer los miles de depositantes atrapados en el “corralón”.

Es decir, se pueden firmar contratos en distintas monedas, pero en cuál se puede terminan pagando o cobrando es incierto y si bien el Estado no puede fijar el valor de la moneda, al menos la Corte Suprema podría haber “fijado” un criterio al respecto.

### **La prohibición de indexar**

En ese sentido, y teniendo en cuenta la mencionada imposibilidad de “fijar” el valor de la moneda, la prohibición de la indexación significa

también la prohibición de que algunos particulares puedan mantener, al menos, “estable” el poder adquisitivo de aquello que sea objeto de sus contratos. Esto es lo que explica la utilización de otras monedas, como el dólar, en muchos intercambios. Esa utilización y la indexación en contratos en moneda local tienen la misma fuente, la búsqueda de esa estabilidad del poder adquisitivo.

Nótese que se trata de algunos contratos, ya que la necesidad de actualizar proviene de que otros ya lo han hecho. Es decir, las partes de un contrato quieren mantener el poder adquisitivo en relación a otros servicios y productos que ajustarán sus precios en el período posterior a su firma.

Y el hecho que se utilicen estos dos instrumentos u otros deriva, precisamente, de que la autoridad pública que administra esa moneda es incapaz de hacerlo de forma tal que mantenga su poder adquisitivo relativamente estable. Como no lo hace, los participantes en el mercado recurren a la indexación o al dólar.

Si se prohíbe la indexación, el camino para obtener ese objetivo sería realizar los contratos en dólares, y si se prohíben los contratos en otras monedas, en fin, muchos contratos no habrán de realizarse o cambiarán las condiciones hacia el acortamiento de los plazos para evitar pérdidas.

Para la Corte Suprema la medida legislativa escapa al control de constitucionalidad “pues la conveniencia del criterio elegido por el legislador no está sujeta a revisión judicial”. No obstante, pocas líneas más debajo de esta definición encuentra a dicha prohibición conveniente.

“Que aun cuando el derecho de propiedad puede tener en la actualización por depreciación monetaria una defensa eficaz de los derechos patrimoniales en determinados períodos, su perduración sine die no sólo postergaría disposiciones constitucionales expresas, como las del art. 67, inc. 10, de la Constitución Nacional (hoy art. 75, inc. 11), sino que causaría un daño profundo en la esfera de los

derechos patrimoniales todos, al alimentar esa grave patología que tanto los afecta: la inflación”.

Se presentan allí dos argumentos. El primero es jurídico y tiene que ver con las atribuciones del Congreso, en particular la mencionada de “hacer sellar la moneda, fijar su valor y el de las extranjeras”. Ya se mencionó anteriormente la imposibilidad del Congreso, o del Ejecutivo, de hacer eso. El segundo es económico, sosteniendo que la actualización alimenta la inflación.

Este segundo argumento resulta curioso. Distintas teorías económicas reconocen el impacto que puede tener la indexación en la tasa de crecimiento de los precios, pero ninguna de ellas le adjudica ser la principal causa. La teoría más aceptada y reconocida desde David Hume hasta la fecha sostiene que la causa principal de la inflación es un exceso de oferta monetaria por sobre su demanda. Una visión keynesiana pondría énfasis en el crecimiento de la demanda agregada o en el aumento de los costos. Ninguna de ellas, como se ha dicho, sostendría que la indexación es la causa principal.

Por cierto es que si no hubiera una emisión monetaria excesiva, o un incremento de la demanda agregada más allá de la oferta, no habría inflación y no tendríamos que preocuparnos por la actualización de los contratos. Esto quiere decir que el instrumento de la prohibición va dirigido a un aspecto lateral, menor, en relación al verdadero problema. La inflación no se va a reducir con la prohibición de indexar, como es obvio y evidente en estos días, y como la Corte seguramente sabe.

Por otra parte, no parece haber habido hasta el momento ninguna acción por parte del Poder Judicial dirigida a poner límites a la primera y principal causa de la inflación: su emisión excesiva.

En esta posición, la Corte Suprema se ubica en una encrucijada: sostiene la prohibición y con ello un elemento que ataca un aspecto lateral del flagelo inflacionario pero al mismo tiempo permite que se viole la libertad contractual y se elimine “una defensa eficaz de los derechos patrimoniales en determinados períodos”.

¿Cuál es la evaluación que la lleva a elegir una por sobre la otra? Desde un punto de vista económico bien parecería más importante lo segundo. Esto porque, como se dijera, la indexación es tan sólo una fuente menor y secundaria del problema inflacionario, pero la protección del derecho de propiedad y el cumplimiento de los contratos es un elemento central en el funcionamiento adecuado de los mercados.