

LA TEORIA DE LAS AREAS MONETARIAS OPTIMAS Y LA MONEDA EN EL NUEVO CODIGO CIVIL

POR EDUARDO CONESA

Profesor Titular Consulto de Economía y Finanzas de la UBA

SUMARIO: 1.- La moneda se define por sus funciones. El peso contra el dólar. 2.-El caso del euro y los problemas de los PIGS. 3.-El dólar canadiense frente al dólar estadounidense. El peso mejicano. 4.-El ciclo económico desincronizado dentro de la Unión Europea. Las barreras del idioma. 5.-La convertibilidad argentina de 1991 y la relación peso-dólar. 6.-La dolarización de la economía argentina. 7.-La cohabitación de dos monedas: pesos contra dólares y la ley de Gresham. 8.-Contradicciones monetarias en el nuevo Código Civil. El sistema chileno

1.- La moneda se define por sus funciones. El peso contra el dólar

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. La reconocida ruindad de nuestro peso ha llevado a muchos juristas argentinos 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 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 Republica Argentina pierda su función de "banco de bancos" en las corridas bancarias ya que no puede emitir dólares para prestarlos a los bancos cuando ellos son víctimas de una corrida de depósitos. En definitiva, el uso del dólar como moneda interna tiene 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.

2.-El caso del euro y los problemas de los PIGS

Inmediatamente surge una objeción a nuestra tesis sobre la necesidad de que cada nacion tenga su propio Banco Central y su propia moneda. España e Italia, por ejemplo son dos naciones grandes e importantes y sin embargo no tienen un banco

central capaz de emitir la propia moneda, tal como 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 uno supone gobernada por cultos estadistas? Ocurre porque los líderes políticos europeos ignoran la verdadera teoría monetaria y los economistas que los asesoran están en la luna ensayando con inútiles modelos matemáticos¹. Concretamente no han entendido “*la teoría de las áreas monetarias óptimas*” que en el año 1961 lanzara un premio Nobel de Economía, el canadiense Robert Mundell².

3.-El dólar canadiense frente al dólar estadounidense. El peso mejicano

En el Canadá de los decenios de 1950 y 1960 muchos se preguntaban porque no adoptar el dólar estadounidense como moneda. Parecía mucho mas práctico dado que el 90% de las exportaciones e importaciones de ese país iban y venían a y de los Estados Unidos. Además, cuando Estados Unidos estaba en recesión, Canadá encontraba que sus exportaciones se caían, y, en consecuencia se contagiaba de la recesión estadounidense. Y cuando la economía de USA estaba en plena expansión, Canada gozaba con 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 esta 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 comun y una moneda comun a ambos países? Aparentemente podría ser la alternativa mas 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

¹ 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*”

² Mundell, Robert, “*A theory of optimum currency areas*”, *American Economic Review*, noviembre de 1961. Este artículo, uno de los mas 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

naturales del oeste de Canada entre en crisis ante la aparición de un nuevo material sucedáneo y sustituto de la madera, mas barato. Esta competencia generaría una fuerte desocupación en el oeste de Canada 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 mas probablente en los mismos Estados Unidos, cuyo enorme mercado laboral presenta mas 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 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 devaluacion del dólar canadiense, la que a su vez le permitiría al pais exportar mas 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.

4.-El ciclo económico desincronizado dentro de la Unión Europea. Las barreras del idioma

En la Union Europea el ciclo económico no esta bien sincronizado. Mientras España suele estar recesión, Alemania bien puede estar en una gran expansion. Lo mismo ocurre con el resto de los PIGS. (“Portugal, Italy, Greece and Spain”). El comercio intraeuropeo, aunque importante, no alcanza ni remotamente el nivel porcentual del de Canada o México con Estados Unidos. La integracion comercial europea, aunque importante, no es suficiente como para inducir la simultaneidad del ciclo económico. Pero ademas, 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 Union Europea facilita las migraciones entre los trabajadores de los paises miembros, en la práctica la barrera del idioma resulta de difícil superación. En consecuencia, es obvio que en Europa no estaban 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, desecharon la idea del euro.

5.-La convertibilidad argentina de 1991 y la relación peso-dólar

El miércoles 14 de noviembre de 1990, cuando la Argentina se debatía todavía entre la hiperinflación y la recesión que habían postrado a su economía y que la habían dejado en estado cadavérico, publiqué un artículo en el diario Ambito Financiero proponiendo la Convertibilidad. El artículo se titulaba “*No habrá ajuste exitoso si no hay convertibilidad*” (al respecto ver mi pagina web: “ www.eduardoconesa.com.ar”)

El artículo continuaba la argumentación de un libro mío de 1986. El argumento giraba alrededor de la idea de que 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 llegaban al 2% del PBI y que deberían subir al 10 o al 15% del PBI, por lo menos. ¿Como inducir al público argentino a demandar pesos? Muy simple: estableciendo por Ley del Congreso que el Banco Central solo podía emitir pesos con respaldo, es decir contra compra de dolares 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 estimular las exportaciones. Al saber que los pesos argentinos, o australes en esa ocasión, están íntegramente respaldados por dólares comprados por el Banco Central, se recrearía la confianza en nuestra moneda y así el público aumentaría la demanda de pesos. A principios de marzo de 1991, ante el fracaso de su devaluación de enero estableciendo una banda entre 8000 a 10000 australes por dólar para la cotización de nuestra moneda, el Dr. Cavallo copió mi idea de la convertibilidad, 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 dolares en caso de corridas contra los depósitos en dólares. No obstante, el aumento de la demanda de pesos que significaba el respaldo de los dolares, 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 del 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 artilugio del endeudamiento externo masivo³.

6.-La dolarización de la economía argentina

En vista de las consideraciones anteriores el lector comprenderá porqué era y es completamente errado para la Argentina cualquier tendencia a dolarizar su economía

³ A los argumentos en contra señalados aquí referentes al endeudamiento, habría que agregar los relativos a los costos del señoreaje. Ver al respecto Conesa Eduardo, Macroeconomía, Op. Cit. Quinta edición, La Ley, 2012 Pags. 797 y 761

y adoptar la moneda norteamericana. En primer lugar, nuestro ciclo económico está desincronizado con el de Estados Unidos. La experiencia indica que cuando Estados Unidos está en expansión, la Argentina suele estar en recesión. Para ello no hay más que ver las recesiones que ocurrieron en nuestro país en el 2001 y en el 2014 y las correlativas expansiones norteamericanas de esos años. Por otra parte, es sabido que los desocupados argentinos no son admitidos para inmigrar al gran país del norte, como no son admitidos los mejicanos o los canadienses. Sin embargo, al menos para estos dos países, la dolarización tendría algún color pues podría fundamentarse en la completa sincronización de sus ciclos económicos.

7.-La cohabitación de dos monedas: pesos contra dólares y la ley de Gresham

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. Es evidente que ante el fracaso estrepitoso de la convertibilidad en el año 2001 por culpa de la sobrevaluación cambiaria 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 dos objeciones principales de fondo a este nuevo régimen monetario que propone Cavallo. La primera proviene de la ley Gresham⁴, la cual nos dice que “la mala moneda expulsa a la buena” para las transacciones corrientes. El público va a preferir gastar los pesos y ahorrar los dólares. Luego el peso tendrá una muy alta velocidad de circulación y el dólar una muy baja. Esto es equivalente a manejar un automóvil en un camino de cornisa. Pues si el país experimenta un déficit fiscal del 5% del PBI financiado con emisión de pesos, y la velocidad promedio de rotación de los pesos es de 20 veces al año, el país caería en el temido precipicio de la hiperinflación⁵. La segunda objeción de fondo consiste en que las fluctuaciones de la relación peso-dólar pueden llegar a ser enormes dependiendo de las tasas de interés internas y externas. Ello destruiría el equilibrio de las prestaciones en los contratos. El *sinlagma* contractual podría en verdad resultar seriamente dañado. Y los riesgos de contratar pueden llegar a ser excesivamente altos para los operadores económicos que trabajen con ambas monedas.

⁴ Esta famosa ley fue enunciada por sir Thomas Gresham, famoso y habil 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-Obispo de Lisieux, quien escribió en 1366 un tratado sobre la moneda en latín. Fisher agrega que la razón por la cual el pago se hace con la peor moneda radica en que la elección de la moneda de pago corresponde generalmente al deudor.

⁵ En efecto, en mi libro “Macroeconomía y Política Macroeconómica” 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. Op. Cit. 529

8.-Contradicciones monetarias del nuevo Código Civil argentino. El sistema chileno. Remisión

No caben dudas que los prestigiosos juristas redactores del nuevo Código Civil argentino quedaron embelesados y cegados por las indudables bondades aparentes de la estabilidad monetaria lograda en nuestro país entre 1991 y 2001, y por ello, en la primera versión del proyecto de código, reafirmaron la línea dolarizante de 1991. Pero luego, en la redacción final del nuevo código aprobada por ley, apareció una fuerte inconsistencia. En efecto rezan los artículos pertinentes:

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.-

766.- Obligación del deudor. El deudor debe entregar la cantidad correspondiente de la especie designada.- 1390.- Depósito en dinero. Hay depósito de dinero cuando el depositante transfiere la propiedad al banco depositario, quien tiene la obligación de restituirlo en la moneda de la misma especie, a simple requerimiento del depositante, o al vencimiento del término o del preaviso convencionalmente previsto.-

Surge de la simple lectura de estos artículos una contradicción, ya que el 765 indica que el deudor puede liberarse entregando el equivalente en moneda de curso legal en la República esto es, el peso, siguiendo así la vieja tendencia pesificadora del código de Velez Sarsfield, mientras que el 766 obliga a entregar la especie designada y el 1390 repite el concepto del 766. Todo ello revela a las claras la confusión del legislador entre dos concepciones distintas de la moneda. Por una parte la tendencia pro-dólar de la convertibilidad de 1991, y por otra parte, la tendencia pesificadora de Vélez. Aquí sostenemos que la postura de Vélez es claramente superior a la luz de la moderna teoría de las áreas monetarias óptimas, pero que, debido a la inflación que registra nuestro signo monetario, el peso, debe recurrirse a la variante chilena de desdoblar las funciones de la moneda y admitirse la indexación.

Los redactores de la versión inicial dolarizante del nuevo código no advirtieron que la convertibilidad estaba mal diseñada y que albergaba dentro de sí misma la causa de su destrucción final. Además probablemente ignoraban que la dolarización, en el caso argentino, estaba en contraposición con la moderna teoría de las áreas monetarias óptimas, la que está sólidamente establecida en la doctrina económica moderna. Olvidaron que el deseable y ansiado equilibrio de los contratos de largo y mediano plazo puede lograrse con nuestra propia moneda, el peso argentino, pero desdoblado sus funciones, como se ha hecho en Chile. En este país se usa el peso chileno para las transacciones corrientes, pero en las transacciones sobre inmuebles o en los préstamos a largo plazo se estipulan “unidades de fomento”, esto es, pesos chilenos indexados. Cualquier ahorrista que deposita sus pesos chilenos en un plazo fijo en un banco de Chile a más de tres meses, se beneficia con la indexación automática de sus ahorros con el índice del costo de la vida que honestamente calcula el Banco Central de Chile. Por eso es que en Chile no hay fuga de capitales y el público no está enloquecido con la compra de dólares, como en nuestro país. En Chile, los ahorros nacionales quedan adentro del país y sirven para financiar la inversión y la actividad económica local. Por otra parte, el Banco Central de Chile conserva todo el necesario poder de fuego de la

política monetaria para combatir el ciclo económico y la desocupación, pues nada en este sistema le impide regular la cantidad de dinero y las tasas de interés. No solamente los depósitos bancarios a más de tres meses están indexados en Chile, también los préstamos bancarios a largo plazo y el tipo de cambio. Por eso es que Chile ha superado ampliamente a la Argentina en el crecimiento económico de los últimos 30 años. El nuevo Código Civil argentino debiera ser modificado en sus artículos 765, 766 y 1390 con el objetivo de favorecer la pesificación y la indexación, con un régimen similar al de nuestros exitosos vecinos. En una publicación anterior aparecida en el DIAL⁶ nos referimos en detalle a las modificaciones que habría que hacer a esos artículos y a esa publicación nos remitimos "brevitatis causa". Allí también despejamos los prejuicios y confusiones que existen en nuestro país sobre el tema de la indexación, a raíz de la lamentable circular 1050 del Banco Central de la República Argentina del primero de abril de 1980. Esa confusión e ignorancia sobre la naturaleza de la verdadera indexación indujo, a mi juicio equivocadamente, a preferir la dolarización. Para ser consistentes con el fomento del uso de la moneda nacional, debieran derogarse las dos lamentables leyes que prohíben la indexación.

⁶ El Dial DC1E16 Publicado el: 21/11/2014 copyright © 2012 Editorial Albremática - Tucumán 1440 (1050) - Ciudad Autónoma de Buenos Aires - Argentina