



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



La cláusula de garantía implícita como atenuadora de los efectos de la inflación y su repercusión en la economía política

Besendorf, Abraham

1972

Cita APA: Besendorf, A. (1972). La cláusula de garantía implícita como atenuadora de los efectos de la inflación y su repercusión en la economía política.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios".
Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Cof. 1501
1014

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

TESIS DOCTORAL

LA CLAUSULA DE GARANTIA IMPLICITA COMO ATENUADORA
DE LOS EFECTOS DE LA INFLACION Y SU REPERCUSION EN
LA ECONOMIA POLITICA

ABRAHAM BESENDORF

REGISTRO N* 24148

PLAN "D"

TESIS
E. G. A.
32

CATEDRA "DINERO, CREDITOS Y BANCOS"

AÑO 1972

I N D Í C E

I. -	Síntesis	1
II. -	Introducción	2
III. -	Funciones del dinero	4
IV. -	La inflación	8
V. -	Criterios de estabilización	16
VI. -	La inflación en la Argentina	24
VII. -	La teoría de la imprevisión en el derecho argentino	29
VIII. -	La cláusula de garantía implícita	37
IX. -	Efectos de la cláusula de garantía en los sectores económicos	46
X. -	Experiencias de cláusulas de garantías en diversos países	54
XI. -	Experiencias de cláusulas de garantías en la Argentina	64
XII. -	Conclusiones	74
XIII. -	Cuadros	77
XIV. -	Notas bibliográficas	88

I.- S I N T E S I S

El dinero en su función de medio de pago, se encuentra al servicio de la economía de la comunidad cuando mantiene un poder adquisitivo estable y se convierte en ineficaz y perjudicial cuando pierde su estabilidad; en este caso, es deber ineludible del Estado arbitrar el medio por el cual los acreedores en dinero no se beneficien ni perjudiquen, ajustando el monto en dinero de sus créditos, de manera que éstos mantengan el valor de su poder adquisitivo de origen a través del tiempo, neutralizando el efecto de redistribución de renta y riqueza.

II. - INTRODUCCION

Del acuerdo entre la demanda y la oferta económica resultan las convenciones o contratos, en los que se establecen las reglas a las cuales se someterán las partes. Nuestro Código Civil en su anterior artículo 1198 disponía que "los contratos obligan no sólo a lo que está formalmente expresado en ellos, sino a todas las consecuencias que puedan considerarse que hubiesen sido virtualmente comprendidos en ellos."

No obstante, desde los canonistas del medievo se consideraba implícita en los contratos la cláusula "rebus sic stantibus", basados en el principio jurídico de la "teoría de la imprevisión". Nuestros juristas apoyados en el texto del artículo 953 del Código Civil, esgrimían este principio para lograr la nulidad de los actos jurídicos cuando una de las partes debía someterse a un sacrificio económico de excesiva onerosidad para cumplir con su obligación.

Con la sanción de la Ley 17.711, al modificarse el artículo 1198 del Código Civil, se dio fuerza legal al principio de la teoría de la imprevisión, admitiéndose que la parte perjudicada pueda demandar la resolución del contrato.

Sin embargo, los acreedores en dinero en los contratos bilaterales conmutativos y los unilaterales onerosos y conmutativos, de ejecución diferida o continuada, ante el avance de la inflación siguen desprotegidos legalmente de obtener el respectivo resarcimiento por la pérdida del poder adquisitivo que sufre el dinero con el transcurrir del tiempo.

El reajuste de los créditos monetarios en función de la inflación -o deflación- que resulte de las modificaciones de los índices de precios repre-

sentativos de las variaciones en el tiempo del poder adquisitivo del dinero, consideramos necesario se imponga con fuerza de ley, mediante la sanción de una cláusula de garantía implícita en los contratos, ampliando y complementando las disposiciones del artículo 1198 del Código Civil.

De tal manera, se logrará atenuar los efectos de la inflación que, sostenemos, es imprescindible para alcanzar una cierta estabilidad del proceso económico.

Desde ya aclaramos que han habido diversos intentos para neutralizar los efectos de la inflación mediante cláusulas de garantía diversas, pero todos ellos encarados en forma parcializada, pronto fueron contrarrestados por la inflación y no alcanzaron los debidos niveles.

Para llegar a las debidas conclusiones, haremos un estudio de los aspectos económicos que conciernen a nuestra tesis y, sin pretender hacer un estudio jurídico-legal de la cláusula de garantía implícita, haremos una síntesis de la doctrina, jurisprudencia y principios constitucionales de nuestro país, que abonan la necesidad de establecer esta garantía para mantener el poder adquisitivo del crédito en dinero a favor del acreedor en la inflación o amparar al deudor en el caso de una deflación.

III. - FUNCIONES DEL DINERO

En la evolución de las economías primarias se hizo necesario suplantarse el sistema de trueque como medio de cambio por un sistema más sencillo de apreciación del valor de los bienes, mediante un bien que sirviera de común denominador, apareciendo la moneda como una medida para los cambios.

La moneda en la actual estructura económica cumple las funciones primordiales de medio general de circulación y cambio, medida común de valores y representación de valor.

Para el Profesor Prebisch "la moneda es mucho más que eso; tiene una importancia fundamentalísima en la vida de la colectividad e influye en forma muy intensa sobre el bienestar colectivo, sobre el nivel de vida de las masas. Una mala política monetaria no solamente puede ocasionar incuas perturbaciones en la distribución de los réditos dentro de la colectividad, sino que puede conducir también a no aprovechar íntegramente los recursos colectivos, mateniendo la producción a un nivel más bajo y sometiéndola a serias fluctuaciones, a una sucesión de fases de prosperidad y depresión." Más adelante agrega "...la moneda es, puede decirse, el común denominador de casi todos los problemas sociales. Debemos, por lo tanto, procurar el desarrollo de una política monetaria que lejos de frenar el impulso de la producción, la estimule y la acelere, tratando de dar el máximo de estabilidad a la economía interna." (1)

Con la aparición del dinero la operación de trueque originaria se convierte en dos transacciones independientes: la venta y la compra, y como ambas operaciones no se realizan simultáneamente, transcurriendo generalmente

un lapso, es indispensable que el medio de cambio utilizado conserve su valor en el tiempo.

Newlyn sostiene que "en una economía moderna los ingresos consisten de salarios, sueldos, interés, renta y ganancias que representan los pagos por los servicios prestados para la fabricación y venta de los bienes. Dichos pagos se reciben en forma discontinua, se gastan también discontinuamente y las fechas de los gastos no coinciden con la percepción de ingresos. Nadie gasta la totalidad de su ingreso, semanal o mensual, en el momento en que lo recibe, aunque muchos de nosotros podemos pensar que esto es bastante cierto en nuestro propio caso. De manera similar, la multitud de transacciones comprendidas en la producción de los bienes implican ciertos intervalos entre el pago y la percepción. Por tanto, en un grado considerable, el dinero debe, por fuerza, fungir como un depósito de valor en virtud de su empleo como un medio de cambio", y agrega "... el dinero se usa como un depósito de valor, en un grado mayor que el necesariamente comprendido en su función de cambio. Identificamos esta función adicional del dinero como su función de activo", destacando otras dos funciones del dinero "... la de servir como unidad de cuenta y la de actuar como un patrón de pago diferido." (2)

Para Forstmann (3) el dinero tiene las funciones de "medidor de valor" en su origen para luego agregársele la de "medidor de cambio" y en base a estas dos funciones y coincidiendo con Gerloff (4) y Schurtz (5), hace una distinción en "dinero interior" y "dinero exterior". Agrega Forstmann además las funciones de "medio de conservación del valor" con la correspondiente de "medio de transporte de valor"; "medio de expresar el valor" y "medio para

comparar el valor"; "medio para expresar los costos" y "medio para comparar los costos"; "medio para expresar los precios" y "medio para comparar los precios". Al considerar "que la entrega de dinero no sólo se efectúa en el cambio directo contra bienes sino que se realiza también para pagar servicios, cuyo contravalor se encuentra en el pasado, o que se repiten con regularidad a causa de convenios contractuales. Estos pagos que no se efectúan en forma sinalagmática en el cambio contra prestaciones reales los habíamos denominado 'pago de cesiones'. Se halla entonces en estos casos de una función del dinero como 'medio de pago', pues con respecto a estos pagos de cesiones 'no se efectúa un cambio directo de dinero contra bienes'. De esta última función del dinero deriva la función jurídica de 'medio legal de pago'." Para un análisis de estas funciones, determinando si son 'relevantes económicamente' y si además son autónomas o subordinadas a una o varias funciones principales, distingue el citado autor: "1) Las funciones abstractas de medidor o medida del valor, de medio de expresar y de medio para comparar los costos, y de medio para expresar y medio para comparar los precios por un lado, y 2) Las funciones concretas del mediador de cambio, de medio para conservar y medio para transportar el valor, de medio para transferir capitales y de medio de pago o de medio 'legal de pago por otro lado'."

A la "función abstracta del dinero" la considera como "unidad de cálculo" a la cual hay que subordinar las demás funciones abstractas del dinero ya citadas, como funciones consecutivas.

Al estudiar las "funciones concretas del dinero" reitera que la tarea más evidente del dinero es la de mediador de cambio, cuya misión

es la de facilitar la compraventa de los bienes. En su análisis de las otras funciones concretas del dinero de "medio para conservar el valor" y la de "medio para transportar el valor" concluye que "el medio para conservar el valor debe ser considerada autónoma al lado de la de mediador de cambio", fundándose en el "hecho que la función del dinero para conservar el valor" resultó de la necesidad de conservar el mediador de cambio recibido, que no tenía que ser invertido en el acto, es decir hasta el momento de su empleo posterior, y como función especial de "medio para conservar el valor" recalca que se conserva el dinero no por su "posibilidad circulatoria de satisfacción sino por la posibilidad real de satisfacción", es decir que "el dinero no tendría que ser anhelado por estimarlo como medio con cuya ayuda uno puede ponerse en posesión en cualquier momento de los bienes deseados, sino que en este caso sería estimado por sí mismo."

"La conservación del valor", de la cual se trata en el caso de la conservación del dinero, no significa otra cosa que el dinero es conservado solamente para volver a ser conducido a su tarea verdadera de mediador de cambio en un momento posterior y especialmente oportuno y de ello se deriva que la condición fundamental para que el dinero pueda cumplir sin inconvenientes con su función de servir de mediador de cambio es, pues, la estabilidad relativa del valor de los objetos que sirvan de dinero y es condición esencial que el valor del dinero no debe empeorar debido a una inflación y ni tampoco mejorar debido a una deflación, es decir que la posesión temporaria del dinero no debería producir pérdidas ni ganancias.

IV.- LA INFLACION

Este trabajo no pretende allegar una panacea para detener la inflación, si no está dirigido a hallar una solución a las graves consecuencias que origina el insoluble problema que aqueja la economía de nuestro país, derivado del bien denominado "cáncer de la inflación" y que, por triste analogía, mina la economía que ataca hasta terminar en la crisis económica, con todas sus secuelas.

La moneda, signo representativo del estado de la economía, va debilitando su poder adquisitivo; la desmoralización cunde en todas las clases sociales que integran la comunidad; la desconfianza en el porvenir del país avanza en la medida del desarrollo del proceso inflacionario; se malogran los esfuerzos realizados por cada uno, al recibir como retribución de su actividad, moneda de menor valor; se desalienta la idea del ahorro para su futura inversión en necesidades más valiosas que las que al presente podría satisfacer el individuo con la pequeña parte ahorrada y que debe invertir de inmediato para no ver esterilizado el poder adquisitivo del dinero disponible, y se promueve la especulación desmedida. La redistribución de la renta y riqueza, producto principal de la inflación, causa malestar entre las clases sociales y los gobiernos, para mantener el apoyo político de sectores importantes de la población, promueven medidas que, en general, provocan el desarrollo de la espiral inflacionista.

Los economistas clásicos, basados en la teoría cuantitativa, definían a la inflación como el producto del incremento en la cantidad de dinero en circulación, definición ampliada más tarde a la resultante del aumento de la cantidad de medios de pago en circulación.

La teoría moderna identifica al proceso inflacionario cuando se comprueba un incremento en el nivel general de precios.

En opinión de Dernburg y Mc Dougall (6) "una economía que intente crecer más de prisa que el ritmo requerido de crecimiento sufrirá una inflación. La inflación puede sobrevenir debido a que el Gobierno intente absorber más recursos de los que son liberados por el sector privado al nivel de precios existentes. También puede ser debida al hecho de que varios grupos de la economía intenten mejorar su participación relativa en la renta más rápidamente de lo que crece su productividad. Otra causa puede ser el hecho de que unas optimistas expectativas den lugar a que la demanda de bienes y servicios se eleve más rápidamente que las posibilidades de la economía para expandir la producción. Por último, la inflación puede ser resultado de interacciones entre algunos o todos los factores anteriores."

Los precitados autores (7) diferencian a la inflación por su grado de intensidad en "solapada" e "hiperinflación", sea lenta o rápida la elevación del nivel general de precios, y en cuanto a las causas desencadenantes establecen tres orígenes diferenciables:

a) inflación por "exceso de demanda", cuando la demanda total crece más rápidamente que la producción potencial de pleno empleo;

b) inflación de "estrangulamiento o estructural", cuando se altera la estructura de la demanda, y

c) inflación de "costos", cuando grupos económicos tienen poder suficiente para elevar los precios o los salarios.

Fritz Machlup (8) plantea el interrogante: "Inflación de qué?" y expresa:

"algunos ven en la 'inflación' la causa (explicación) de un aumento general de precios (y de otras cosas también) mientras otros usan esta palabra como sinónimo (equivalente) de un aumento general de precios. Cuando los gobiernos emprenden el control de precios, prohibiendo, bajo la amenaza de sanciones, todo aumento de precios no autorizado, muchos autores se dan cuenta de lo delicado que es usar el término inflación para significar un aumento de precios, porque después quieren discutir la inflación 'latente' o 'reprimida' que no se evidencia en un índice general de precios o al menos no se muestra adecuadamente. También cuando se habla de inflación o deflación como aparentemente opuestos, su definición en términos de precios es bastante inconveniente en vista de que el problema de la deflación es tan serio principalmente porque ésta se manifiesta en volúmenes de producción y empleo decrecientes en lugar de precios decrecientes."

"Una solución sería usar siempre la palabra inflación en compañía de otra que diga exactamente qué se infla: la cantidad de dinero, el crédito, el gasto, la demanda, los salarios, los precios, etc. Esto sería una gran ayuda, ya que desaparecerían algunos problemas controvertidos porque los participantes en la discusión se darían cuenta de que están hablando de cosas distintas y otros problemas quedarán mejor aclarados. La discusión más viva de nuestro tiempo, acerca de si 'nuestra' inflación (se refiere a la estadounidense) en los últimos cuatro años se debe a la presión de la demanda (demand-pull) o al empuje de los costos (cost-push), perdería mucho de su oscuridad si los analistas tuvieran que calificar sus pronunciamientos con referencia a la inflación del crédito, del gasto, de la demanda, de los precios mayoristas, de los precios minoristas, etc."

Para Machlup "los dos principales modelos de inflación de precios minoristas pueden describirse fácilmente con la ayuda de los conceptos expuestos.

(A) Inflación de demanda : A expansiones autónomas de la demanda (gastos del gobierno, de las empresas y de los consumidores) siguen aumentos competitivos de precios y salarios.

(B) Inflación de costos : A aumentos agresivos de las tasas de salarios y/o precios de materias primas siguen aumentos inducidos y/o compensatorios de la demanda."

"Los modelos de inflación de costos son relativamente simples mientras contengan sólo un impulso -o aumentos de salarios o aumentos de precios- siendo todos los cambios que le siguen nada más que ajustes."

(B-1) Empuje de salarios puero : A aumentos agresivos de tasas de salarios siguen expansiones en la demanda inducidas y/o compensatorias y aumentos competitivos de los precios de materias primas y otras tasas de salario.

(B-2) Empuje de precios puero : A aumentos agresivos de precios de materias primas siguen expansiones de la demanda inducidas y/o compensatorias y aumentos competitivos de otros precios de materias primas y de otras tasas de salario."

"Los modelos se complican a medida que en la serie de sucesos se incluyen acciones más discrecionales, especialmente aumentos en los elementos de costo imitativo y defensivos, o aún aumentos agresivos que requieren ajustes posteriores. Por ejemplo, una expansión autónoma de la demanda puede ser seguida por aumentos de salarios y precios, fijados colectivamente y por las

empresas, más drásticas de lo que serían aumentos simplemente competitivos; por lo tanto, los aumentos serán en parte competitivos y en parte agresivos requiriendo, si se quiere evitarse el desempleo, posteriores expansiones de la demanda, inducidas o compensatorias. O si no, aumentos agresivos de precios y salarios pueden ser seguidos por expansiones de la demanda excesiva, quizás porque un gobierno impaciente se apresure en aplicar dosis excesivas de inyecciones compensatorias de poder adquisitivo. Parte de la demanda efectiva así creada tendrá la naturaleza de una expansión autónoma, resultando en posteriores ajustes (competitivos) hacia arriba de los costos." (9)

La inflación estructural, en general es la resultante del desequilibrio en la adaptación de una producción económica de un país a otro tipo más avanzado. Según el Profesor Olivera (10) "la inflación estructural puede ser tanto 'inflación debida a cambios en la demanda' como 'inflación debida a cambios en los costos'; su fuente puede hallarse tanto en la estructura de la demanda como en la de la oferta" y seguidamente anota "por ejemplo, como señala el profesor Machlup 'una baja en el costo de producción en una industria trae aparejada una reducción del precio de sus productos, en relación a los precios de todos los otros productos; este ajuste de los precios relativos, en una economía monetaria, se llevará a cabo mediante una baja en el precio en dinero del producto que ahora requiere menos trabajo por unidad que antes, o mediante un aumento de todos los otros precios en dinero (o mediante una combinación de ambas posibilidades); por lo tanto la estabilización del precio en dinero del producto más económicamente obtenido, implica que el equilibrio se logrará nuevamente gracias a un aumento general de los precios en dinero." (11)

"Un modelo bien conocido de 'inflación debida a cambios en la demanda' fue presentado por Charles Schultze." (12)

siguiendo el modelo teórico del Dr. Oliveira
El Dr. Juan Carlos De Pablo considera que la inflación estructural "se produce a partir de movimientos en los precios relativos en una economía donde los precios absolutos o monetarios no son tan flexibles hacia abajo como hacia arriba." "La inflación estructural aparece cuando el movimiento hacia abajo de los precios absolutos no es tan completa como hacia arriba (el caso límite viene dado por aquella situación en la cual los precios absolutos no descienden nunca; resulta claro que la presencia de esta última situación es una condición suficiente pero no necesaria para la existencia de la inflación estructural)." "Es importante aclarar que la inflación estructural es, en principio distinta de la inflación por aumentos de costos." (13)

Para De Pablo la inflación se define "como el aumento sostenido del nivel general de precios. En esta definición hay que destacar tres características, a saber: (i) el aumento de precios; (ii) la persistencia del mismo, y (iii) la generalidad del incremento de precios."

"Aunque parezca obvio vale la pena diferenciar el aumento de precios de los precios altos. La inflación no tiene nada que ver con el nivel de los precios sino con su variación en el tiempo."

"Un aumento persistente en el nivel general de precios puede deberse a dos motivos: a un cambio único en algún precio en una economía donde todas las variables se ajustan en la misma proporción o a una causa recurrente de aumento de precios. Dejando de lado (por el momento) la primera razón, la característica de la persistencia diferencia la inflación del aumento de pre-

cios. En este último caso lo que ocurre, frente a una modificación por una única vez en algún precio, es un cambio transitorio del nivel general de precios -mientras éstos se ajustan- y luego una estabilidad permanente a un mayor nivel de precios."

"La generalidad del aumento en los precios es la tercera característica de la inflación. Se opone a los aumentos sectoriales o individuales, generalmente causados por razones distintas de las de la inflación (un cambio tecnológico en cierta industria, la interrupción en el abastecimiento de algún insumo, etc.). Esto no implica eliminar la posibilidad, sostenida por algunos autores, de que la inflación se deba al movimiento de algunos precios." (14)

Debemos agregar que De Pablo distingue como causas de la inflación:

- a) Inflación por exceso de demanda
- b) Inflación por aumento de costos
- c) Inflación estructural
- d) Inflación por expectativas

Las tres primeras causas fueron tratadas precedentemente y en cuanto a la última, en una economía con hiperinflación es concurrente la inflación por expectativas, que se traduce en un incremento de demanda para la acumulación de mercancías con el fin de protegerse de la pérdida del valor del dinero, bien para un endeudamiento a mediano o largo plazo y así beneficiarse con la pérdida del valor del dinero a través del tiempo, o para lograr ambos efectos a la vez.

En el desarrollo de nuestra tesis, consideraremos existente un proceso de hiperinflación, lisa y llanamente, cuando se compruebe un desproporcio-

nado aumento del índice de precios.

Para apreciar las variaciones en el nivel general de precios, puede recurrirse a distintos tipos de índices representativos, como ser:

- a) índice de precios implícitos relativos del producto nacional bruto;
- b) índice de precios mayoristas; y
- c) índice de precios minoristas, también llamado índice del costo del nivel de vida.

El primero resulta de comparar el producto nacional bruto a precios constantes, según un año base, y el correspondiente a precios monetarios; mientras que los dos últimos surgen de la comparación de un grupo de productos a través del tiempo a precios monetarios en los respectivos mercados.

También se han preconizado otros índices de apreciación, sin embargo, el primero de los índices señalados es el más representativo de las variaciones del poder adquisitivo del dinero, mientras que los demás índices denotan la tendencia de las variaciones con una cierta aproximación.

En épocas de hiperinflación, las curvas de los distintos índices siguen una misma tendencia, y en cuanto al índice de precios mayoristas, anticipa la tendencia que seguirán a corto plazo los precios minoristas.

V. - CRITERIOS DE ESTABILIZACION

Los economistas clásicos basados en la "teoría cuantitativa del valor del dinero", buscaron su estabilización mediante la regulación de la cantidad de dinero circulante.

David Ricardo esbozó su "teoría de nivelación" para mantener estable el valor del dinero circulante, mediante la obligación por el emisor de su rescate en lingotes de oro por el valor expresado en el billete.

Esta idea estaba referida al comercio internacional y más tarde fue ampliada por Gustavo Cassel en su "teoría de la paridad del poder adquisitivo", que comparaba los poderes adquisitivos de la moneda extranjera con el de la moneda nacional en sus respectivos ámbitos, para así establecer la paridad de cambio de las monedas. Para Cassel el "problema de si el principio de la escasez relativa como base fundamental de los órdenes monetario y crediticio (excluyendo el método de la libre formación de los precios) puede ser logrado mediante la 'estabilización' del valor monetario o mediante la 'neutralización' de la influencia del dinero, podemos verificar que "la cuestión de cuál de las alternativas es preferible o si convendrá seguir un camino intermedio, es un problema respecto del cual se enfrentan grandes intereses, por cuyo motivo no puede ser solucionado desde el punto de una justicia abstracta; lo decisivo tiene que ser desde luego el bienestar general. No cabe duda de que un sistema monetario cuyo nivel de los precios se mantiene estable es mucho más favorable para el proceso económico que un sistema monetario en el cual existe el peligro de una constante disminución de los precios, que inevitablemente tendrá que ejercer cierto efecto restringente sobre la pro-

ducción. Las experiencias de los tiempos modernos demuestran que una reducción de los salarios nominales tropieza con una gran resistencia, y tal reducción irá aparejada con grandes disputas sociales, lo que no deberán echar en olvido las autoridades que tienen a su cargo la regulación práctica del valor monetario. Si esta regulación se basa en la estabilidad del nivel de los precios mayoristas, los salarios nominales de una economía progresista pueden subir paulatinamente, lo que es una gran ventaja, contemplado desde el punto de vista psicológico. Es, pues, preferible en interés de todos mantener estable el valor del dinero. Además la regulación del nivel general de los precios tropieza con grandes dificultades si se persigue otro fin que no sea el mantenimiento de un nivel estable de los precios, por ejemplo si se pretende bajar los precios a medida que aumenta la productividad." (15)

La idea de un "dinero mercadería" es sostenida por B. Graham en el llamado "Plan Graham" por el que "se pretende estabilizar el nivel de los precios de ciertas mercaderías importantes y duraderas que están en cierta relación natural cuantitativa entre sí y que son reunidas en un 'atado'. Esto se efectuaría de tal manera que una institución central -actuando por encargo del banco central- compraría a un precio fijado cada 'atado' ofrecido y lo vendería a un precio de venta fijo, teniendo en cuenta los gastos de almacenaje."

"Puesto que en semejante 'atado' están reunidas mercaderías (sobre todo también las materias primas más importantes) que entran como componentes en otros bienes, y por lo tanto determinan los costos de los mismos, se espera conseguir una estabilización relativa también de los precios de estos bie-

nes. Según la opinión de los defensores de este plan se pretende lograr cierta estabilización de la conyuntura, un objetivo que en forma parecida quiso alcanzar también Keynes, aunque no sobre la base del 'dinero mercadería' sino del 'dinero crédito', con la estabilización de su 'standard de tablas'."

"La diferencia entre el dinero mercadería propuesto en el plan de Graham y la única clase de dinero mercadería prácticamente realizado, el dinero oro, reside en que en el caso del plan Graham el valor del dinero no está ligado solamente a 'una' mercadería sino que está determinado por la multitud de mercaderías unidad en un 'atado' cuyo significado especial consiste en que éstas son directamente importantes para el desarrollo del proceso económico." (16)

El plan de Keynes referido precedentemente estaba basado en un "índice de precios" (tabular standard) para la regulación del cambio en el comercio internacional.

Silvio Gesell basó un sistema de estabilización de precios en la intervención de la autoridad monetaria, regulando la circulación del papel moneda sin respaldo, conforme al índice de variación de precios de las mercancías, retirando circulante si los precios habían subido, o aumentando el circulante si aquéllos hubieran bajado.

Irving Fisher propició la estabilización de los precios mediante un sistema monetario de billetes convertibles en oro; al oro no se le asigna un valor fijo sino que es determinado en función del índice de variación de precios. A un aumento del índice de precios se obtendría del emisor una cantidad co-

relativamente mayor en oro por cada billete, es decir que el valor del oro habría bajado y los tenedores de billetes tendrían un mayor interés en convertirlos en oro, reduciéndose así la cantidad de circulante por lo cual los precios de las mercancías bajarían. A una reducción del índice de precios correspondería una menor cantidad de oro por billete, es decir que el oro habría subido, inclinando a los poseedores de oro a su conversión en billetes, invirtiéndose el proceso de los precios de las mercancías que subirían en razón del mayor circulante.

Alejandro Bunge sostuvo que "si el valor del oro o de cualquier moneda, medido en productos varía de una época a otra y de uno a otro país, y pueden ser conocidas estas variaciones, ha de encontrarse en ese mismo conocimiento, el medio de 'corregir' las oscilaciones del valor del producto oro o del objeto de la moneda, referido a las demás cosas de cambio frecuente, y en consecuencia, el medio de hacer de la moneda una unidad constante de valor." (17)

Alfred Marshal avanza aún más sobre los criterios expuestos al proponer que "un índice-numbers oficial que representase los movimientos de los precios de los artículos más importantes, puede establecer las bases para una unidad de poder adquisitivo general, en cuyos términos pueden expresarse las obligaciones a largo plazo, por el libre consentimiento de ambas partes, en términos de la unidad tipo en vez de moneda." (18)

Franz Pick, experto en asuntos monetarios, con la publicación de su "anuario monetario" y refiriéndose a la economía norteamericana expresó que "nuestra civilización está basada en la expropiación de la fortuna de los ricos y se ha abolido el rendimiento que debe tener el dinero ... y que el

'infeliz crédulo' que coloca su dinero en un banco de ahorros o lo invierte en bonos, se queda sin nada."

"Los síntomas inflacionistas de las alzas de precios produjeron una verdadera baja de los salarios, lo que llenó de alegría a los políticos lerdos en pensar, por el sólo hecho de que con ello aumentó el número de empleos, alivió la situación de los negocios y se dió la ilusión del desarrollo económico ... aunque en efecto no fue más que un despojo hecho a los tenedores de bonos, desalentando asimismo la acumulación de capitales."

Después de analizar la evolución del valor dólar, expresa: "el otrora poderoso dólar-oro ha pasado por diversas etapas de depreciación. Después del dólar-billete vino el 'dolarcillo', y a principios de este año (1967), el 'minidólar' que sólo tiene el 40% de su valor de pre-guerra."

El Dr. Pick propició en esa oportunidad crear "un nuevo tipo de bono de gobierno de los Estados Unidos al $2\frac{1}{2}$ % de interés, exento de todo impuesto actual o futuro sobre la renta, liberado de impuesto a la herencia, ajustado al alza del costo de la vida y emitido solamente al portador."

Los bonos propuestos, según el Dr. Pick "traerían un cambio radical en la situación monetaria existente en los Estados Unidos, y que en corto tiempo el Tesoro Federal se vería repleto de moneda dura y oro, a medida que miles de millones de dólares -representados 'por minidólares' y capitales en fuga- pasarán a invertirse en los nuevos bonos del gobierno." (19)

El proyecto del Dr. Pick enunciado precedentemente sigue los lineamientos auspiciados por la División Fiscal y Financiera de la Dirección de Asuntos Económicos que referiremos más adelante.

La idea de un Mercado Común Latinoamericano surgido en la Tercera

Asamblea de Parlamento Latinoamericano de la ALALC, de junio de 1968, planteó la necesidad de crear una moneda con ámbito en los países latinoamericanos, al estilo de la esterlina que existe en la Zona de la Libra Esterlina.

Para la fijación del valor de la nueva moneda, en la expresada Asamblea se auspició establecer su equivalencia con el oro y con el dólar norteamericano, agregándose un nuevo elemento de apreciación: el salario de cada uno de los países componentes. Para ello se formarían listas de mercaderías típicas de cada país -40 mercaderías por país participante- estableciéndose sus precios monetarios como índice base. La confrontación de las listas de cada país, determinaría los porcentajes de diferencia de una moneda con cada una de la de los otros países. Las listas de mercaderías típicas, con las equivalencias señaladas, serían referidas al valor de la nueva moneda. Las fluctuaciones posteriores de los precios monetarios de las mercaderías tipo de un país, permitirían establecer la nueva relación de la moneda interna con la nueva moneda, y revelarían las variaciones internas de los precios.

Con esta nueva moneda se favorecerían las transacciones interamericanas, desde que se realizarían en condiciones idénticas a las del comercio interno de cada país. (20)

El enfoque que precede se basa en el "criterio de la paridad del poder adquisitivo" que desarrolla Marcelo Diamand (21) y por el que se "trata de determinar el tipo de cambio en base a la paridad del poder adquisitivo interno. Se supone que la relación de tipos de cambio entre dos países debe ser tal

que sus precios internos resulten iguales, ya que de no mantener los tipos de cambio esta relación, se produciría un flujo de comercio que desequilibraría su balanza de pagos. El país en cuestión se vería obligado a devaluar, con lo que se llegaría a la situación de equilibrio caracterizada por la igualdad de precios internos." "...y el funcionamiento del mecanismo que lleva a la igualación de poderes adquisitivos internos se basa en la premisa implícita de que no existe ningún régimen de protección, ya que únicamente en este caso la desigualdad de precios se traduce en un aumento de importaciones."

Juan C. Olivero en "Alcance actual de las versiones aplicadas de los tipos de cambios de paridad y equilibrio" (22) desarrolla las distintas versiones sobre este tema.

No podemos dejar de mencionar la última crisis monetaria internacional provocada por el fuerte drenaje de oro, presionando sobre el dólar y la esterlina, que motivó el acuerdo del 29 de marzo de 1968 de Estocolmo, entre los gobernadores de los bancos centrales de Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania Occidental, Italia, Bélgica, Holanda, Suiza y el voto condicionado de Francia, del que surgió la adopción como medio de pago internacional los "derechos especiales de giro" -DEG- y que deberán servir como "oro-papel", desvinculado del oro metálico, garantizado por el potencial económico de diversos países y controlado por un organismo supranacional como lo es el Fondo Monetario Internacional. Para Prebisch (23) con los derechos especiales de giro se llegó a "la creación rudimentaria de una moneda internacional, por acuerdo internacional", dado que a su criterio "no puede darse a un país el privilegio y la responsabilidad, a la vez, de tener una moneda internacio-

nal, sometiendo esa moneda internacional a las determinaciones, buenas o malas, de su política monetaria y financiera interna."

VI. - LA INFLACION EN LA ARGENTINA

Sin entrar en un análisis profundo del proceso inflacionario en la Argentina, podemos decir que en las tres últimas décadas se manifestó sobremanera este fenómeno, con diversos orígenes y gradaciones. Factores exógenos dieron empuje a la elevación de los precios, factores que aunados a los endógenos desencadenaron una inflación que a través de los años no ha podido contenerse, y si en algún período fue amenguada, en otros las volutas de la espiral, cada vez más grandes, se desarrollaron en forma acelerada.

El Dr. Carlos García Martínez en su obra "La inflación argentina" (24), detallada y sistemáticamente analiza las causas desencadenantes de la inflación que nos aqueja. La elevación de los precios internacionales de las materias primas; la incorporación a los costos de producción de las nuevas cargas sociales creadas a partir del año 1945; los sucesivos y fuertes aumentos salariales sin un correlativo aumento del producto nacional; una presión de demanda de créditos adicionales de ambos sectores -estatal y privado-, fueron los factores primigenios del proceso. La expansión del crédito bancario, sin su contrapartida "el ahorro", se vio acrecentada por la actividad privada, con la creación de propios medios de pago, a plazos fuera de los comunes, e influyeron perniciosamente sobre los precios de los bienes. A ellos se sumó la política estatal de absorber empresas privadas, nacionalizándolas y fijando precios políticos para los servicios que prestaban, y el arbitrio de emitir moneda para cubrir los déficits de los presupuestos -en constante y progresivo aumento por causa de la burocracia y de la propia inflación-, derivó finalmente en un círculo vicioso del cual aún hoy nuestra economía

no se ha podido sustraer.

Para Diamand (25) "la incapacidad del país de salir de su estancamiento y las recurrentes crisis de las que padece se originan en un divorcio entre las ideas de la sociedad argentina y la realidad" y ello se debe a que se trata de aplicar teorías económicas tradicionales aplicables a países industriales, "muy diferentes a las que tiene un país exportador primario en proceso de industrialización como la Argentina" y que presenta "una estructura productiva desequilibrada", compuesta de un sector agropecuario, que trabaja a precios internacionales y un sector industrial que trabaja a costo y precios superiores a los internacionales. Diamand explica que "la elevación del tipo de cambio produce el aumento de costo de todos los productos importados, que se propaga a los precios. Al mismo tiempo, el aumento de precio que recibe en moneda nacional el exportador de productos agropecuarios provoca por arrastre el aumento de los mismos productos en el mercado interno, lo que se traduce en el alza de los alimentos. Se desencadena así un tipo muy especial del proceso inflacionario."

"Esta inflación, a la que denominamos cambiaria, no proviene del exceso de demanda con respecto a la oferta, sino que se origina a raíz de las devaluaciones e indirectamente, a raíz del desequilibrio en el sector externo. La elevación de costo y precios causados por la devaluación provoca un complejo mecanismo de transferencia de ingresos a favor del sector agropecuario a costa de la reducción del salario real, y además, cuando la cantidad de dinero no aumenta en proporción a los costos, provoca iliquidez monetaria. La consecuente disminución de demanda desencadena una recesión y la caída

de actividades. Los gastos estatales se adelantan a las recaudaciones a causa del aumento de precios. Además, la capacidad contributiva se reduce debido a la recesión. Ambos fenómenos conducen en forma inevitable al déficit del presupuesto."

"De modo que la característica esencial de la inflación cambiaria es el alza de precios internos, simultánea con la caída de los salarios reales, con la iliquidez, con la disminución del nivel de actividades y con el déficit del presupuesto, este último inducido -o por lo menos muy agravado- por el fenómeno." "...este tipo peculiar de inflación, originado en los desequilibrios de la balanza de pagos, en la Argentina suele alternarse periódicamente y entrelazarse con la inflación de demanda y la inflación de salarios."

Felipe Pazos en su obra "Modelos para detener la inflación crónica en América Latina" (26), realiza un estudio comparativo del proceso inflacionario en la Argentina, Brasil, Chile y Uruguay y admite que "en una inflación que lleva mucho tiempo en marcha, todos los agentes económicos condicionan sus operaciones al aumento continuo de los precios y todos los mecanismos económicos y financieros adaptan su funcionamiento a ese sistema de patrón de valores decrecientes. El retorno a un patrón de valores estable, o relativamente estable, requiere una readaptación de todo el sistema económico -ajuste de rezagos, cambio de expectativas, cambio de sistemas de contratación, modificación de hábitos de ahorro y sistema de transferencia financieras, etc- que puede provocar disminuciones en el nivel de actividad económica y desajustes en la distribución del ingreso entre grupos, entre sectores y entre clases."

Las medidas tomadas por algunos de los gabinetes económicos argentinos detuvieron en cierta manera el virulento avance del proceso inflacionario, a costa de serios sacrificios de vastos sectores de la economía, sin embargo impuesto nuevamente un criterio "desarrollista" a la política económica, vuelve a observarse una recurrencia del proceso.

Cualquier medida de orden económico que se tome a fin de encauzar nuestra economía en un proceso de estabilidad, no contradice la necesidad de "institucionalizar la inflación" y para neutralizar sus efectos debe incorporarse legalmente una cláusula de garantía implícita en los contratos de los que resulten obligaciones de pago en dinero, diferida o continuada, para seguridad del acreedor en dinero y desalentar las expectativas inflacionarias de los deudores en dinero, o, en su caso, protección de estos últimos en una inversión del proceso.

Podría rechazarse la "institucionalización de la inflación" si el proceso inflacionario estuviera en vías de desaparecer a corto plazo o si solamente estuviéramos en presencia de una "inflación solapada".

A poco que examinemos las tasas porcentuales de inflación anual, según precios mayoristas e índices del costo de la vida -Cuadro N* 1- se comprueba su inexorable marcha ascendente, con elevadas tasas anuales, proceso sin vías de solución y agudizado aún más últimamente; ante esta situación el Estado debe tomar alguna medida de "tipo permanente que implique el reajuste automático de alguna variable en función de la tasa de inflación, con el objeto de que ésta conserve su valor en términos reales" en opinión de De Pablo (27).

Para una apreciación del avance inflacionario, reproducimos en el Cuadro N* 2 el "costo del nivel de vida en la Capital Federal" y sus respectivas variaciones porcentuales anuales. Cabe agregar que, según el Economic Survey (28) se espera para el año 1972 una tasa de variación anual del índice del costo del nivel de vida de más de un 80 % con relación al del año 1971.

VII. - LA TEORIA DE LA IMPREVISION EN EL DERECHO ARGENTINO

Desencadenado un proceso inflacionario, a medida que se agudiza, desaparece el atractivo de retener dinero como "conservador de valor" y sólo es utilizado como "mediador de cambio" y dado su carácter de "medio legal de pago", su desvalorización produce un enriquecimiento sin causa del deudor en perjuicio de su acreedor (comprendemos en los términos "deudor" y "acreedor" a todas las partes ligadas por un contrato de cumplimiento diferido o continuado en dinero).

Para mitigar los efectos del proceso inflacionario, las partes contratantes han buscado distintas medidas de protección, insertando cláusulas de reajuste o de garantía en sus convenciones, como valor oro, moneda extranjera, ajustes en relación a índices de precios, a salarios medios de convenios laborales, etc.

Jurídicamente se ha tratado de superar los efectos de la inflación, amparándose en la "teoría de la imprevisión", el "rebus sic stantibus" sostenido por los canonistas, por la cual los contratos únicamente deben cumplirse si no hubieran cambiado las condiciones en que se contrataron.

La jurisprudencia ha considerado aplicable la teoría de la imprevisión en los casos de obligaciones de valor, haciendo así un distinguo de las obligaciones en dinero, manteniendo para estas últimas el criterio nominalista seguido por Vélez Sársfield en su nota al artículo 619 del Código Civil. Félix A. Trigo Represas en su obra "Obligaciones de dinero y depreciación monetaria" (29), desarrolla 'in extenso' la doctrina, principios constitucionales, legislación y jurisprudencia que hacen al tema.

En el Tercer Congreso de Derecho Civil reunido en Córdoba en octubre de 1961, teniendo en cuenta la teoría de la imprevisión sustentada en el Congreso de 1937, recomendó agregar al artículo 1198 del Código Civil el siguiente texto:

"En los contratos bilaterales conmutativos y en los unilaterales onerosos y conmutativos de ejecución diferida o continuada, si la prestación a cargo de una de las partes se tornara excesivamente onerosa por acontecimientos extraordinarios e imprevisibles, la parte afectada podrá demandar la resolución del contrato. El mismo principio se aplicará a los contratos aleatorios cuando la excesiva onerosidad se produzca por causas extrañas al álea propia del contrato."

Respecto a los contratos de ejecución continuada, recomendó que esta resolución no alcanzara a los efectos ya cumplidos, agregándose:

"No procederá la resolución si el afectado, hubiese obrado con culpa o estuviese en mora. La otra parte podrá impedir la resolución ofreciendo mejorar equitativamente los efectos del contrato."

Asimismo el referido Congreso aprobó el siguiente despacho con relación al problema de la desvalorización monetaria:

"1*) Que la correcta interpretación del sistema general de la ley autoriza y aún impone la solución que permite el reajuste de las deudas de valor, de acuerdo con el momento en que se dicta la sentencia definitiva."

2*) Que ningún principio constitucional o legal es obstáculo para admitir la misma solución en las deudas de cantidad, todas las veces que los interesados, en sus contratos, han convenido expresamente cláusulas de ga-

rantía, económicas o monetarias, sin que ello obste a la aplicación oportuna de los principios y normas generales de nuestra legislación, que preserven el contenido moral de las relaciones jurídicas e imponen la observancia de la buena fe en el cumplimiento de las obligaciones."

"3*) Que tampoco los principios constitucionales o legales se oponen a la "justa" indemnización en materia de expropiación y, por el contrario, ellos la consagran expresamente o implícitamente (art. 17, Constitución Nacional; art. 25, 11, Cód.civ.), lo que significa necesariamente que ella debe ser fijada teniendo en cuenta el valor de desposesión sin perjuicio de las reglas especiales que corresponda aplicar conforme al régimen del Derecho público."

"4*) Que tratándose de reglas de interpretación, para asegurar una indemnización justa ellas deben regir, aunque las partes en sus peticiones, no hubieran hecho reserva expresa de las fluctuaciones futuras en los valores."

"5*) Que, sin embargo, y en atención al estado predominante en nuestra jurisprudencia con respecto a los puntos 2* y 3*, es de toda conveniencia que el Congreso establezca preceptos expresos que hagan inequívocas aquellas soluciones."

La Ley 17.711 que reformó parte del articulado del Código Civil, sustituyó el artículo 1198 por el texto siguiente, adaptando casi textualmente la primera parte de la recomendación del Congreso de Derecho Civil de Córdoba del año 1961, transcripta precedentemente:

"Art. 1198. - Los contratos deben celebrarse, interpretarse y ejecutar

se de buena fe y de acuerdo con lo que verosímilmente las partes entendieron o pudieron entender, obrando con cuidado y previsión.

"En los contratos bilaterales conmutativos y en los unilaterales onerosos y conmutativos de ejecución diferida o continuada, si la prestación a cargo de una de las partes se tornara excesivamente onerosa, por acontecimientos extraordinarios e imprevisibles, la parte perjudicada podrá demandar la resolución del contrato. El mismo principio se aplicará a los contratos aleatorios cuando la excesiva onerosidad se produzca por causas extrañas al riesgo propio del contrato.

"En los contratos de ejecución continuada la resolución no alcanzará a los efectos ya cumplidos.

"No procederá la resolución, si el perjudicado hubiese obrado con culpa o estuviese en mora.

"La otra parte podrá impedir la resolución ofreciendo mejorar equitativamente los efectos del contrato."

La Cámara Argentina de Comercio en su presentación ante el señor Secretario de Justicia de julio de 1968 (30), con relación al art. 1198 reformado, observa que con sus disposiciones "se hacen problemáticas las contrataciones del tipo señalado. Nunca se estará seguro acerca de qué suma deberá pagarse, por ejemplo por servicios que se vayan prestando periódicamente durante el término contractual estipulado (entrega periódica de mercaderías o materias primas por precios establecidos en la convención inicial)."

"Dependerá en cada caso del criterio del magistrado el monto del pasivo de una persona, vale decir, cuáles son exactamente las obligaciones que

debe cumplir y cuál su monto. Todo ello, por supuesto, vinculado con las eventualidades previstas por la ley para que funcione ese arbitrio del juez, que no es difícil sean extendidas por alguna jurisprudencia a situaciones similares."

La Cámara Argentina de Comercio, resumiendo su idea sobre esta reforma sostiene que "la seguridad jurídica es un valor social, mientras que la incertidumbre es una fórmula de injusticia", y agrega que "el contrato no puede ser sustituido por la interpretación tendenciosa de la voluntad de las partes, ni por la autoridad del juez interviniendo en nombre de la equidad." "Leyes claras, derechos y obligaciones precisos, justicia rápida, son elementos esenciales de la seguridad jurídica que defendemos como una absoluta necesidad social."

El jurista Dr. Roberto Martínez Ruiz, quien conjuntamente con sus colegas Dres. José F. Bidau y Abel Fleitas, integrara la Comisión designada para el estudio de la Reforma del Código Civil y propiciadora de la modificación que se ha señalado, ante comentarios surgidos por la referida presentación de la Cámara Argentina de Comercio, destacó públicamente (31) que "cuenta con el más fuerte apoyo y muy contadas disidencias la teoría de la imprevisión. Fue recomendada la incorporación en el mismo citado Congreso de Derecho Civil (se refiere al realizado en Córdoba en 1961), como lo había sido en el año 1937, también en Córdoba, en el Congreso de Río de Janeiro de 1943 y en el Congreso de Abogados de La Plata de 1959 y cuenta con el apoyo de juristas como Lafaille, Orgaz, Bielsa, León y muchos otros, pudiendo recordarse el apoyo de Ripert en su obra "La regla moral en las

obligaciones civiles".

Consideramos que la crítica formulada por la Cámara Argentina de Comercio es válida en cuanto a "la necesidad de una seguridad jurídica" con "leyes claras, derechos y obligaciones precisas", y apoya nuestra tesis de la necesaria sanción legal de una cláusula de garantía implícita en las convenciones, para asegurar los derechos de los contratantes, reglamentando la forma de establecer los resarcimientos o ajustes en dinero, por sus fluctuaciones en el tiempo de su poder adquisitivo.

En un avance interpretativo del derecho, el juez en lo contencioso administrativo Dr. Francisco Madariaga en un reciente fallo (32) señala que "la desvalorización monetaria ha sido reconocida como un hecho notorio y admitida con criterio generalizado por la jurisprudencia, tratándose de deudas de valor; en cuanto a las deudas de dinero, caso aquí analizado, si bien se admiten las distinciones conocidas, algunos fallos ya puntualizan que de proseguir o acentuarse la desvalorización de la moneda, habrá que contemplarse la necesidad de extender el principio a las obligaciones de dinero, si una legislación oportuna no prevé el caso." "El deterioro económico de la desvalorización está dentro de las consecuencias jurídicas imputables al ejercicio de un arbitrio administrativo que obligó al actor a litigar; consecuentemente, debe integrarse el cuadro de las reparaciones económicas, por ser legítima la pretensión y equitativa su admisión." En el fallo se sostiene que "si el trabajo no es una mercancía, las obligaciones sociales emergentes de éste y la retribución social que lo representa no son, ni pueden ser consideradas como simple deudas de dinero, idénticas a aquellas otras que caracterizan a las

cosas del comercio."

La Cámara Nacional Federal, Sala Civil y Comercial (33), confirmó el fallo de 1a. Instancia que admitía el ajuste del salario de asistencia y salvamento sobre la base de la depreciación monetaria, y el Dr. Francisco J. Vocos al adherirse al voto del Dr. Simón P. Safontás, destacó: "Estimo conveniente aclarar que si bien en un caso anterior (Rev. La Ley, t.101, p. 567, fallo 45.780) suscribí el voto del doctor Bidau en el que se denegaba tener en cuenta la desvalorización de la moneda, en esa oportunidad era la jurisprudencia imperante en la Corte y resultaba prácticamente inútil fundar una disidencia al respecto. Modificada la composición de este tribunal y de la Corte y habiéndose abierto camino de la consideración de la desvalorización, aun en las deudas de dinero, no encuentro inconveniente ahora en suscribir dicha tesis y su aplicación al caso, que propicia la sentencia de 1a. instancia y el voto del juez preopinante."

En un reciente fallo de la Corte Suprema (34) se reconoce que aunque el proceso inflacionario reviste los caracteres de un hecho público y notorio y que debe acordarse al propietario en los juicios de expropiación una compensación adecuada por la desvalorización de la moneda, dicha compensación sólo cabe cuando fue solicitada oportunamente por el interesado al trabarse la relación procesal, por aplicación de los artículos 31, inciso 4 y 163, inciso 6 del Código de Procedimiento, revocando así la doctrina establecida en el acuerdo plenario de la Cámara Civil del 16 de julio de 1970 que resolvió que para fijar el precio en los juicios de expropiación no es necesaria la expresa petición del expropiado para considerar la incidencia del

factor desvalorización monetaria. Suscriben el pronunciamiento de la Corte los doctores Eduardo A. Ortiz Basualdo, Roberto E. Chute y Luis Carlos Cabral, con la disidencia de los doctores Marco Aurelio Risolía y Margarita Argúas.

El Dr. Marco Aurelio Risolía fundó su disidencia en que la desvalorización monetaria es ya un hecho notorio, del que hace mérito el Estado expropiante para producir el necesario reajuste de obligaciones de todo tipo. No ponderar este factor, dice, significaría pues admitir su enriquecimiento injusto a costa del expropiado.

La Dra. Argúas al fundar su disidencia ratifica la tesis del fallo plenario de la Cámara Civil del 16 de julio de 1970, de la cual formaba parte en esa época y adhiere su voto a lo expresado por el Dr. Risolía.

La vigencia de una cláusula de garantía obligatoria, obviaría la necesidad de petitionar previamente el reconocimiento de un hecho fortuito como lo es una posible desvalorización monetaria, aunque esta contingencia se ha convertido en una realidad cotidiana.

VIII. - LA CLAUSULA DE GARANTIA IMPLICITA

La sanción legal de una cláusula de garantía implícita en los contratos bilaterales conmutativos o unilaterales onerosos y conmutativos de ejecución diferida o continuada, mediante pagos en dinero, otorgará al acreedor en dinero, en épocas de hiperinflación, la debida protección al neutralizar los efectos de distribución de renta y riqueza que aquélla causa, y al mantener el equilibrio en la economía individual, generará en forma más acelerada las fuerzas de reacción necesarias para el logro de una estabilidad -a precios relativos- en la macroeconomía.

El índice de fluctuación en un período de los precios monetarios de un conjunto de mercancías -seleccionadas acorde a la estación- cuando superara la tasa de interés del ahorro vigente para el mismo período, daría la pauta, con tolerancias admisibles, de la existencia de un proceso de hiperinflación y, en consecuencia, se aplicaría la cláusula de garantía.

A las fluctuaciones de los precios monetarios de las mercancías en conjunto, corresponderá un ajuste de igual carácter en los ingresos, en las existencias iniciales de valores (activos y pasivos) y en los otros activos, y si bien en las economías individuales las existencias de dinero permanecerán invariables, debemos tener presente que en épocas de hiperinflación, las existencias de dinero se reducen al mínimo, como protección natural contra la pérdida de su poder adquisitivo.

Es sabido que los precios de las mercancías en nuestra economía son elásticos y es oportuno acotar el fracaso sufrido por los sucesivos intentos de control, con la más variada gama de medidas técnicas aconsejadas. En

cambio, los salarios, en cierta manera no son elásticos, por ser establecidos mediante convenciones colectivas que fijan salarios monetarios a regir durante doce o más meses, período relativamente largo si se tiene en cuenta que la tasa de inflación anual ha sido de alrededor de un veinte por ciento y los salarios fijados no permitían un ahorro correlativo que al ser absorbido por la inflación, permitiera cubrir el costo de vida real en el término de su vigencia.

Como se ha visto, la falta de elasticidad de los salarios es factor suficiente para tornar la economía a un estado de desequilibrio. Si consideramos que en un momento dado, el sistema de mercados se encuentra en un cierto punto de equilibrio, al producirse un aumento en los precios monetarios de las mercancías, en un proceso de hiperinflación, sin variar los salarios monetarios, la rebaja del salario real no ayudará a elevar el empleo y por el contrario se producirá una retracción en la demanda de bienes. Esta misma situación deberán afrontar los factores con rentas fijas o convencionales monetarias, de una relativa elasticidad, quienes a su vez deberán contraer sus demandas de bienes. La valoración del salario real y sus implicancias económicas es motivo de análisis por De Pablo en "Desocupación, salario real y políticas de reactivación". (35)

Las empresas, ante la falta de una demanda adecuada, modificarán su conducta de producción óptima y su capacidad de invertir se reducirá y, por ende, el índice de productividad nacional bruto real tenderá a disminuir.

El mercado de valores se verá afectado por decrecer la capacidad de ahorro de las economías domésticas y empresariales; la fluctuación del tipo de interés no tendrá mayor influencia, por cuanto debería alcanzar a

absorber la tasa de inflación y esta circunstancia sólo se ha dado, con cierta aproximación, en el mercado paralelo de créditos, terminando por afectar en alza el costo de las mercancías.

La pérdida del poder adquisitivo del dinero que las empresas deberán recibir por cancelación de los créditos acordados, es tenida en cuenta por aquéllas para establecer sus costos y por lo tanto, constituye un factor de encarecimiento de las mercancías.

En nuestro país, especialmente en el sector gobierno se generan las fuerzas inflacionarias, debido a los continuos déficits presupuestarios, provocados por la burocracia y por las funciones empresariales que desarrolla a precios políticos. La elevación de estos precios a comerciales, para cubrir costos, provocaría un fuerte impacto inflacionario en su traslación a los precios de los demás bienes. Si se mantiene la inelasticidad de los salarios, repercutirá desfavorablemente en todos los sectores como se ha visto más arriba, y sería motivo de un serio malestar social; afrontar este problema ha sido el dilema de los últimos gobiernos, optándose por la modificación de los precios en forma más o menos acentuada, sin llegar con ello a eliminar el déficit de sus entes empresariales.

Vigente la cláusula de garantía implícita, a un brusco movimiento inflacionario, los bienes y servicios ajustarán sus precios monetarios y por el proceso de "tâtonnements" de Walras, se logrará restablecer el equilibrio de la economía. Se eliminará el elemento de fricción entre empresarios y asalariados, ajustándose las remuneraciones de estos últimos sin presiones estatales, empresariales o sindicales. Las demandas de mercancías, factores y servicios no se verán afectadas por no existir modificación en los

precios y salarios reales.

Se mantendrá el empleo y se incentivará el deseo de ahorro, restableciéndose un mercado natural de valores en el cual el gobierno tendrá los recursos para la ejecución de obras públicas cuyo destinatario sea la posteridad.

La influencia de la cláusula de garantía en los mercados y en especial en el de valores hace resaltar el artículo sobre "La cláusula compensatoria en los pagos diferidos" preparado por la División Fiscal y Financiera de la Dirección de Asuntos Económicos en la Sede Central de las Naciones Unidas (36), que versa sobre el tema de la emisión de bonos que mantienen constante su valor "real" y que en su Prefacio, entre otras, dice:

"En aquellos países que sufren inflación es difícil encontrar un mercado para valores a interés fijo, porque los inversionistas temen que el valor adquisitivo del capital invertido y de los intereses anuales disminuya a medida que suben los precios. En el artículo se describe un instrumento que viene empleándose en algunos países -sobre todo los europeos- para dar solución al problema. Se inserta una cláusula en el acuerdo de préstamo que da derecho al inversionista a recibir no sólo el interés y la amortización nominales, sino también una compensación por cualquier alza de los precios, según se refleja en las fluctuaciones de un índice determinado de precios entre la fecha de emisión del préstamo y el día de pago ..."

"Debe tenerse presente en todo momento que los instrumentos y las medidas aquí examinadas sólo tienen sentido en un medio caracterizado por una larga experiencia de fenómenos inflacionarios. Quizá sería más fácil

explicar su significado y finalidad a personas de determinados países europeos o de naciones poco desarrolladas que a los habitantes de los Estados Unidos o el Canadá, por ejemplo. Sólo en la medida en que el concepto del deterioro del valor monetario por efecto de las alzas de precios haya penetrado en los razonamientos económicos de los comerciantes, los banqueros, las personas que ahorran, etc., se podrá comprender el funcionamiento de una cláusula compensatoria y valdrá la pena comenzar a considerar su posible introducción. Por otra parte, es preciso señalar también que el examen a fondo o la aplicación real de una cláusula compensatoria en modo alguno supone una actitud derrotista ante la posibilidad de combatir la inflación. Por el contrario, cabe considerar la cláusula como un instrumento que, en ciertas condiciones, puede reforzar una política antiinflacionista de largo alcance y asegurar su éxito."

Al considerar las repercusiones sobre la economía por el establecimiento de valores regulados, se sostiene (37) que "conviene señalar que la influencia sobre el ahorro no puede medirse sencillamente por el volumen o aumento de las tenencias aparentes de valores regulados. Sobre todo cuando se inicia el proyecto, cabe esperar un desplazamiento considerable desde los valores corrientes a los garantizados. Esto no implica un ahorro 'nuevo'. Pero sí puede suponer una reducción de los gastos previstos para un futuro más o menos lejano y una transferencia de la parte 'flotante' de la existencia de títulos fácilmente liquidables a tenencias más estables. Dicha transferencia a valores regulados puede tener la misma importancia que un ahorro 'nuevo' y en realidad resulta casi imposible trazar una línea demar-

catoria nítida entre ambos efectos, ... el incremento de los ahorros corrientes tiene que considerarse como un proceso lento que se va acelerando a medida que cambian los hábitos de ahorro y se van captando los ahorros de nuevos grupos de la población. Si el sistema funciona eficazmente el proceso debe ser acumulativo. El ahorro regulado puede forzar la tendencia hacia el ahorro si se logra suscitar el interés de posibles ahorradores que antes no han querido correr el riesgo de una merma en el valor monetario de sus economías. En los países poco desarrollados suele existir una gran proporción de consumo suntuario, difícil de gravar con los impuestos, que podría captarse si se ofreciera la alternativa de un ahorro constante."

"Desde el punto de vista cíclico, los valores regulados tendrán probablemente un efecto estabilizador sobre la economía, sobre todo en comparación con los valores financieros ordinarios. Habría un incentivo relativamente poderoso para retener los valores regulados en períodos de alzas de precios y venderlos en períodos de baja. La tenencia de valores financieros ordinarios constituye un elemento estabilizador de la economía en cuanto los poseedores se empobrecen durante la inflación y se enriquecen con la deflación. Pero este argumento tiene poco peso cuando es muy pequeño el aliciente de poseer estos activos, precisamente a causa de la inflación, que podría así impedir la creación de un mercado de valores. También hay que considerar el efecto favorable que tendría la existencia de valores regulados (38) sobre la tendencia a gastar por anticipado durante épocas de inflación. Por lo que toca a la reducción del valor monetario de los valores re-

gulados en épocas de deflación, el remedio puede residir en la estabilización de los precios de los valores por medio de operaciones gubernamentales."

"El efecto de la cláusula compensatoria sobre las utilidades también deberá tener consecuencias estabilizadoras para la economía. Será más difícil que las empresas tengan utilidades 'anormales', circunstanciales, en tanto que por otra parte se aliviaría su carga por concepto de deuda 'real' durante la deflación en comparación con la que habrían tenido que afrontar de haber recurrido a préstamos ordinarios. El reajuste de los pagos de intereses y principal de acuerdo con los precios o salarios le restaría atractivos a la contratación de empréstitos y las inversiones especulativas basadas en expectativas de precios, y, como ya se señaló, se tendería a lograr una distribución más racional de la inversión real. También sería dable esperar que se reemplacen las tenencias de valores regulados por inversiones reales de poco valor social, realizadas sólo por la falta de activos financieros de valor constante. Durante la deflación los empresarios tendrían menos temor de invertir, pues las expectativas de la baja de precios no desempeñaría ya un papel preponderante en sus cálculos." (39)

La cláusula de garantía establecida en forma parcializada, como podría ser exclusivamente a ciertos mercados, como en el caso del de valores y aún en esta esfera coexistente con valores sin cláusulas de ajuste, como lo propicia la División Fiscal y Financiera de la Dirección de Asuntos Económicos, o al del trabajo, sea en forma total o beneficiando a ciertos gremios, o inserta en contratos en que la capacidad de imponer de una de las partes

prime sobre la otra parte para aceptar su inclusión, conduciría a un estado de injusticia y probablemente constituya un factor de perturbación en la economía.

Establecida la cláusula de garantía como implícita en todos los contratos, se lograrían los objetivos que perseguimos y sólo así "si se difunde la 'psicología del reajuste por índices' que ya existe en muchos países, en relación con los contratos de salarios, se tendería a eliminar cualquier ilusión sobre las ganancias que pudiera reportar un incremento futuro de los precios. Este sería especialmente el caso si la cláusula compensatoria estuviera ligada con un índice de salarios. Los asalariados comprenderían que los aumentos de salarios se extenderían a otros costos y que, si no se sustentasen mediante incrementos de la productividad, se traducirían inmediatamente en aumentos de los precios. Por otra parte, los empresarios se mostrarían más reacios a conceder incrementos de salarios al entrañar automáticamente un costo financiero el hacerlo. Por lo tanto, sólo se otorgarían aumentos de salarios a raíz de un aumento correspondiente de los precios. Así sería posible poner atajo a la espiral de precios y salarios, que constituye un importante elemento de la tendencia inflacionaria en muchos países. Los grupos que anteriormente se acogían a préstamos ordinarios y que se verían ahora obligados a emplear los empréstitos regulados perderían interés en el proceso inflacionario lo que haría más fácil vencer las resistencias contra una política de estabilización." (40)

La política económica a seguirse para la implantación de valores regulados, es considerada en el mismo artículo (41) y se concluye que "en gene

ral, poco puede decirse aquí sobre esta materia, pues sería necesario entrar a analizar la estructura del mercado crediticio y la situación económica de cada país. Cabe mencionar dos situaciones distintas como ejemplo de condiciones muy propicias para el empleo de valores garantizados. (42) En la primera se trata de un país con una inflación crónica y una velocidad de circulación muy rápida. En este caso, sería aconsejable y provechoso promover el empleo de valores reajustables privados. Cuando la inflación debe considerarse como un hecho, por lo menos a corto plazo, puede ser imprescindible el empleo de la cláusula compensatoria si se pretende desarrollar cualquier hábito de ahorro. Una mayor oferta de bonos estatales puede ocasionar un dispendio nocivo en vez de canalizar los gastos, y puede desacreditar este instrumento en el sector privado si el gobierno no cumple con sus obligaciones de pago. El segundo caso se da cuando el sistema se emplea como preparación o parte integrante de un programa general de estabilización. Si los valores garantizados por índices se han difundido en el sector privado antes de implantar el programa de estabilización, se mitigará considerablemente la resistencia política que oponen los grupos deudores. El gobierno puede obtener un beneficio considerable si se hace efectiva la estabilización y la venta de bonos públicos garantizados puede inspirar confianza en el éxito del programa. A estos dos ejemplos podrán agregarse muchos más, tanto del empleo ilimitado de la cláusula compensatoria como de su aplicación a fines específicos en campos concretos."

En el caso de nuestro país, sustentamos que es preciso aplicar la cláusula de garantía en forma ilimitada a todos los contratos con pagos en dinero diferidos o continuados.

IX. - EFECTOS DE LA CLAUSULA DE GARANTIA EN LOS SECTORES ECONOMICOS

De Pablo (43) sostiene que "si la inflación afecta a la estructura productiva, (se refiere a la Argentina), entonces no habrá estabilidad de precios hasta que la estructura del país no sea la que corresponde al caso de estabilidad de precios. Esto es obvio. El problema consiste en cómo conseguir, en una economía con inflación, modificar la estructura productiva actual de modo que corresponda al caso de estabilidad. En principio esto se logra con la institucionalización de la inflación."

"La idea fundamental es que la economía, y especialmente el sector privado se desenvuelva en inflación con reglas de juego al caso de la estabilidad de precios. (esto no necesariamente quiere decir que el valor en términos reales de las variables tiene que ser igual en inflación y en estabilidad de precios. Ver sobre esto el trabajo de Mundell (1963) (44) referido a la tasa de interés). Así por ejemplo es preciso que la tasa de interés nominal tenga en cuenta la inflación, de modo que la tasa de interés real sea positiva; que los impuestos que se abonen sobre una base imponible real, a través de la revaluación automática de los patrimonios; que el tipo de cambio se ajuste pari-passu con los precios internos (sea a través de un tipo de cambio libre o a través de sistemas como el de crawling-peg) y algo similar ocurre con los salarios, etc. Frente a esto existe la tentación de aconsejar, como política de institucionalización de la inflación, la liberación -esto es, la inmediata adecuación- de estos precios básicos (tasa de interés, de impuestos, tipo de cambio y salarios) para que reflejen la in-

flación." Sin embargo, no deja de observar De Pablo que en algunos casos esto no es tan sencillo, y al hacer un estudio de la "política macroeconómica de corto plazo en una economía de inflación" (45) expresa que "es importante recalcar que aquí no estamos discutiendo cómo eliminar la inflación ... sino analizar cómo funciona una economía en condiciones inflacionarias y, más importante aún, de qué manera esencial la inflación influye en la de terminación del nivel del ingreso real."

En sus tablas, De Pablo (46) compara el modelo macroeconómico convencional con el correspondiente al que tiene en cuenta la inflación y en estos últimos incorpora cinco variables con respecto a los primeros, a saber:

z_w = tasa porcentual de aumento de los salarios nominales;

z = tasa porcentual de inflación;

z_i = tasa porcentual de aumento de la inversión pública en términos nominales, y

z_m = tasa porcentual de incremento de la oferta monetaria

(r_n) tasa de interés nominal la distingue de la tasa de interés real (r_r)

Por otra parte ' w ' y ' p ' corresponden en el período de inflación a los valores de equilibrio del período convencional y por lo tanto dejan de ser variables.

En su análisis determina 17 ecuaciones para el período convencional y 20 para el período de inflación, con 17 y 19 variables respectivamente, y termina señalando (47) que "para el adecuado funcionamiento del problema macroeconómico de corto plazo en una economía con inflación hay que, además de plantear el problema como se hace en la macroeconomía convencio

nal, institucionalizar la inflación y disminuir todo lo posible las disparidades en la tasa de inflación esperada."

La implantación de la cláusula de garantía en forma generalizada es la solución necesaria para nuestro país, pues se dan los factores económicos que así lo aconsejan y jurídicamente, con la reforma del artículo 1198 del Código Civil el criterio nominalista del dinero quedó definitivamente caduco y es necesaria la norma legal que establezca los ajustes en dinero por la variación de su poder adquisitivo a través del tiempo, sin perjuicio de que se tomen todas las medidas conducentes a atacar las causas que alimentan la inflación en nuestro país.

Se dirá que combatimos la inflación con una nueva inflación, más liberados de la ficción monetaria, buscamos una nivelación a precios relativos iguales para mantener una estabilidad económica, donde sí podrán influenciar todas las medidas antiinflacionarias que se consideren convenientes adoptar.

Establecida la cláusula de garantía implícita en los contratos, se neutralizarán las expectativas inflacionarias -o deflacionarias, en su caso-, eliminando el factor especulativo y desaparecida la ficción monetaria, se acelerará el proceso hacia una estabilización a ingresos y precios monetarios nuevos, mas subsistentes los reales, dentro de una tolerancia admisible acorde al índice de apreciación de las variaciones de precios que se adopte.

Las economías domésticas podrán planear sus gastos y ahorro conforme al ingreso real actual, en la seguridad que una brusca fluctuación en

los precios monetarios de las mercancías, incrementará correlativamente sus ingresos monetarios futuros, permitiéndoles mantener sus demandas de bienes de consumo, de servicios y de valores.

Las economías empresariales establecerán los precios de los bienes producidos sin la influencia del factor "desvalorización monetaria", y a medida que se produzcan alzas en los costos, incidirán en los precios, sin que ello origine una contracción en la demanda.

Los bancos podrán llevar los tipos de interés a los niveles normales vigentes en otros países y al reajustar los valores de los depósitos de ahorro, quedará descartada la tasa suplementaria de interés que, por otra parte, no es compensatoria de la inflación. Los valores en su poder de las economías domésticas, empresariales y gobierno, al actualizarse sus importes en dinero, les proveerá de los recursos para reajustar los importes en dinero de los depósitos de ahorro. Hacemos notar que las cuentas bancarias a la vista, por sus características deben asimilarse al dinero y, por consiguiente, sus valores nominales serán inamovibles. Como ya se dijo, en épocas de hiperinflación los entes económicos reducen sus disponibilidades de dinero, manteniendo su liquidez al mínimo indispensable. La estabilización del poder adquisitivo de los depósitos de ahorro, restablecerá la propensión de estos depósitos, desde que será el camino más eficiente para la "conservación del valor del dinero".

En cuanto al sector gobierno -descartado el problema de sus empresas, pues procederán conforme a todos los entes empresariales, ajustando sus precios acorde a los costos-, sus recursos se verán incrementados auto-

máticamente con las mayores recaudaciones en dinero por impuestos; desaparecida la expectativa inflacionaria como beneficio de los deudores, los contribuyentes cumplirán con sus obligaciones fiscales en los respectivos términos, y por otra parte, restablecido el mercado de valores, el gobierno tendrá una fuente natural de recursos para solventar sus inversiones.

En resumen, cada acreedor en dinero recibirá de su deudor la cantidad nominal de dinero convenido con más una suma adicional por resarcimiento de la pérdida sufrida en el poder adquisitivo del dinero desde la fecha de contratación hasta la de la cancelación de la deuda. Para el deudor este resarcimiento no significará un desmedro, pues la mercancía o servicio contratado, a la fecha de su pago sólo podría obtenerlo a un valor monetario actualizado.

Los estados patrimoniales de cada economía, ajustados los bienes conforme al índice de fluctuación de precios, permitirá mantener una relación estable a valores monetarios relativos.

Es oportuno señalar que el economista Pavel Herrnheiser (48) sostiene que la experiencia de post guerra ha permitido sacar la conclusión que "detener la inflación (compensándola con una deflación) produjo ... en todos los países donde se llevó a cabo, graves crisis económicas. La producción casi se paralizó, sin que los obreros obtuvieran ninguna ventaja en el alza del poder adquisitivo de sus sueldos, pues las fábricas se veían obligadas a reducir sus actividades por completo." "...La deflación involuntaria de Estados Unidos fue combatida por Roosevelt y sus colaboradores, en primer lugar por medio de medidas que tenían por objeto restablecer la confianza

del público en los bancos y aumentar la producción, ...se restringieron los gastos del presupuesto, se tomaron medidas contra la especulación exagerada en la bolsa, se aumentaron los precios de los productos agrícolas y se dió principio a una empresa grandiosa para procurar trabajo a una gran cantidad de gente ...y la industria recibió instrucciones de pagar sueldos suficientes también en el caso de reducciones del tiempo de trabajo."

"El fin de estas medidas era, como se ve, aumentar el poder adquisitivo del mercado, procurando trabajo a las masas de los obreros y pequeños agricultores, aumentando los sueldos y restringiendo la especulación bursátil."

Por último, consideraremos la influencia de las variaciones de los precios monetarios en el mercado interno con relación al mercado internacional y su repercusión en la balanza de pagos.

La fijación de paridades equitativas de las divisas en relación a nuestro signo monetario, es de primordial importancia. Las cotizaciones de los productos básicos en divisa fuerte, tienen una cierta rigidez y correspondiendo nuestras exportaciones tradicionales al sector agropecuario -cuya curva de oferta es altamente inelástica por la poca movilidad de los factores-, el precio de estos productos en el mercado interno es determinado por su precio en divisa en el mercado internacional, convertido al cambio fijado en moneda nacional. De tal manera, cualquiera sea el valor dado en moneda nacional al signo extranjero, tendremos un ingreso invariable en divisas por nuestras exportaciones tradicionales, y a medida que nuestro

peso es devaluado, los precios internos de los productos agropecuarios aumentarán en igual relación. Por las importaciones seguiremos pagando igual cantidad de divisas, pero sus precios en el mercado interno aumentarán por la devaluación del peso y por ende, los productos industriales elevarán sus precios por el aumento en dinero de los bienes importados que utilizan. Este tema es tratado extensamente por Diamand en "Estructura productiva desequilibrada y tipo de cambio". (49)

Es esencial establecer una paridad de cambio apropiada que permita al sector agropecuario obtener un precio en dinero remunerativo para sus productos, sin que ello implique un alza artificial de los precios de aquéllos en el mercado interno, y a la vez incentive la exportación de productos no tradicionales para alcanzar equilibrar nuestra balanza de pagos.

En la eventualidad que los cambios llegaren a un nivel que produzcan una elevación desproporcionada en los precios internos, la cláusula de garantía implícita obrará como fuerza reguladora en los distintos sectores, restableciendo el equilibrio a nuevos precios monetarios, subsistentes los relativos.

"Dado que una estabilización de las relaciones entre los precios puede provocar cambios de la cotización internacional de la valuta, deseáramos dejar establecido ya aquí que el dominio sobre los precios en el mercado interno debería tener la primacía sobre la estabilización de las cotizaciones intervalutarias, mientras que hasta ahora ha venido sucediendo lo contrario. Esto no significa que la cotización internacional no tenga importancia en comparación con la dominación de la formación de los precios

internos. Al contrario, un desarrollo inestorbado del tráfico económico entre los distintos países condiciona la dominación -aunque no una estabilidad completa- de las cotizaciones intervalutarias en el mismo grado como un desarrollo inestorbado de la economía interna condiciona una dominación de la formación de los precios internos, sólo que la última tiene que tener la primacía sobre el primero." (50)

X. - EXPERIENCIAS DE CLAUSULAS DE GARANTIAS EN DIVERSOS PAISES

La cláusula de garantía ha sido llevada a la práctica en diversos países y con variados alcances.

Del estudio realizado por la División Fiscal y Financiera de la Dirección de Asuntos Económicos (51) extractamos por país las formas adoptadas:

FINLANDIA

En 1945 emitió bonos amortizables en 10 años; para el reintegro del principal se aplicó el índice de precios al por mayor vigente en el país, compensándolo por completo cada 10%, sin tope de compensación. La emisión fue de 18.000 millones de marcos y en 1955, cuando la deuda estaba amortizada totalmente, la compensación por la cláusula de garantía alcanzó a casi 61.100 millones de marcos.

En 1953 se emitieron bonos al 5,25 % de interés ligados a los precios mayoristas internos; la compensación cubría hasta un tope del 100 % de aumento de los precios y efectivizada cuando el índice subía o bajaba un 5 %.

En 1954 se colocaron dos empréstitos con cláusula de garantía. El primero al 7 % de interés, se relación con el índice del costo de vida, aplicable hasta un límite del 50 % en alza de los precios, sobre el principal y sus intereses. El segundo de los empréstitos tenía las mismas características que el anterior, salvo que la tasa de interés que era regulada por los depósitos bancarios a seis meses con una prima adicional del 2,5 %.

En 1954 se hizo una nueva emisión, garantizada el principal y los intereses acorde al índice de precios al por mayor con compensación completa por

cada alza del 5 % y hasta un máximo del 100 %.

Desde 1955 prácticamente todos los empréstitos tenían cláusula de garantía, con una o más variantes de las indicadas precedentemente.

En 1947/48 las compañías de seguros comenzaron a ofrecer préstamos con garantía del poder adquisitivo en base a precios mayoristas, con un interés más bajo que el de plaza y con compensación de hasta un 50 % del valor.

Desde 1948 las compañías de seguros vienen ofreciendo garantías del poder adquisitivo sobre los seguros. El valor del seguro como las primas futuras se reajustan por completo a cada 10 % de aumento del costo de vida.

Desde 1946 la Caja Pública de Pensiones de Finlandia aplica a sus préstamos la cláusula de reajuste por índices de precios al por mayor, con las variantes: el 50 % de la obligación, su valor es inamovible, y el 50 % restante es ajustable hasta un 100 % conforme a las variaciones del índice.

Desde 1955 los bancos comerciales y de ahorro garantizan los depósitos hasta un 50 % de aumento, en relación al índice del costo de vida, con un interés más bajo en un 1 %, congelándose los fondos por un año. Los préstamos concedidos por los bancos están sujetos a la cláusula compensatoria, en la medida de sus pagos por igual concepto a sus depositantes.

En 1953 y 1955 el Banco Hipotecario Industrial de Finlandia emitió bonos con cláusula de garantía relacionada al tipo de cambio de la libra esterlina, con una compensación de hasta un 50 %.

ISRAEL

En 1948 emitió un empréstito al 3 % con garantía del principal e intereses en relación al cambio oficial del dólar estadounidense. En 1951 hubo una

emisión similar.

En 1951 la Compañía de Fomento Agrario de Palestina emitió obligaciones al 5 % convertibles en acciones ordinarias o en lotes de terreno con precios establecidos.

En 1952 la Nesher Palestina de Cemento Portland emitió dos tipos de obligaciones, la primera ligada al precio oficial del cemento y la segunda con derecho a comprar ese producto a un precio fijo, limitado hasta un máximo de cupones.

En 1954 se introdujo la cláusula de poder adquisitivo en forma generalizada. Las jubilaciones y los fondos que presta su Instituto están ligados al índice de precios de los bienes de consumo. A partir de 1954 los préstamos otorgados por el gobierno para fomento, obliga al prestatario a la amortización con arreglo a un índice estipulado, que entró en vigor en 1956; la proporción del préstamo sujeta a garantía aumenta gradualmente acorde al plazo de vencimiento. El índice aplicado es el del tipo de cambio del dólar o bien el de precios de consumo.

En 1955 se aplicó el proyecto "Ahorro para construir"; sus participantes pagan una cuota inicial acorde al tamaño del departamento deseado; si los costos de construcción suben, se elevan proporcionalmente las cuotas a ahorrar. Cuando la suma ahorrada alcanza al 25 % del valor del departamento a precios de 1955, el participante interviene en los sorteos anuales de departamentos. Los ahorros son destinados en parte a la compra de materiales de construcción y el saldo para el Banco de Israel.

En 1955 el gobierno inició su plan de "Plantaciones de cítricos mediante

el ahorro". Los participantes adquieren parcelas frutales de distintos tamaños mediante el pago de dos cuotas iniciales y cuotas mensuales por cinco años, que cubren el 50 % del valor de la parcela y a partir de dicho término el gobierno financia el otro 50 % a 14 años de plazo. Los pagos de los cinco primeros años están ligados al costo de formación y conservación de las plantaciones. Los intereses y amortizaciones del préstamo del gobierno se ajustan conforme a las variantes del tipo de cambio al cual se convierten los ingresos por exportaciones de cítricos durante cada año.

Debemos agregar que en Israel rige una ley que ajusta los salarios automáticamente cada tres meses conforme al índice del costo de vida.

FRANCIA

En 1952 emitió un empréstito en oro al 3,5 %; el valor de rescate estaba relacionado al valor oro en el mercado, conforme al índice del promedio de las cien últimas cotizaciones.

En 1956 se emitieron bonos con un interés variable al valor de la producción industrial; el índice tomó en consideración tanto los cambios de precios como los de producción. Otra emisión del mismo año ligó el valor del principal al índice de precios en el mercado de títulos y valores fijos de la Bolsa de París.

En 1952 Electricité de France emitió bonos ligando el principal y los intereses al precio medio del kilovatio-hora de electricidad.

En 1953 los ferrocarriles franceses emitieron bonos ajustables, principal e intereses, conforme al índice de precios de los boletos de ferrocarril y en 1954 el Groupement de l'Industrie Sidérurgique emitió un empréstito

ligándolo al precio y a la producción del acero del prestatario.

A partir de 1958, por ley quedaron derogadas todas las cláusulas de ajuste.

ESTADOS UNIDOS

En 1925 la Rand Kardex Co., a iniciativa de Irving Fisher, co-proprietario, emitió bonos ligados al índice de precios mayoristas, fracasando en su intento.

REPUBLICA POPULAR CHINA

En 1949 se difundieron los "depósitos de paridad" ligados al precio de una "cesta", compuesta de cantidades determinadas de arroz, tela de algodón, aceite de maní y briquetas de carbón. Los salarios que excedían a una suma fija, debían depositarse y el crédito bancario también se lo reguló en base al poder adquisitivo.

En 1952 se abandonaron los depósitos de poder adquisitivo constante, pero en su tiempo tuvieron poderoso incentivo de ahorro, se evitó la retención de circulante y la especulación y préstamos particulares. Los préstamos bancarios se canalizaron a las actividades favorecidas por el gobierno.

SUECIA

En 1952 la Asociación Cooperativa colocó un empréstito al 3% ligado al costo de vida, compensándolo hasta un 100 % el principal, y no más de un 50 % por vez.

ISLANDIA

El Landsbankin Islands emitió en 1955 bonos de poder adquisitivo constante con un 5,5 % de interés ajustables según el índice de precios al por

menor.

CHILE

El Banco del Estado proyectó la emisión de bonos reajustables a colocar se entre las organizaciones oficiales y las cajas de previsión. Una parte del empréstito, dedicado al fomento de la agricultura se garantiza su valor conforme al precio en plaza del quintal métrico del trigo, y la otra parte del empréstito, destinado a la construcción de viviendas de obreros, su ajuste se hace en relación al costo del metro cuadrado de construcción de concreto. La tasa de interés fijada es del 3,5 %.

BRASIL

Hemos dejado para último término el comentario de las experiencias en este país con la cláusula de reajuste, que han dado en denominar "régimen de correcciones", por la magnitud de su proceso inflacionario que en ciertos períodos superó al de la Argentina, sin que ello obstara al notable avance de su economía.

En el Cuadro N° 3 que reproducimos parcialmente de la obra de Pazos (52) pueden cotejarse los aumentos del costo de vida promediados anualmente de la Argentina y del Brasil.

El 16 de julio de 1964, el Brasil dictó la ley 4.357 que institucionalizó el régimen de "correcciones" en función de las variaciones del poder adquisitivo de la moneda y estableció el reajuste de:

- a) las obligaciones del Tesoro Nacional;
- b) el valor original de los bienes del activo fijo de las personas jurídicas, reajustando su capital social;

- c) las multas de impuestos por mora previstos en la legislación vigente;
- d) cualquier deuda fiscal que se debía antes de la sanción de la ley;
- e) la actualización anual de las multas previstas en la legislación fiscal y administrativa fijada en cruzeiros.

Un problema común a todos los países sudamericanos, la necesidad de viviendas para las clases menos pudientes, obligaba a la industria de la construcción o entidades que financiaban las ventas a otorgar largos plazos para su pago, mas la inflación monetaria tornaba imposible la fijación de precios adecuados a los costos y a un interés normal, situación que obligó la aplicación de distintos arbitrios para cubrirse de la desvalorización monetaria.

Este problema fue analizada en la II Conferencia Interamericana de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, realizada en Chile en enero de 1964, la que aprobó su Recomendación N* 2, que dice:

"Considerando: que el primordial objetivo de estas reuniones es promover el desarrollo de un sistema permanente de Ahorro y Préstamo, como eficaz acción contra la escasez de viviendas;

que, por este motivo, es fundamental preservar el Sistema de aumento constante de la construcción;

que lo que se busca no es realizar una operación aislada, sino obtener una corriente continua y creciente de ahorro para invertirlo inmediatamente en créditos hipotecarios, de manera que esta masa operativa de dinero mantenga siempre el mismo valor, y que la recuperación de las Carteras

Hipotecarias no se deteriore con la inflación;

"Recomienda: que en los países en los cuales la tasa de inflación alcance cifras significativas que alteren el proceso de desarrollo, es necesario introducir, en las operaciones de ahorro y préstamo, mecanismos financieros de reajuste que corrijan el impacto de la devaluación de la moneda."

La recomendación que precede fue incorporada por el Brasil en su cuerpo de leyes el 21 de agosto de 1964, por la ley 4.380, que estatuyó la corrección monetaria de los contratos inmobiliarios de interés social pactados con pagos a plazos o préstamos para la adquisición o construcción de vivienda propia, obligando la inclusión en los contratos de cláusulas de reajuste de las cuotas de amortización e interés para su corrección monetaria, toda vez que el salario mínimo igualmente fuese alterado, siempre basado en las variaciones del poder adquisitivo de la moneda. La ley 4.864 del 23 de noviembre de 1965 contiene normas semejantes de corrección en las ventas a plazo de viviendas.

La ley 70 del 21 de noviembre de 1966 instituyó la Cédula Hipotecaria, sujeta a corrección monetaria.

La ley 4.728 del 14 de julio de 1965, en un avance del proceso de correcciones para influenciar sobre el mercado de capitales y su desenvolvimiento, estableció:

- a) que son recursos propios la corrección monetaria del activo fijo y de mantenimiento del capital de giro propio;
- b) la facultad de las sociedades anónimas de emitir debentures u obligaciones al portador o nominativas endosables con cláusula

de corrección monetaria, siempre que su plazo de vencimiento fuere de un año o superior a este término;

- c) correcciones por períodos no inferiores a tres meses de los créditos fiscales;
- d) las sociedades con fines económicos podrán librar, emitir o aceptar letras de cambio sujetas a corrección monetaria siempre que fueren de plazos no menores a 180 días (límite fijado por la ley 14 del 29 de julio de 1966);
- e) las instituciones financieras, que funcionen conforme a disposiciones del Banco Central, podrán asegurar la corrección monetaria de los depósitos a plazo fijo de no menos de un año de plazo.

La locación de predios urbanos no escapa al sistema de corrección monetaria, y es reglada por la ley 4.494 del 25 de noviembre de 1964, la que llega hasta prever el reajuste del alquiler en forma mensual, siempre que el salario legal fuera elevado oficialmente.

Ante la necesidad de actualizar las multas establecidas en leyes de trabajo anteriores, se establecen pautas de corrección de tantas veces de incremento, conforme a la fecha en que fueron dictadas las leyes, (Decreto 57.146 del 1° de noviembre de 1965) y en un avance legislativo, para obtener la actualización automática de las multas, el Decreto N° 229 del 28 de febrero de 1967, establece su corrección monetaria en tantas veces el salario mínimo vigente, según sea el monto de la multa en cruzeiros que fijaba la respectiva disposición legal que las imponía.

Por la ley 5.483 del 27 de agosto de 1968 se dispone la corrección mo-

netaria en la liquidación de siniestros cubiertos por seguros.

En cuanto a los salarios, éstos se ajustan para restablecer el ingreso anual de los trabajadores a sus niveles anteriores, reconociéndose además un incremento por productividad.

Es de destacar que el 13 de setiembre de 1966 fue creado el llamado "Fondo de Garantía de Tiempo de Servicio", instituyéndose el ahorro obligatorio de todos los trabajadores de las empresas privadas del país; estos ahorros gozan de un 3 % de interés anual, capitalizados trimestralmente y se vinculan con el Sistema Financiero de la Vivienda. Este Fondo de Garantía se forma con el 8 % de las remuneraciones de cada uno de sus dependientes, que se deposita en cuentas individuales bancarias, sujetas a la corrección monetaria conforme al alza del costo de vida. Dicho Fondo de Garantía reemplazó a la ley de despido, de manera que a la cesantía del empleado se le restituye el Fondo de Garantía acumulado con más las correcciones monetarias del caso. Este sistema tiene cierta similitud con el régimen vigente en nuestro país para los obreros de la construcción, que suple a la ley 11.729, pero en nuestro caso los fondos depositados sufren las consecuencias de la inflación.

Por último, es interesante acotar que, en general, las correcciones monetarias no constituyen "rentas gravables".

XI. - EXPERIENCIAS DE CLAUSULAS DE GARANTIAS EN LA ARGENTINA

El criterio nominalista seguido por Vélez Sársfield en el Código Civil es analizado por el Dr. Trigo Represas en su citada obra (53) y destaca la evolución doctrinaria y jurisprudencial comparada, que resulta de la aplicación de distintas cláusulas de garantía utilizadas comunmente.

En época de controversias sobre "el poder cancelatorio" y el "valor nominal" del dinero, el Dr. Olivera expresó (54) que "la validez de la cláusula de garantía no está reñida con el reconocimiento del poder cancelatorio como símbolo de la soberanía estatal, ni con el acatamiento de la relación cancelatoria o 'valor impreso' que 'no puede estar a merced de las convenciones concertadas por los particulares entre sí'. Sin embargo, no ha sido infrecuente la confusión de los dos problemas. En ella han caído distinguidos juristas de todos los tiempos. Guiados por ese sentido especial que desarrolla el contacto inmediato y prolongado con la realidad jurídica, los tribunales se han mostrado, en cambio, menos propensos en el error señalado. Muy altas y distinguidas cortes de justicia, empero, no han sabido evitarlo, y han anulado las cláusulas de garantía invocando la naturaleza del poder cancelatorio y del valor nominal."

"Con las distinciones expuestas es fácil rastrear el curso del sofisma. Puesto que la determinación del 'valor nominal' es atributo soberano del estado, se argumenta, el nominalismo debe ser considerado principio de orden público, inderogable por las convenciones particulares. Y dado que el nominalismo importa la insensibilidad de las obligaciones a las fluctuaciones monetarias, son nulas las cláusulas de garantía, que producen el efecto inver-

so. Tal es el razonamiento, cuya fuerza lógica reside en el encadenamiento de las palabras, no en una secuencia racional de ideas. El tránsito del 'valor nominal' al 'nominalismo' es empero artificio verbal. La determinación de la relación cancelatoria de los instrumentos monetarios ('valor nominal') nada permite inferir sobre la flexibilidad o rigidez del número de unidades monetarias contenidas en la obligación (cuestión del 'nominalismo'). En la época de la circulación aurífera, cuando no se distinguía entre la unidad monetaria y el instrumento representativo de la unidad, la confusión era explicable. Hoy, espiritualizadas las concepciones monetarias por la generalización del dinero cartáceo, se torna menester abordar los problemas del dinero con un aparato analítico más refinado, sutil y preciso."

A través de dispersas disposiciones, se incorporó en la legislación Argentina el ajuste por índices, dejándose así de lado el criterio nominalista del dinero.

La ley 12.910 del 19 de diciembre de 1946, reconoce en los contratos de obras con el Estado, los mayores costos sobrevinientes, al establecer que la Administración Nacional tomará a su cargo total o parcialmente, según los casos y dentro de los límites que la ley determina, las variaciones en más o menos de los precios de los materiales, el transporte, la mano de obra, los combustibles y demás elementos determinantes del costo en las obras contratadas por sus organismos oficiales y reparticiones autárquicas, derivadas de la situación de emergencia consiguiente a la guerra y de los actos del Poder Ejecutivo.

En 1957 Yacimientos Petrolíferos Fiscales emitió sus "Bonos Plan de

Reactivación Y. P. F. " al 6 % básico más un adicional a razón de 0,125 % por cada 250.000 ms³ o fracción del volumen de petróleo crudo que Y. P. F. extraiga cada año calendario en exceso al del año 1957. La renta adicional podrá alcanzar hasta el 14 %. El rescate, después del 16* año de la emisión, se hará a los precios que resulten de ajustar los valores de los bonos en proporción matemática en que el promedio de salarios día-hombre pagados por Y. P. F. en el año calendario inmediato anterior a la fecha de rescate de ca da cuota, supere al del año que se tome como base para cada una de las series. Si los valores ajustados fueren inferiores al nominal, se rescatarán a su valor nominal. La cotización máxima alcanzada en 1971 fue de \$ 6.050.

Queremos destacar que el importe en pesos que precede como todos los que consignemos más adelante para los períodos posteriores al 1* de enero de 1970, están dados en pesos moneda nacional para facilitar su com paración con las cotizaciones de períodos anteriores, puntualizándose que por ley 18.188 a partir del 1* de enero de 1970 cien pesos moneda nacional equivalen a un peso.

En el Cuadro N* 4 se detallan las cotizaciones promedios anuales regis tradas desde el año 1960, los índices resultantes y las variaciones porcentuales anuales, considerando valores monetarios. Hasta el año 1964 se registra una falta de interés de estos valores en el mercado, pero a partir de 1965 comienza a repuntar su cotización, alcanzando un índice de 3.108,1 en 1971, tomando como base 100 el año 1960. Si deflactamos las cotizaciones promedios anuales con relación a los respectivos índices de costo de vida -ver Cuadro N* 5- podemos observar que de un valor de 115,37 para el

año 1960, se alcanza a 387,52 para 1971. Las variaciones anuales de los valores deflactados son de signo negativo hasta 1965, posteriormente se hacen positivos y en 1971 se alcanza a + 45,9, es decir que no sólo protegieron el capital invertido en 1960 de los efectos de la inflación, sino que produjeron al inversor una apreciable ganancia.

Cabe observar que, según cálculos del Banco Central de la República Argentina, el valor de rescate establecido sobre el valor técnico de rescate correspondiente al 31 de diciembre del año anterior, alcanzó al 31 de diciembre de 1971 a 220,9 %.

En 1962 se emitió el "Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Julio", al 7 % de interés con cláusula de reajuste del principal e intereses, relacionando el valor internacional del contenido fino de un argentino oro durante el semestre anterior a la fecha de vencimiento de cada servicio, que finalice el último día hábil del mes precedente y el valor internacional del contenido fino de un argentino oro durante el período 15 de julio al 14 de agosto de 1962, manteniéndose como valor mínimo el nominal. La cotización máxima alcanzada en 1971 fue de \$ 810.-.

En el Cuadro N* 6 detallamos las cotizaciones promedios anuales registradas desde abril de 1963, los índices resultantes y las variaciones porcentuales anuales, tomando valores monetarios. De un índice base 100 para el año 1963 se alcanza a 681,1 en 1971. Mas si deflactamos las cotizaciones promedios anuales con relación a los respectivos índices de costo de vida -Cuadro N* 7- comprobamos que \$ 66,74 equivalentes a \$ 36,93 deflactados, invertidos en 1963, se convirtieron en \$ 49,12 en el año 1971, prote-

giendo al inversionista contra la inflación.

Como dato ilustrativo hemos comparado los promedios anuales de cotización de un valor sin reajuste como lo es el Título de Crédito Argentino Interno 8 %, partiendo de su cotización en el año 1960 con un promedio de \$ 92,05 alcanzó hasta su última cotización en 1970 a \$ 95,32 en valores monetarios. Las cotizaciones deflactadas con relación a los índices de costo vida demuestran que \$ 92,05 invertidos en 1960 se redujeron a \$ 10,81 en 1971, tomando como valor el de su rescate \$ 100.- o sea su valor nominal monetario, a falta de cotización en Bolsa (ver Cuadro N* 8).

En 1966 se hizo público un sistema en estudio por el Banco Central de la República Argentina por el que se instituía un régimen especial de ahorro mediante imposiciones a un plazo máximo de tres años al 6 % de interés anual, capitalizados trimestralmente. Los comprobantes de las imposiciones tendrían carácter de valores de crédito público interno y los fondos se destinarían a la financiación de obras públicas. Las imposiciones serían ajustables de acuerdo al índice del costo de vida en la Capital Federal y existía una prima de reembolso especial de un 5 %.

El Cuadro N* 9 es de por si evidente de la pauperización de la masa de ahorristas, quienes siguen desprotegidos a pesar del significativo aumento de la tasa de interés otorgado últimamente, que no llega a cubrir la tasa de inflación. Del referido Cuadro N* 9 puede colegirse la expropiación indirecta de los fondos de los ahorristas; de \$ 100.- depositados en 1966 se alcanza a \$ 10,81 en 1971, si deflactamos los valores conforme al alza del costo de vida.

Tanto en los casos de los valores comentados como en los depósitos de ahorro, no hemos tenido en cuenta la renta anual obtenida por considerarla como simple retribución del capital, renta que por otra parte siempre fue inferior a la tasa anual de la inflación.

El Decreto-Ley 11.175 del 19 de octubre de 1962 autoriza a las entidades financieras de "ahorro y préstamo" el reajuste anual de las cuotas de ahorro y amortizaciones conforme al índice de variación de los salarios medios industriales y/o costo de la construcción y hasta un 10 % de la respectiva cuota actualizada.

El Banco Hipotecario Nacional otorgó con fondos del Banco Internacional de Desarrollo préstamos hipotecarios con cláusula de garantía valor dólar estadounidense para el pago de los servicios. Otros tipos de préstamos hipotecarios de la misma Institución incluyen la cláusula de reajuste de los servicios en base a la variación en el año calendario del índice del costo de la construcción publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, limitando el incremento que resultare hasta el 80 % del índice de salarios básicos fijado por convenio para obreros, oficiales o peones, el que fuere menor, del mismo año calendario. Ante la existencia de contratos hipotecarios concertados por el Banco Hipotecario Nacional con cláusulas de reajustes distintas a la del tipo que precede, salvo las de convenios internacionales -cuya aplicación no se modifican-, o que carecen de cláusulas de reajuste, determinó el Directorio de la Institución dictar su resolución del 1* de abril de 1971 por la cual dispuso unificar el criterio de reajuste por el sistema señalado más arriba y su inclusión obligatoria en todo contrato que careciese de ella cuan

do el deudor peticionara alguna modificación al contrato original.

Los sueldos y salarios son establecidos por convenciones colectivas de trabajo y estatutos especiales, salvo casos especiales de aumentos masivos dispuestos por leyes o decretos nacionales.

Por la ley 16.459 del 12 de junio de 1964 se sancionó el "salario vital, mínimo y móvil" y se crea un Consejo Nacional de Salario Vital, Mínimo y Móvil con la función esencial de determinar periódicamente el salario mínimo (art. 5*), que define como "la remuneración que posibilite asegurar, en cada zona, al trabajador y a su familia, alimentación adecuada, vivienda digna, vestuario, educación de los hijos, asistencia sanitaria, transporte, vacaciones, esparcimiento, seguro y previsión" (art. 2*), y a tal fin tendrá en cuenta las variaciones de los índices de costo de vida elaborados por la Dirección Nacional de Estadística y otros índices que detalla en su artículo 9*.

A fin de tener una visión de los salarios industriales básicos establecidos por convenios en la Capital Federal para "obreros oficiales" y para "obreros peones", hemos confeccionado los Cuadros N* 10 y N* 11 que reflejan los salarios horarios y sus índices conforme a valores monetarios y el resultado de su deflactación respecto al índice de costo de vida, comprobándose que de \$ 25,47 ganados en el año 1960 por un obrero oficial, pasó a ganar \$ 29,81 en el año 1971, mientras que un obrero peón de \$ 20,28 ganados en el año 1960 pasó a ganar \$ 24,65 en el año 1971. Las variaciones anuales de los salarios deflactados, en algunos de los años observados son de índice negativo y denotan que el sector asalariado ha debido resignar parte de sus remuneraciones ya adquiridas.

Para el magisterio, jubilados y pensionados existen índices de ajustes que en la práctica no llegan a absorber los efectos de la inflación en sus emolumentos.

La congelación de los alquileres en el año 1943 creó un arduo problema llevarlos a una actualización. Diversas leyes dieron pautas de incrementación de aquéllos en base a coeficientes anuales. La ley 18.880 dictada para regir las locaciones desde el 1° de enero de 1971 hasta el 31 de diciembre de 1974 (art. 46) fijó un alquiler para cada anualidad en un tanto por ciento del "Valor Básico" a determinarse para cada año (art. 5*) conforme a normas contenidas en su artículo 6*. El "Valor Básico" para 1971 resulta de multiplicar el alquiler de la locación inicial por el respectivo coeficiente que fija la ley. "El 'Valor Básico' para 1972 será el que resulte de multiplicar el 'Valor Básico' para 1971 por el cociente entre el índice de costo de vida al 30 de junio de 1971 y el índice de costo de vida al 30 de junio de 1970". Para los demás años el alquiler está determinado por el "Valor Básico" para 1971 por el cociente entre el índice de costo de vida al 30 de junio del año anterior y el índice de costo de vida al 30 de junio de 1970.

Para el análisis de los estados financieros de las empresas, las variaciones en el tiempo del "valor" del dinero, por sus implicancias, motivaron en numerosos países profundos estudios de profesionales de la materia. En el nuestro también fue analizado este problema y formó parte del temario de la VII Conferencia Interamericana de Contabilidad celebrada en 1965 en Mar del Plata.

Con motivo de la invitación del 14 de diciembre de 1965 de la Bolsa de

Comercio de Buenos Aires, sus representantes conjuntamente con destacados profesionales que representaron al Colegio de Graduados en Ciencias Económicas de Buenos Aires, al Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal, a la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, a la Inspección General de Justicia y además de colaboradores especialmente invitados, produjeron un extenso informe para "el ajuste de estados contables para reflejar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en períodos de inflación" y aconsejaron utilizar el índice del "costo del nivel de vida". (55)

Por las leyes 15.272 y 17.335 se admitió el revalúo impositivo de los bienes del activo fijo en base a coeficientes determinados en cada ley, que permitieron ciertas desgravaciones impositivas y a la vez una revaluación contable de dichos bienes. Las leyes 19.409 y 19.412, con relación a los impuestos a los réditos, a las ganancias eventuales y al sustitutivo del gravamen a la transmisión gratuita de bienes a liquidarse a partir del 1* de enero de 1972, incorporan como norma permanente una revaluación del activo fijo y ajuste de las amortizaciones computables en base al índice de actualización, tomando al ejercicio de adquisición o construcción como base de ajuste con relación a los índices que fijará anualmente la Dirección General Impositiva, sobre la base de los datos relativos a precios mayoristas no agropecuarios que determine el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Del punto de vista crediticio, el Banco Central de la República Argentina dispuso el 19 de mayo de 1972 la "actualización del valor de los bienes de uso propio que integran el activo fijo de las unidades económicas, a los fines

de la graduación del apoyo crediticio frente a la responsabilidad patrimonial de los prestatarios", utilizándose "el coeficiente de ajuste que resulte de aplicar el 'Índice de Precios al por Mayor' al final de cada trimestre calendario, en el total del rubro 'Productos no Agropecuarios', que periódicamente publica el Boletín de Estadística el Instituto Nacional de Estadística y Censos."

El 29 de julio de 1972 se dio a conocer la ley 19.742 implantándose un régimen para la actualización anual de los valores contables que reflejan los balances de las empresas, siguiéndose en general los lineamientos adoptados por las leyes 19.409 y 19.412 comentadas más arriba.

Es habitual en la actualidad la inclusión en los contratos de cláusulas de garantía diversas, con ajustes de precios a índices de la más variada gama, según el grado de capacidad de imposición del acreedor. Los materiales críticos, siguiendo la experiencia de países europeos en épocas de hiperinflación son negociados con "precios a fijar", según los vigentes en la época de su pago, en unos casos y en otros acorde a los precios que deberá pagar el vendedor por su reposición.

XII. - CONCLUSIONES

Del desarrollo de la presente tesis caben destacar las siguientes conclusiones:

a) Que entre las diversas funciones del dinero son esenciales: la de "medio de pago" de obligaciones o de servicios cuyo contravalor se encuentra en el pasado o que se repiten con regularidad a causa de convenios contractuales, y la de "conservación del valor" por la que el dinero es sólo conservado para posteriormente volver a ser empleado como "mediador de pago";

b) Que la inflación, cualquiera sea su causa, produce inexorablemente una pérdida del valor del dinero, al disminuir su poder adquisitivo frente al incremento en el nivel general de precios de las mercancías, de tal manera el dinero deja de cumplir ^{adecuadamente} las dos primeras funciones señaladas en el apartado a);

c) Que las variaciones del nivel general de precios de las mercancías pueden detectarse a través de distintos índices que señalamos en nuestro trabajo;

d) Que desde los economistas clásicos se han propuesto diversos criterios de estabilización del valor del dinero, tanto del punto de vista interno como externo;

e) Que el dinero como "medio legal de pago" en un proceso de inflación produce un enriquecimiento indebido de los deudores frente a los acreedores en dinero, en los contratos de cumplimiento diferido o continuado;

f) Que en la Argentina, en las tres últimas décadas, cabe observar un proceso inflacionario crónico debido a distintas causas, y si bien en algunos períodos menguó, en otros se desarrolló con carácter virulento;

g) Que la doctrina jurídica, basada en la "teoría de la imprevisión", ha aceptado que los contratos únicamente deben cumplirse si no hubieran cambiado las condiciones en que se contrataron, principio sólo admitido para las obligaciones de valor y no para las obligaciones en dinero, por primar el criterio nominalista del dinero al considerársele "medio legal de pago";

h) Que con la reforma del artículo 1198 del Código Civil se incorporó explícitamente a la legislación la "teoría de la imprevisión" esbozada en el apartado g), al establecer que en los contratos "si la prestación a cargo de una de las partes se tornara excesivamente onerosa, por acontecimientos extraordinarios e imprevisibles, la parte perjudicada podrá demandar la resolución del contrato.";

i) Que el artículo 1198 reformado del Código Civil no protege al acreedor en los contratos de ejecución diferida o continuada mediante pagos en dinero;

j) Que la incorporación de una cláusula de garantía implícita en los contratos, otorgará al acreedor en dinero en épocas de hiperinflación -como al deudor en el caso de una deflación- de la protección necesaria, neutralizando los efectos de distribución de renta y riqueza, y al mantener el equilibrio en la economía individual, generará en forma más acelerada las fuerzas necesarias para el logro de una estabilidad -a precios relativos- en la macroeconomía. A las fluctuaciones de los precios monetarios de las

mercancías en conjunto, corresponderá un ajuste de igual carácter en los ingresos, en las existencias iniciales de valores (activos y pasivos) y en los otros activos, excluido el dinero. La cláusula de garantía implícita en los contratos neutralizará las expectativas inflacionarias -o deflacionarias, en su caso-, eliminando el factor especulativo y desaparecida "la *ilusión* monetaria", se acelerará el proceso hacia una estabilización a ingresos y precios monetarios nuevos, mas subsistentes "los reales";

k) Que existen experiencias de aplicación parcial de cláusulas de garantía en distintos países y en nuestro país, y en dispersas disposiciones legales se admitieron diversos criterios de ajustes; y

l) Que la implantación de la cláusula de garantía en forma generalizada, es la solución necesaria para nuestro país, pues se dan los factores económicos que así lo aconsejan y jurídicamente es necesaria la norma legal que establezca los ajustes en dinero por la variación de su poder adquisitivo a través del tiempo, todo ello sin perjuicio de aplicarse todas las medidas conducentes a atacar las causas que alimentan la inflación en nuestro país.

XIII. - CUADRO N* 1

TASA PORCENTUAL DE INFLACION ANUAL * (56)

Período 1944 - 1970

Años	Según Precios Mayoristas	Según Índice del Costo de la Vida
1944	10,4	3,9
1945	10,5	22,5
1946	10,2	18,7
1947	6,5	14,9
1948	22,5	18,8
1949	20,8	33,6
1950	28,6	22,1
1951	50,0	50,2
1952	22,3	19,1
1953	3,9	- 0,7
1954	4,9	16,0
1955	14,9	7,5
1956	24,6	16,7
1957	25,2	28,6
1958	64,8	50,7
1959	97,2	101,6
1960	0,9	12,1
1961	15,5	18,8
1962	42,4	31,7
1963	23,8	27,6
1964	17,8	18,1
1965	28,2	38,2
1966	22,6	29,9
1967	20,6	27,3
1968	3,9	9,6
1969	7,3	6,7
1970	26,2	21,7

Fuente: Cálculos propios en base a informaciones del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)

Nota *: Diciembre, año t con respecto a diciembre, año t - 1

XIII. - CUADRO N* 2

COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL

Indice base 1960 = 100

Años	Nivel general	Variaciones porcentuales anuales
1960	100,0	
1961	113,7	+ 13,7
1962	143,5	+ 26,2
1963	180,7	+ 25,9
1964	220,7	+ 22,1
1965	283,8	+ 28,6
1966	374,3	+ 31,9
1967	483,7	+ 29,2
1968	562,1	+ 16,2
1969	604,7	+ 7,6
1970	686,9	+ 13,6
1971	925,3	+ 34,7

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

XIII. - CUADRO N* 3

PRECIOS : INFLACION INTERMEDIA (57)

(Aumento del costo de la vida entre promedios anuales)

Años	Argentina ^a	Brasil ^b
1949	31	5
1950	26	9
1951	37	12
1952	39	17
1953	4	14
1954	4	22
1955	12	23
1956	13	21
1957	25	16
1958	32	15
1959	114	39
1960	27	29
1961	14	33
1962	26	52
1963	26	70
1964	22	92
1965	29	66
1966	32	41
1967	29	31
1968	16	22

Fuentes:

a : Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

b : Fundación Getulio Vargas

XIII. - CUADRO N* 4

BONOS YACIMIENTOS PETROLIFEROS FISCALES 6 %

Indice base 1960 = 100

Años	Cotizaciones promedios anuales	Indice de cotizaciones promedios anuales	Variaciones porcentuales anuales	Valor teórico de rescate en % (1)
1960	115,37	100,0		
1961	102,60	89,9	- 11,1	
1962	99,78	86,5	- 3,8	
1963	97,01	84,1	- 2,8	
1964	95,15	82,5	- 1,9	
1965	104,13	90,3	+ 9,5	
1966	178,37	154,6	+ 71,2	22,6
1967	492,91	427,2	+ 176,3	45,0
1968	846,50	733,7	+ 71,7	56,3
1969	1.539,74	1.334,6	+ 81,9	80,8
1970 *	1.825,02	1.581,9	+ 18,5	79,3
1971 *	3.585,77	3,108,1	+ 96,5	220,9

* en pesos moneda nacional

(1) calculado sobre el valor técnico de rescate correspondiente al 31 de diciembre del año anterior

Fuente: Banco Central de la República Argentina: Boletín Estadístico

Cálculos propios

XIII. - CUADRO N* 5

BONOS YACIMIENTOS PETROLIFEROS FISCALES 6 %

Cotizaciones promedios anuales deflactados con relación a los respectivos índices de costo de vida en la Capital Federal

Indice base 1960 = 100

Años	Cotizaciones promedios anuales deflactados	Variaciones porcentuales anuales
1960	115,37	- , -
1961	90,24	- 21,8
1962	69,53	- 22,9
1963	53,69	- 22,8
1964	43,11	- 19,7
1965	36,69	- 14,9
1966	47,65	+ 29,9
1967	101,90	+ 21,4
1968	150,60	+ 47,8
1969	254,62	+ 69,1
1970 *	265,69	+ 4,3
1971 *	387,52	+ 45,9

* en pesos moneda nacional

Fuente Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Banco Central de la República Argentina - Boletín Estadístico

Cálculos propios

XIII.- CUADRO N* 6

EMPRESTITO DE RECUPERACION NACIONAL - 9 DE JULIO - 7 % - 1962 (1)

Indice base 1963 = 100

Años	Cotizaciones promedios anuales	Indice de cotizaciones promedios anuales	Variaciones porcentuales anuales
1963	66,74	100,0	
1964	82,72	123,9	+ 23,9
1965	108,90	163,2	+ 31,7
1966	149,84	224,5	+ 37,6
1967	259,41	388,7	+ 73,1
1968	280,94	420,9	+ 8,3
1969	289,58	433,9	+ 3,1
1970 *	305,50	457,7	+ 5,5
1971 *	454,55	681,1	+ 48,8

(1) comenzó a cotizar el 8 de abril de 1963

* en pesos moneda nacional

Fuente: Banco Central de la República Argentina - Boletín Estadístico

Cálculos propios

XIII. - CUADRO N* 7

EMPRESTITO DE RECUPERACION NACIONAL - 9 DE JULIO - 7 % - 1962

Cotizaciones promedios anuales deflactados con relación a los respectivos índices de costo de vida en la Capital Federal

Indice base 1960 = 100

Años	Cotizaciones promedios anuales deflactados	Variaciones porcentuales anuales
1963	36,93	
1964	37,48	+ 1,5
1965	38,37	+ 2,4
1966	40,03	+ 4,3
1967	53,63	+ 34,0
1968	49,98	- 6,8
1969	47,89	- 4,2
1970 *	44,47	- 7,1
1971 *	49,12	+ 10,5

* en pesos moneda nacional

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Banco Central de la República Argentina - Boletín Estadístico

Cálculos propios

XIII. - CUADRO N* 8

CREDITO ARGENTINO INTERNO 8 % - AÑO 1960 - SERIE A (1)

Indice base 1960 = 100

Años	Cotizaciones promedios anuales	Cotizaciones promedios anuales deflactados	Variaciones porcentuales anuales valores deflactados
1960	92,05	92,05	
1961	92,36	81,23	- 11,8
1962	91,29	63,62	- 21,7
1963	88,13	48,77	- 23,3
1964	85,38	38,68	- 20,7
1965	84,64	29,82	- 22,9
1966	89,20	23,83	- 20,1
1967	101,01	20,88	- 12,4
1968	98,55	17,53	- 16,0
1969	90,27	14,93	- 14,8
1970 *	95,32	13,87	- 7,1
1971 *	s/c	10,81 (2)	- 22,1

(1) comenzó a cotizar el 22 de agosto de 1960

(2) calculado sobre el valor nominal de rescate

* en pesos moneda nacional

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Banco Central de la República Argentina - Boletín Estadístico

Cálculos propios

XIII. - CUADRO N* 9

DEPOSITOS EN CAJAS DE AHORRO

Capital depositado en el año 1960 deflactado anualmente con relación a los respectivos índices de costo de vida en la Capital Federal

Indice base 1960 = 100

Años	Valor monetario del depósito inicial de 1960	Valor deflactado anualmente del depósito de 1960	Variaciones porcentuales anuales
1960	100, -	100,00	
1961	100, -	87,95	- 12,1
1962	100, -	69,69	- 20,3
1963	100, -	55,34	- 20,6
1964	100, -	45,31	- 18,1
1965	100, -	35,24	- 22,2
1966	100, -	26,72	- 24,2
1967	100, -	20,67	- 22,6
1968	100, -	17,79	- 13,9
1969	100, -	16,54	- 7,0
1970 *	100, -	14,56	- 12,0
1971 *	100, -	10,81	- 25,8

* en pesos moneda nacional

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Cálculos propios

XIII. - CUADRO N* 10

SALARIOS INDUSTRIALES BASICOS POR CONVENIOS EN LA CAPITAL
FEDERAL - PROMEDIO GENERAL HORARIO PARA OBREROS OFICIALES

Salarios monetarios y salarios deflactados con relación a los respectivos
índices de costo de vida en la Capital Federal

Indice base 1960 = 100

Años	Salarios monetarios	Indices anuales	Salarios deflactados	Variaciones porcentuales anuales
1960	25,47	100,0	25,47	
1961	32,18	126,3	28,30	+ 11,1
1962	40,30	158,2	28,08	- 0,8
1963	50,36	197,7	27,88	- 0,7
1964	65,22	256,1	29,55	+ 6,0
1965	87,51	343,6	30,84	+ 4,4
1966	117,07	459,6	31,28	+ 1,4
1967	152,54	598,9	31,54	+ 0,8
1968	159,55	626,4	28,38	- 10,0
1969	174,86	686,5	28,92	+ 1,9
1970 *	202,26	794,1	29,45	+ 1,8
1971 *	275,91	1.083,3	29,81	+ 1,2

* en pesos moneda nacional

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Cálculos propios

XIII. - CUADRO N* 11

SALARIOS INDUSTRIALES BASICOS POR CONVENIOS EN LA CAPITAL FEDERAL - PROMEDIO GENERAL HORARIO PARA OBREROS PEONES

Salarios monetarios y salarios deflactados con relación a los respectivos índices de costo de vida en la Capital Federal

Indice base 1960 = 100

Años	Salarios monetarios	Indices anuales	Salarios deflactados	Variaciones porcentuales anuales
1960	20,28	100,0	20,28	
1961	25,17	124,1	22,14	+ 9,2
1962	31,46	155,1	21,92	- 1,0
1963	39,37	194,1	21,79	- 0,6
1964	51,48	253,8	23,33	+ 7,1
1965	70,62	348,2	24,88	+ 6,6
1966	94,06	463,8	25,13	+ 1,0
1967	122,09	602,0	25,24	+ 0,4
1968	127,71	629,7	22,72	- 10,0
1969	140,44	692,5	23,22	+ 2,2
1970 *	165,42	815,7	24,08	+ 3,7
1971 *	228,10	1.124,8	24,65	+ 2,4

* en pesos moneda nacional

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Cálculos propios

XIV. - NOTAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) Prebisch Raúl - La moneda y los ciclos económicos en la Argentina - versión taquigráfica mimeografiada de las clases dictadas durante el año 1944 en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires - Buenos Aires, Año 1944, pág. 111
- 2) Newlyn W. T. - Teoría Monetaria - Fondo de Cultura Económica - México, Año 1964, págs. 9 y sigtes.
- 3) Forstmann Albert - Dinero y crédito - Biblioteca de Ciencias Económicas - El Ateneo - Buenos Aires, Año 1960, págs. 38 y sigtes.
- 4) Gerloff W. - Die Entstehung des Geldes un die Anfänge des Gelwens - Francfort d/M - Año 1940, pág. 20, cit. Forstmann op.cit.
- 5) Schurtz H. - Grundriss einer Entstehungsgeschichte des Geldes - Weimar , Año 1898, págs. 27 y 75, cit. Forstmann, op.cit.
- 6) Dernburg Thomas F y Mc. Dougall Duncan M. - Macro-economía - Editorial Revista de Derecho Privado - Madrid, 1962, pág. 299
- 7) Dernburg Thomas F. y Mc. Dougall Duncan M., op. .cit pág. 299
- 8) Machlup Fritz - The Review of Economics and Statistics - Mayo 1960, versión de Silvestre Damus -Dinero, crédito y bancos - C.E.C.E., Buenos Aires, Año 1965, pág. 243
- 9) Machlup Frtiz, op.cit. pág. 252
- 10) Sunkel - Maynard - Seers - Olivera, - Inflación y Estructura Económica - Biblioteca América Latina - Paidós, Buenos Aires, Año 1967, pág. 123
- 11) Machlup Frtiz - Another View of Cost-Push and Demand-Pull Inflation-

- The Review of Economics and Statistics, Mayo 1960, cit. Olivera op.cit. 10)
- 12) Shultze Charles - Study Paper N° 1 - Joint Economic Committee, Recent Inflation in the United States, Washington D.C., 1960, cit. Olivera, op.cit. 10)
 - 13) De Pablo Juan Carlos - Macroeconomía - versión preliminar mimeografiada - Mayo 1972, pág 4-12
 - 14) De Pablo Juan Carlos - op.cit. págs. 4-3 y sigtes.
 - 15) Forstmann Albert, op.cit. pág. 716, tomado de Gustav Cassel
 - 16) Forstmann Albert, op.cit. pág. 76
 - 17) Bunge Alejandro, Política Monetaria. El poder de compra de la moneda se imponer - Revista de Economía Argentina, año XVI N° 18, julio 1933, v. 31, pág. 9, cit. Trigo Represas op.cit. 29)
 - 18) Marshal Alfred - Money, Credit and Commerce - Londres, edic. Mac Millan, año 1929, pág. 36, cit. Trigo Represas op.cit. 29)
 - 19) Pick Franz - La Prensa, Buenos Aires, 15 de octubre de 1967 - Despacho de Nueva York, U.P. especial, por Reinhard M. Sorge, sobre conferencia de prensa
 - 20) Clarín Económico - La idea de una moneda americana - Buenos Aires, setiembre de 1968 - año VIII, N° 88
 - 21) Diamand Marcelo - La estructura productiva desequilibrada Argentina y el tipo de cambio - Desarrollo Económico - Revista de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Abril-Junio de 1972, pág. 38
 - 22) Olivero Juan C. - Alcance actual de las versiones aplicadas de los

- tipos de cambios de paridad y equilibrio - Revista de Ciencias Económicas - Temas de Economía - Publicación del Colegio de Graduados en Ciencias Económicas, Buenos Aires, Enero-Marzo de 1971, págs. 21 y sigtes.
- 23) Prebisch Raúl - La reforma monetaria internacional y los países en desarrollo - Revista de Ciencias Económicas - Temas de Economía - Publicación del Colegio de Graduados en Ciencias Económicas, Buenos Aires, Abril-Junio/Julio-Setiembre de 1971, pág. 65
- 24) Prebisch Raúl, op. cit 23)
- 25) Diamand Marcelo, op. cit. págs. 28 y sigtes.
- 26) Pazos Felipe - Medidas para detener la inflación crónica en América Latina - Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos - México, Año 1969, pág 13
- 27) De Pablo Juan Carlos, op. cit. pág. 4-35
- 28) Economic Survey - Índice del Costo del Nivel de Vida - Buenos Aires, 8 de agosto de 1972, págs. 1343-9 y sigtes.
- 29) Trigo Represas Félix A. - Obligaciones en dinero y depreciación monetaria - Editorial Platense, La Plata, Año 1965
- 30) La Prensa, Buenos Aires, 31 de julio de 1968
- 31) La Prensa, Buenos Aires, 19 de agosto de 1968
- 32) La Prensa, Buenos Aires, 18 de agosto de 1968
- 33) C.N. Fed., Sala Civil y Com. - Marzo 19 de 1968 - Bria, Méndez, Gabriel A. y otros c. Empresa Flota Fluvial del Estado Argentino - La Ley, Buenos Aires, 18 de noviembre de 1968

- 34) La Prensa, Buenos Aires, 23 de julio de 1972, Segunda Sección pág. 8
- 35) De Pablo Juan Carlos - Desocupación, salario real y políticas de re-activación - Desarrollo Económico, Revista de Ciencias Sociales - Buenos Aires, Julio de 1971-Marzo de 1972, págs. 249 y sigtes.
- 36) División Fiscal y Financiera de la Dirección de Asuntos Económicos, en la Sede Central de las Naciones Unidas - Boletín Económico de América Latina - Vol. II N* 2 - Santiago de Chile - octubre de 1957
Publicación de la Comisión Económica para la América Latina, págs. 70 y sigtes.
- 37) División Fiscal y Financiera ..., op.cit. pág. 81
- 38) Goode R. - A constant purchasing power savings bond - National Tax Journal, vol. IV (Lancaster, Pa.), diciembre de 1951, pág. 339
cit. División Fiscal y Financiera ..., op.cit.
- 39) División Fiscal y Financiera ..., op.cit. pág. 82
- 40) Márquez Javier, Bonos de poder adquisitivo constante - El Trimestre Económico, vol. XXI, N* 1, México, D.F., enero-marzo 1954,
cit. División Fiscal y Financiera ..., op.cit.
- 41) División Fiscal y Financiera ..., op.cit. pág. 83
- 42) Finch David, Purchasing Power Guarantees for Deferred Payments, International Monetary Fund Staff Papers, Washington, D.C., febre-ro de 1956, cit. División Fiscal y Financiera ..., op.cit.
- 43) De Pablo Juan Carlos, op.cit. 13), pág. 4-49
- 44) Mundell R. - Inflation and Real Interest - Journal of Political Econo-my LXXI (junio 1963), 280-83, cit. De Pablo Juan Carlos, op.cit.

- 27), pág. 4-49
- 45) De Pablo Juan Carlos, op.cit. 13), pág. 4-51
- 46) De Pablo Juan Carlos, op.cit. 13), págs. 4-54 y sigtes.
- 47) De Pablo Juan Carlos, op.cit. 13), pág. 4-62
- 48) Herrnhaiser Pavel - Quito, Ecuador, - Inflación, Deflación y Estabilización - Revista de Economía Argentina - Buenos Aires, marzo de 1947, págs. 77 y sigtes.
- 49) Diamand Marcelo, op.cit. págs. 25 y sigtes.
- 50) Forstmann Albert, op.cit. pág. 616
- 51) División Fiscal y Financiera . . . , op.cit. págs. 71 y sigtes.
- 52) Pazos Felipe, op.cit. pág. 20
- 53) Trigo Represas Félix A. , op.cit.
- 54) Olivera Julio H. G. - Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales - Año VIII, Tercera Epoca, N° 32, Buenos Aires, enero-abril de 1953, págs. 155 y sigtes.
- 55) National Association of Accountants - Contabilidad Gerencial - "N A A" Filial Buenos Aires, Boletín N° 5 - Marzo 1968 - Ediciones Macchi, págs. 95 y sigtes.
- 56) De Pablo Juan Carlos, op.cit. 35)
- 57) Pazos Felipe, op.cit.