

¿ POR QUE HABIA FRACASADO LA POLITICA FINANCIERA
ADOPTADA A PARTIR DE 1976?

Esteban Cottely (*)

(*) Asociación de Bancos de la República Argentina - Techint.

INDICE

FRACASO O EXITO, RESULTADOS DE LA ACTIVIDAD HUMANA.

COMEN DENOMINADOR DE LA POLITICA FINANCIERA A PARTIR DE 1976.

LA INFLACION Y LA INDEXACION.

TRAYECTORIA DE LA INFLACION EN LA ARGENTINA.

LA INSTITUCIONALIZACION DE LA CORRECCION MONETARIA EN LA ARGENTINA.

Corrección con el índice de precios al por mayor.

Actualización con el índice de ajuste financiero.

Indexación corregida con el tipo de interés interbancario en Londres (LIBOR).

Corrección monetaria sobre la base del precio del trabajo.

Utilización del dólar como parámetro de corrección.

IDEAS RECTORAS DE LA INSTITUCIONALIZACION DE LA INDEXACION.

ANALISIS DE LOS FACTORES DE LA CORRECCION MONETARIA.

MODIFICACION BASICA DE LA POLITICA FINANCIERA A PRINCIPIOS DE JULIO DE 1982.

INTERRELACION ENTRE ECONOMIA Y DERECHO.

FRACASO DEL MODELO ECONOMICO Y DE LA ESTRUCTURA JURIDICA IDEADOS DESDE 1976.

APARENTE CONTROVERSIAS ENTRE LO ECONOMICO Y LO JURIDICO.

PELIGROS DEL FALSO DOGMATISMO.

RESUMEN

El afán por crear una ciencia pura despojada de los fenómenos que pertenecen a la órbita de otras ciencias, especialmente las aplicadas, descriptiva y técnica, caracteriza asimismo la moderna ciencia económica. El desarrollo de la economía y los esfuerzos de perfeccionamiento residen en el anhelo de crear una ciencia económica pura que contenga conceptos y juicios válidos en todos los lugares y en todos los tiempos. Para tal objetivo se utiliza la matematización de la economía a través de la econometría.

Cabría nutrir una profunda comprensión frente de estos esfuerzos intelectuales. Pero ciertas apreciaciones aceptadas teóricamente como correspondientes a la realidad, aplicadas ciegamente, pueden causar consecuencias contrarias, desastroso económico o jurídico.

Respecto de la dogmatización económica podemos recordar los postulados acerca de los intereses relativamente positivos, los regímenes de la corrección monetaria y las normas sobre la "convergencia" etc. La ciega aplicación de una supuesta ley económica se puede considerar como "suma economía", pero su efecto puede llegar a suma deseconomía, o, lo que es su equivalente, economía insensata.

FRACASO O EXITO, RESULTADOS DE LA ACTIVIDAD HUMANA

Friedman (1) se ocupa del fracaso o del acierto de la política financiera adoptada en los Estados Unidos hasta 1972. Dice que, en cierto sentido, la política financiera ha fallado rotundamente, ya que no ha llevado a la economía al cielo esperado. No contrarrestó la inflación sin la recesión. Desde el punto de vista científico -dice- esta es una contestación trivial e insignificante. Equivale a decir que la ciencia de los médicos fracasó, ya que los hombres, a pesar del arte médico, mueren. Desde el punto de vista político, sin embargo, la respuesta no es insubstancial. El mayor problema de nuestros tiempos reside en que la gente espera de la política económica resultados que ellas no está capacitada para producir.

Aceptamos los términos de Friedman solo con cierta corrección. No es importante que el público espere efectos imposibles. Hasta resulta natural. El lego está convencido de que las otras ciencias, por ejemplo la medicina, son capaces de generar milagros. Lo malo estriba, sin embargo, en que los mismos economistas, y especialmente aquellos en cuyas manos está concentrado el manejo económico están convencidos de que a través de los instrumentos de este tenor pueden producir milagros, y se aferran, o stinadamen te, a una posición económica sustentada - y tal vez teóricamente aceptable- aun cuando deben notar empíricamente que los medios adoptados no generan los efectos anhelados previstos.

Actualmente nos encontramos en una encrucijada. Se reconoce, tanto en los ambientes gubernamentales como en todos los estratos de la población -salvo en una pequeña minoría- que la política financiera adoptada en los años pasados ha fracasado rotundamente. Pero el fracaso o el éxito son intrínsecos a toda actuación humana: quien trabaja siempre comete errores. Lo fundamental, es que tanto de los fracasos como de los éxitos se saquen las necesarias conclusiones y enseñanzas.

COMUN DENOMINADOR DE LA POLITICA FINANCIERA

La política financiera adoptada a partir de 1976 se puede llevar a un común denominador: el postulado de lograr tipos de interés relativamente positivos (2). En sí tal postulado puede considerarse acertado, tanto desde el punto de vista jurídico como económico. El punto de vista jurídico preconiza con criterio justo que el acreedor, que presta su dinero, reciba de su deudor el adecuado contravalor. Y, desde el punto de vista económico, todo el sistema monetario tendría que basarse en tipos de interés positivos por lo menos en una medida modesta.

Pero ¿cómo lograr este propósito en una inflación? La solución de la pregunta residiría en que tal meta puede alcanzarse a través de la corrección monetaria o de la indexación(3), puesto que la condición de la positividad de los intereses se halla en la estabilidad monetaria. Se assera así que en una evolución inflacionaria tal estabilidad se puede alcanzar únicamente a través de la indexación. Pero no de cualquiera, sino de aquella en que se indexan los activos financieros.

La corrección monetaria, pues, no tiene enfoques unitarios (4). Como base de sistematización puede servir la forma dinámica o la estática, en la que el poder adquisitivo (medios de pago) -objeto de la corrección monetaria- se manifiesta. La primera se constituye en el fluir de los poderes adquisitivos, esto es, en los ingresos, y la segunda, en los diferentes instrumentos de dichos poderes para liquidarlos en variados plazos, vale decir en las distintas formas de la capitalización monetaria. Los ingresos, según sus más frecuentes objetivos económicos, pueden ser los sueldos, los salarios, las obligaciones de derecho económico, como los alquileres y arrendamientos, seguros sociales, de política social y de área impositiva. Los instrumentos del poder adquisitivo con miras a la capitalización monetaria están condicionados por el Estado el sistema financiero, las sociedades de seguro y los particulares (obligaciones, bonos, letras, debentures, etc.).

Cada uno de estos vínculos puede ser objeto de corrección monetaria. Así podemos distinguir dos conceptos: parcializado y generalizado. El primero se refiere a una o varias relaciones en forma independiente, en tanto que el segundo parte de postulado

de que es necesario que exista, además del poder adquisitivo circulante (medios de pago), supeditado a una pérdida de su valor intrínseco, otro con poder de compra estable aplicable a todas las relaciones jurídicas de pago. Se pretende así crear dos monedas: una supeditada a la inflación y otra estable, gracias a una corrección monetaria.

Si la moneda supeditada a la inflación se canjea por la moneda considerada estable, ésta se podrá utilizar directamente para los pagos en una relación fija con la moneda circulante, pero en una proporción correspondiente a la pérdida del valor de esta última. Asimismo se podrá canjearla nuevamente por una suma mayor de moneda corriente. Los precios expresados en moneda ajustada con la corrección monetaria tendrían que ser -teóricamente- constantes, y sólo los precios expresados en moneda corriente deberían poder variar.

Las consecuencias económicas de las "correcciones monetarias" son diferentes según se trate de sistemas parcializados o generalizados. Hay, asimismo, diferencia en sus consecuencias según cuáles sectores de los poderes adquisitivos estén abarcados por la indexación.

Al analizar la evolución de los diferentes sistemas nacionales de indexación se pueden apreciar características similares. Primero se indexan los sueldos y salarios y luego los alquileres y las deudas particulares; después la indexación se extiende a los impuestos, a las obligaciones estatales, a los depósitos y a los créditos, y de esta manera fácilmente se entra en construcciones extremadamente vulnerables frente a cualquier sacudida de carácter psicológico.

Dada las diferentes facetas de la corrección monetaria, cabe notar que ellas, en varios de sus aspectos, no es un instrumento financiero novedoso, vale decir que no es un componente reciente de la política financiera, pues tiene ya añeja tradición. No es novedoso el anhelo de asegurar el poder de compra de las acreencias, vale decir, de valorizar las obligaciones monetarias. La historia económica nos enseña que ya en la Edad Media se realizaron similares esfuerzos, pero la corrección monetaria ha cobrado extrema difusión recién después de la primera guerra mundial. Con todo, existe

una sustancial diferencia entre lo de antaño y la actualidad. Desde las grandes inflaciones europeas de las épocas posteriores a las dos guerras mundiales, la indexación no se adoptó sólo para proteger los intereses individuales, sino que se trató de utilizarla como instrumento para contrarrestar o mitigar la presión inflacionaria. Se partió de la suposición de que, a través de la indexación, se creaba una "moneda estable", no supeditada a la presión inflacionaria. La indexación se utilizó en casi todos los países europeos, especialmente en aquellos donde dicha presión había llegado a niveles extraordinariamente altos. En esos países, al lograrse cierta estabilidad, su utilización llegó a ser efímera, y en varios casos resultó vedada por los legisladores. En los países latinoamericanos la indexación ha llegado a un "perfeccionamiento" ([?]), casi no experimentado anteriormente. Esto sucedió en los últimos veinte años, cuando, paradójicamente, en Europa la moda de "la indexación" ya había declinado. Los conceptos en pro y en contra de la indexación han dado lugar a una inmensa literatura. Consideramos superfluo, entrar en detalles al respecto (véase una cucinta bibliografía adjunta).

LA INFLACION Y LA INDEXACION

Hasta tanto la indexación quedó únicamente en los cauces de protección de los intereses particulares, vale decir, mientras que fue utilizada sólo en el terreno microeconómico, no surgieron mayores problemas. Estos aparecieron cuando se pretendió utilizarla para finalidades macroeconómicas, imaginando que al indexar la moneda se llegaba a la estabilización. Sin analizar la factibilidad de tales ilusiones ni considerar la eficacia de la indexación en ese sentido, repetimos lo ya dicho en nuestros anteriores análisis, esto es que, en general, se puede decir que:

- a) la eficacia de la corrección de algunos instrumentos de capitalización monetaria está supeditada a la marcha del proceso que se trata de controlar; si la inflación progresa, los presuntos elementos de contención se constituyen en estimulantes del proceso expansivo;
- b) si, por el contrario, se dan las condiciones y posibilidades de estabilizar la mo

neda , ciertas formas de corrección pueden tornarse eficaces instrumentos para el saneamiento monetario, como factor psicológico y para mitigar las injusticias;

c) el sistema de corrección puede favorecer ya sea las corrientes inflacionarias como las estabilizadoras, acompañando y fomentando la tendencia natural de la economía en cada lugar y en cada circunstancia. No es, pues, un instrumento válido de control;

d) cada sistema de corrección monetaria no es otra cosa intrínsecamente sino la fijación ex post de intereses para una acreencia monetaria, frente al establecimiento de ellos ex ante. La diferencia entre intereses "efectivos" y la parte de ellos que man tiene el valor inicial, no es más que imaginación. Se trata solamente de intereses relativamente positivos o negativos;

e) cabe tener presente que cualquier corrección monetaria lleva intrínsecamente el peligro de entrar en el terreno de la imposibilidad económica involucrada en la ley de Gresham, que se presenta cada vez con mayor fuerza cuanto más se extiende su uti lización.

Únicamente los resultados aportan elementos para poder formar juicio acerca de la eficacia o ineficacia de la política económica adoptada. El transcurso de los años de la indexación ofrece así recursos para la formación de reflexiones acerca de sus resultados.

No entramos en mayores detalles acerca del trasfondo teórico de la corrección mon etaria, solamente reproducimos lo que hemos dicho ya hace veintiseis años:

"Es natural que en tiempos de inflación surja inmediatamente el anhelo de asegurarse contra la pérdida del poder de compra, ante su devaluación. Por tal motivo se aplican las llamadas cláusulas de valor estable, relacionando el pago no con una cierta uni dad monetaria, sino con los bienes cuyo valor se considera estable. La más común de tales cláusulas es la del oro. Se usan también otras, como la cláusula del índice del costo de vida, la del precio de un determinado artículo o de un grupo de ellos, etc. Vemos frecuentemente que se invistió con una cláusula de esta índole a todo un tipo de poder adquisitivo. Así se crearon en Alemania, durante la guerra, títulos cuyo reembolso fue fijado en trigo o en dinero al precio vigente en la fecha del reembo lso. Los contratos individuales estipulan el pago de una deuda o el reembolso de un

préstamo no en unidades monetarias determinadas, sino ligados al valor o al precio de ciertos bienes, y los contratos de trabajo fijan los salarios en sumas que deben aumentarse conforme al aumento del costo de la vida o de las fluctuaciones del precio de un grupo de artículos, etc."

"Desde el punto de vista individual y suponiendo que se apliquen tales cláusulas sólo esporádicamente, ellas pueden tener eficacia; pero adoptándolas en masa y sistemáticamente, no pueden tener éxito. La razón es muy simple y se halla en el postulado del equilibrio absoluto entre el volumen de los bienes y el del poder adquisitivo. La devaluación del dinero es la medida para mantener este equilibrio; por consiguiente, aplicando las cláusulas de valorización en grandes masas, éstas, o aumentan la presión inflacionaria, o bien hacen imposible el cumplimiento de las obligaciones estipuladas. El equilibrio se restablece sólo por el aumento de la producción, o bien -en caso de necesidad- por la disminución del consumo, lo que se realiza automáticamente por la merma del poder de compra. Por tal motivo, la legislación en general se ve obligada a descartar tales cláusulas por ineficaces" (5).

TRAYECTORIA DE LA INDEXACION EN LA ARGENTINA

Si quisiéramos caracterizar la política financiera argentina de los últimos veinte años, denominaríamos ese lapso como "la época de la indexación". Trataremos ahora de estudiar como el proceso se llevó a cabo y cuáles fueron sus consecuencias durante los veinte años transcurridos, los que ofrecen un acervo de valiosas experiencias.

Dada la persistente inflación que nuestro país está atravesando ya virtualmente desde 1945, se aplicaron ciertas formas de corrección monetaria desde esa época y se pusieron en vigencia ciertas facetas de la indexación. Mencionaremos algunas. La primera, también en nuestro país, fue la corrección de los salarios: ya desde diciembre de 1945 se instituyó el salario vital mínimo (6).

Como segunda etapa se puede considerar la tentativa de "captar" (!?) el ahorro a través de una emisión estatal indexada. En 1962 se lanzó al mercado el "Préstamo

de Recuperación Nacional - 9 de Julio" (7) cuyo valor se reajustó de acuerdo con el valor internacional del contenido fino de un argentino oro.

La experiencia, contraria a las expectativas de tal medida, no desalentaron ulteriores tentativas. En 1971 se lanzaron los "Bonos Nacionales para Inversión y Desarrollo" (8) en 1972, los "Valores Nacionales Ajustables" (9) y en 1975, el "Bono General de Ahorro Ajustable" (10). Pero éstos ya no fueron ajustados según el oro, sino de acuerdo con la evolución de canastas de precios. La problemática se agudizó a partir de 1975 - 1976, cuando la inflación llegó a tener característica de galopante. Nuevamente se colocó en el foco de la indexación el ingreso salarial y se dispuso (11) la preparación de un proyecto de ley sobre el "Instituto Nacional de Remuneraciones, de la Productividad y de la Participación" que nunca llegó, sin embargo, a realizarse. Pero se siguió con las emisiones indexadas. En 1975 (12) se autorizó la emisión de los "Bonos Patrimoniales para Entidades Financieras", en 1976 se emitieron los "Bonos de Inversiones del Comercio Exterior" (13) y en 1976 se dictó una ley sobre el ajuste de los créditos en los concursos civiles y quiebras (14). En el mismo año se estableció un régimen (15) de actualización de las deudas que contrajera el Estado, la administración central, cuentas especiales, organismos descentralizados y empresas del Estado.

LA INSTITUCIONALIZACIÓN DE LA CORRECCIÓN MONETARIA EN LA ARGENTINA

Corrección con el índice de precios al por mayor

El primer paso hacia la institucionalización de la indexación fue llevado a cabo a través de la Cuenta Regulación Monetaria. Cuando la cuenta entró en vigencia, no se estableció distinción entre los depósitos indexados y los no indexados, pues todos recibieron el mismo tratamiento. A partir del 1° de agosto de 1977 los intereses activos que las instituciones perdían como consecuencia de las reservas de efectivo mínimo sobre los depósitos a plazo fijo nominativos intransferibles y ajustables, concertados por períodos no inferiores a 6 meses, se compensaron dentro de la Cuenta Regulación Monetaria con una tasa mensual especialmente fijada al efecto. En la deter

minación de dicha tasa se tenía en cuenta específicamente la variación que registra el índice de los precios al por mayor -nivel general- correspondiente al mes anterior al de la compensación.

Desde el 1º de abril de 1978 estas disposiciones fueron extendidas a los depósitos en "Caja de Ahorro Especial Ajustable" (16).

Actualización con el índice de ajuste financiero

Un segundo paso hacia la institucionalización de la indexación fue dado por la Circular R.F. 1050, del 1º de abril de 1980 (17). El Banco Central autorizó a las entidades financieras a concertar, a partir de esa fecha, operaciones ajustables activas utilizando para la actualización de los saldos de deuda el factor de corrección que surgiese de la comparación entre los índices correspondientes al día de vencimiento y el de efectivización del respectivo crédito. Estos índices serían difundidos por el Banco Central juntamente con la comunicación habitual de los resultados de la encuesta diaria sobre los tipos de interés abonados por depósitos a plazo fijo y luego serían recopilados mensualmente en una circular.

El índice mencionado (llamado "índice de ajuste financiero") refleja diariamente una variación igual al valor del tipo de interés diario equivalente al tipo mensual promedio ponderado de los depósitos a plazo fijo de 30 días, correspondiente al segundo día hábil anterior a la fecha del índice. El Banco Central facultó además la captación de depósitos ajustables de acuerdo con el procedimiento aplicado a las operaciones pasivas.

Las reservas de efectivo mínimo de los depósitos así indexados se compensan, dentro de la Cuenta Regulación Monetaria, con un coeficiente mensual que surge de la comparación del índice de ajuste financiero correspondiente al último día del respectivo mes y al último día del mes inmediato anterior.

Indexación corregida con el tipo de interés interbancario en Londres (LIBOR)

Cuando se implementó el régimen de seguros de cambio —en dólares estadounidenses— para la cobertura de préstamos financieros en moneda extranjera se puso en práctica otra modalidad de indexación a través de los reportos (primas o tasa fija) (18). Si simultáneamente con el ingreso de las divisas se podía concertar con el Banco Central un seguro de cambio por igual importe.

A tal fin se utiliza el índice local de los precios mayoristas —nivel general— correspondiente al segundo mes anterior al de la operación. Como índice de la inflación internacional se utiliza el correspondiente a los precios al por mayor (índice de productos terminados elaborado por el Departamento de Trabajo) de los Estados Unidos de América, para el mismo período (19).

A los tomadores del seguro cambiario se les dio la opción de elegir entre dos posibilidades de corrección de reportos con posterioridad a los 180 primeros días de la vigencia de los contratos: precios mayoristas —nivel general—, deducida la inflación internacional y la que surge de la diferencia por cociente entre las variaciones que registren el índice de ajuste financiero y el índice del tipo LIBOR a 30 días.

Corrección sobre la base del precio del trabajo

Como ejemplo de indexación basada en los salarios, cabe mencionar la actualización de las deudas hipotecarias contraídas con el Banco Hipotecario Nacional (20). De acuerdo con esta norma legal, las deudas de capital en concepto de mutuos hipotecarios, promesa de venta o similares, emergentes de operatorias del Banco Hipotecario Nacional, propias o de gestión, vigentes a los noventa (90) días, anteriores al 20 de enero de 1977 se actualizaron en su valor monetario y se mantuvieron actualizadas. La actualización fue aplicada por el Banco Hipotecario Nacional a todos los contratos de mutuo, créditos hipotecarios, venta o similares, vigentes a la fecha de aplicación, que contuvieran cláusulas de actualización monetaria distintas de las previstas en la mencionada norma legal o que carecieran de ellas. A los efectos de determinar el factor de ajuste se adoptó como índice de actualización, el del salario del

peón industrial para la Capital Federal.

Utilización del dólar como parámetro de corrección

El dólar se utiliza en muchos contratos como factor de reajuste. Legalmente, no ha sido institucionalizado. Pero la emisión de los Bonos Externos (21) se puede considerar como una indexación indirecta. Si el Estado, por cualquier motivo, cesara de pagar en dólares, los bonos llegarían a ser indexados con la fluctuación del tipo de cambio del dólar.

IDEAS RECTORAS DE LA INSTITUCIONALIZACIÓN DE LA INDEXACION

La indexación adquirió faz monetaria cuando se extendió institucionalmente a las entidades financieras. En general, en el ámbito del derecho privado, existía y existe una amplia libertad de pactar operaciones indexadas y, también las entidades financieras, en cierta manera, tenían extensas posibilidades para tener en cuenta las perspectivas de una futura inflación, al fijar libremente sus intereses pasivos y activos. Pero la "institucionalización" de la indexación tiene origen en la reforma financiera que entró en vigencia el 1° de junio de 1977. La idea rectora fue la necesidad de monetizar la economía y se la consideró posible únicamente a través de los intereses relativamente positivos.

Para conseguirlos, se conjeturó que cabría indexar las deudas monetarias y exigir, por encima del valor obtenido por la indexación, un interés (llamado real). Se creó así una teoría (a menudo aceptada también por nuestros tribunales) de que, a través de la indexación, se mantiene el valor del capital monetario prestado, y que éste, luego, debe arrojar un interés "efectivo" o "real", vale decir una contribución del deudor por encima del valor "real" del préstamo obtenido.

Este concepto fue adoptado también en los presupuestos fiscales para los años 1980 y 1981, en los cuales se distinguió entre la corrección del capital y los intereses efectivos: los primeros aparecieron en las llamadas "erogaciones figurativas".

El concepto de "interés relativamente positivo" constituye una noción extremadamente relativa. Los intereses relativos dependen de los factores de ajuste, que pueden ser muy variados; ellos son los precios al consumidor (que se utilizan frecuentemente para indexar los alquileres), los precios al por mayor y sus diferentes desagregaciones; el costo de la construcción y el precio de cualquier producto que se convenga. Los índices pueden variar señaladamente según la ponderación (canasta) elegida. Además, como factor de corrección puede servir también el "precio del trabajo", vale decir, los sueldos y salarios y, last but not least, el precio (tipo de cambio) de cualquier moneda extranjera (especialmente el dólar estadounidense).

Según el factor elegido, la valoración del capital resulta también bastante diferente. Pueden funcionar como factores de ajuste los mismos intereses, eligiendo una de sus innumerables variedades: un interés promedio ponderado de depósitos a plazo de 30 días, los intereses interbancarios internos y en el exterior (como por ejemplo el LIBOR), el tipo de cambio, etc.

Un medio poderoso para permitir que los intereses fueran relativamente positivos, fue la llamada "Cuenta Regulación Monetaria", que abona compensaciones (que son virtualmente intereses) por las reservas obligatorias colocadas por las entidades financieras en el Banco Central (22). El postulado económico que dio bases a estas normas acerca de la corrección monetaria -evidentemente muy complejas- se puede observar nítidamente en la motivación de la ley sobre la actualización de las deudas hipotecarias contraídas con el Banco Hipotecario Nacional (23).

En la nota del Poder Ejecutivo que acompaña el proyecto se observa "que la doctrina, la jurisprudencia y la legislación señalan un avance, progresivo e irreversible, hacia una comprensión más realista de la función jurídico-económica de la moneda en la sociedad actual. La teoría nominalista se ha manifestado incapaz de afrontar las consecuencias de la inflación incontrolada en el mundo cada vez más tecnificado que emergió de la segunda guerra mundial. Con una flexibilidad y un realismo dignos de la mejor tradición argentina en la materia, nuestras instituciones jurídicas han ido asimilando este concepto".

"El proyecto de actualización de las deudas contraídas con el Banco Hipotecario Nacional se inscribe en esta orientación, al tiempo que reafirma, en un ámbito restringido pero no por ello menos trascendente, la voluntad del Poder Ejecutivo Nacional de resquejiciar y ordenar la economía del país sobre bases de realidad, estabilidad y equidad. La actualización monetaria de la deuda dineraria, aparte de no lesionar ningún principio constitucional, emerge del contexto legislativo vigente y consecuentemente permite su aplicación por los órganos jurisdiccionales con la legislación actual. Se ha considerado conveniente, sin embargo, para lograr certeza y seguridad jurídicas, promover un acto legislativo expreso".

Surge de la acotación que fundamenta la mencionada norma legal que ésta tiene el objeto siguiente:

a) resquejiciar y ordenar la economía; b) corresponder a la realidad; c) asegurar la estabilidad; d) lograr certeza y seguridad jurídicas; e) aseverar la equidad.

Al analizar estos objetivos, que involucran la función económico-jurídica del dinero, cabría suponer que todos los sistemas de indexación creados por las normas legislativas deben fijar los mismos propósitos y tener la misma finalidad. Tendría que elegirse así, entre las varias posibilidades, aquella que más adecuadamente corresponde al designio anhelado. El logro de tal cometido sería que todos los factores de indexación reflejaran adecuadamente el valor del dinero.

ANÁLISIS DE LOS FACTORES DE LA CORRECCIÓN MONETARIA

Dejando de lado las soluciones multifacéticas de las indexaciones, consideramos sólo los cuatro factores institucionalmente utilizados para la indexación: precios mayoristas, intereses pasivos a 30 días, según la ponderación del Banco Central, el tipo LIBOR y la evolución del salario nominal de una categoría inferior de remuneraciones (salario del peón industrial). Agregamos, asimismo, un quinto factor, vale decir, el dólar.

Para conseguir un panorama sobre la evolución de los varios sistemas de indexación, en el Cuadro N° 1 hemos reunido los índices de ajuste financiero (b), los precios al consumidor (c), los precios mayoristas -nivel general- (d) y sus más importantes de agregaciones (e-h), el costo de la construcción calculado por INDEC (i) por la Cámara Argentina de la Construcción (j), los salarios industriales: oficial (k), peón (l), de bolsillo (m), vale decir los que el obrero industrial efectivamente recibe por hora y el tipo de cambio del dólar (n).

Respecto al índice de ajuste financiero cabe repetir que el Banco Central, tomando como base el interés pasivo de las entidades financieras, publica diariamente el índice de corrección con la base 1° de enero de 1980 = 100,0. Para poder comparar este índice con los otros mencionados, los hemos transformado con la misma base. Dado, sin embargo, que el Banco Central publica el índice de ajuste financiero diariamente, para comparar con los índices -que son promedios mensuales- hemos incorporado en el Cuadro N° 1 los promedios mensuales (calculados por nosotros) del dicho índice de ajuste financiero.

No hemos podido incorporar en dicho cuadro los índices calculados sobre la base del LIBOR de un mes, dado que éste, hasta enero de 1981 no se publicó en forma regular en nuestro país. El Banco Central calcula el LIBOR promedio según los datos suministrados por sus corresponsales, pero los ha publicado únicamente para el mes de junio de 1981 (24). A partir de diciembre de 1981 el Banco publica sólo los índices confeccionados sobre la base del LIBOR sin ofrecer datos absolutos respecto a este tipo de interés (25). Los cuadros N° 2, 3 y 4 contienen la comparación entre el índice de ajuste financiero, el ajuste del seguro de cambio calculado sobre la base de los precios mayoristas y del LIBOR.

Respecto de la utilización del salario del peón industrial, cabe citar la nota que acompaña el proyecto de ley sobre la actualización monetaria de las deudas hipotecarias contraídas con el Banco Hipotecario Nacional, que reza:

Si bien por tratarse de una deuda vinculada a un valor inmobiliario hubiera estado justificado que el reajuste monetario acompañara el crecimiento de los precios mayo

ristas o de la construcción, se adoptó un índice salarial que refleja una menor gravitación del fenómeno inflacionario general, por dos razones:

- a) para mantener el criterio con que actuó el Banco Hipotecario Nacional al otorgar el préstamo que tuvo en cuenta las remuneraciones percibidas por el beneficiario y,
- b) para no hacer soportar a los deudores hipotecarios todo el peso de una inflación que es, en parte no desdenable, efecto de una situación mundial y no sólo local.

Del panorama del Cuadro N° 1 surge con evidencia que esta intención del legislador no se cumplió, dado que el salario nominal del peón, tomando como base el 1° de enero de 1980, había aumentado mucho más que cualquiera de los otros factores utilizados o utilizables para la corrección monetaria. Este fenómeno reside en el hecho -como surge del Cuadro N° 5- de que el salario nominal del peón, en enero de 1980 alcanzó un mínimo tal, que necesariamente tuvo que ajustarse durante 1981, porque había perdido por completo su validez y significado económico.

La corrección con el índice del salario del peón industrial ha provocado la imposibilidad de atender las cuotas por parte de los usuarios de las viviendas, desde que su aplicación las colocó por encima de la evolución de sus ingresos y de algunos indicadores dignos de ser tenidos en cuenta en la materia, ello es el índice del costo de la construcción calculado por varias instituciones.

En consecuencia esa aplicación rígida trastocó las operaciones al tornarlas inicuas para el usuario y fuera de su alcance. Sobre la b-se de los guarismos de los Cuadros N° 1 y N° 5, se puede notar el desquiciamiento que resulta de la evolución dispar de los precios al consumidor frente a los precios mayoristas. Obsérvese como estos últimos quedaron atrasados hasta 1981, y como luego se reajustaron más acordes con la realidad.

Respecto de las dificultades causadas por la dispar evolución del índice del salario del peón y de los otros índices, por la ley 25.525 se autorizó al Banco Hipotecario Nacional a reemplazar, mediante acuerdo de partes, el índice basado en el salario no minal del peón industrial, cuando las condiciones socioeconómicas del deudor y su grupo conviviente estable así lo aconsejaron.

Aun cuando no se trata—como ya mencionamos—de una corrección monetaria institucionalizada, cabe analizar la serie del índice del tipo de cambio del dólar elaborada sobre la base de enero de 1973 =100,0 que ofrece un panorama acerca del carácter anormal de la actualización con este parámetro. El índice refleja la extrema sobrevaluación del dólar en los años 1973-1976, y luego su fuerte infravaluación (infravaluación y sobrevaluación del peso con relación al dólar respectivamente). Utilizar al dólar como factor de ajuste significó entregarse a un juego más bien de azar.

MODIFICACIÓN BÁSICA DE LA POLÍTICA FINANCIERA A PRINCIPIOS DE JULIO DE 1982

A principios de julio de 1982 el Gobierno Nacional decidió modificar la política financiera. El cambio significó una completa rectificación de los instrumentos adoptados sobre la base de la reforma introducida el 6.6.1977. Las nuevas disposiciones se pueden reducir también a un común denominador: supresión de la exigencia de lograr intereses relativamente positivos. Como consecuencia, se decidió poner límites a los intereses pasivos y activos pagados o exigidos por las entidades financieras, atenuar y reorganizar la institucionalización de las correcciones monetarias y reordenar la garantía del Banco Central por los pasivos de las entidades financieras. Estos conceptos básicos fueron puestos en vigencia a través de varias circulares del BCRA dictados a principios de julio de 1982 (26). No entramos en detalles y sólo mencionamos los puntos básicos de la reforma.

La esencia de la limitación de los intereses activos y pasivos residió en que el Banco Central, a partir del 1.7.1982, fijó en 100% el coeficiente del efectivo mínimo que las entidades financieras deben observar sobre los depósitos y obligaciones en pesos. A partir de la misma fecha las entidades financieras fueron eximidas de la exigencia de mantener efectivo mínimo a los certificados de depósito a plazo fijo intransferibles formalizados a 90 días y más (27).

En pos de reorganizar las carteras de las entidades financieras se establecieron tres diferentes regímenes de préstamos otorgados por parte del Banco Central a las entidades financieras, a saber: régimen de préstamo básico, para cubrir las operaciones de

créditos y otras colocaciones en pesos vigentes al 30.6.1982, régimen de préstamo adicional para atender las nuevas operaciones de crédito dentro de los lineamientos fijados por el Banco y el régimen de reconversión de las carteras de créditos vigentes. Este último posibilita que se modifiquen, dentro de ciertos límites fijados por el Banco, las condiciones básicas de los créditos bancarios otorgados a los clientes.

Se ha introducido un sistema múltiple de intereses. Sobre el préstamo básico el Banco Central aplicará tres tasas de interés: general, especial y preferencial. El interés general se aplica a los préstamos básicos. El especial lo deben abonar los clientes que tenían deudas financieras con el exterior por más de 10 millones de dólares y al 30.6.1982 las habían reducido en más de 30%. Este interés se calculará sobre la base del interés pasivo en el mercado libre de depósitos a plazo fijo nominativo intransferible a 90 días. El interés preferencial se refiere a los préstamos hipotecarios formalizados hasta el 30.6.1981 destinados a financiar la adquisición de la vivienda única, de uso propio y permanente.

El tipo de interés de los depósitos a plazo fijo no ajustables, intransferibles, por plazos de 90 días y más podrá concertarse, entre las entidades financieras y sus clientes, libremente. En el caso de los depósitos a plazo fijo ajustables, las personas físicas contarán con la opción de constituirlos a plazos mínimos de un año y la cláusula de ajuste autorizada es el índice de precios al consumidor que comunica el INDEC.

Para hacer posible que el régimen de corrección monetaria funciones en límites adecuados sirve la disposición del Banco Central según la cual las entidades dispondrán de una línea de créditos del Banco equivalente al promedio mensual de los saldos diarios de los depósitos a plazo fijo nominativo intransferible ajustable a mediano plazo, para afectar los créditos que se otorguen en las condiciones establecidas por el Banco Central. La línea se integrará con seis sublímites, cuyas utilizaciones serán ajustadas de acuerdo con las variaciones operadas en los siguientes índices, elaborados por el INDEC:

- Precios al consumidor;
- Precios al por mayor - nivel general;

- Precios al por mayor no agropecuarios nacionales;
- Precios al por mayor, agropecuarios nacionales - subgrupo "Producción animal";
- Precios al por mayor, agropecuarios nacionales - subgrupo "Producción vegetal";
- Salario total medio mensual.

A cada uno de los subíndices se imputarán las colocaciones que se formalicen con las respectivas cláusulas de corrección. Nótese que como factor de corrección fue eliminado el índice de ajuste financiero (R.F. 1050). Los créditos ajustados por los diferentes índices de precios más arriba mencionados, para atender necesidades económicas de tipo general, deben constituirse a un plazo no menor de dos años.

Para la gradual atenuación del régimen de indexación tiene importancia básica el decreto N° 46 del 7.7.1982 a través del cual se dispone el rescate de ocho títulos públicos provistos con cláusulas de corrección monetaria. El rescate de los bancos Nacionales Ajustables 1975/85, 1976/86, 1ª y 2ª serie, se efectuará en seis cuotas mensuales a partir del 2.8.1982; los otros, con fecha de 8.7.1982.

En el futuro no se emitirán nuevos títulos públicos indexados denominados en moneda nacional ni otros activos financieros que por su transferibilidad gozan de alta liquidez. El ahorro ajustado estará disponible sólo para las personas físicas e instituciones sin fines de lucro en forma de depósitos a plazo fijo intransferibles a más de un año de plazo con cláusula de ajuste según el índice de precios al consumidor. Los depósitos contarán con garantía prácticamente de 100% por parte del Banco Central. Los depósitos a plazo fijo nominativo intransferibles a tipo de interés libre por plazos de 90 días o más prácticamente no tienen garantía.

INTERRELACION ENTRE ECONOMIA Y DERECHO

El fracaso de la política financiera adoptada en 1976 nos induce a algunas consideraciones teóricas económico-jurídicas. La idea básica de asegurar intereses relativamente positivos exige un andamiaje complicado. Cuando nos aprestamos a divulgar conceptos que se refieren al ámbito de las ciencias sociales, necesariamente procuramos

llevar clarificación al pensamiento científico. Tal pretensión surge independiente-
mente del modo como se quiere llegar a la explicación de los fenómenos subyacentes.
Es igual si se busca la evidencia a través de las teorías sociológicas basadas en
modelos o en la satisfactoria o insatisfactoria economía de mercado.

Las ilusiones sobre las cuales las supersticiones edifican su trono de fantasmagoría no se basan —como sucedió en los tiempos de Schiller— en conceptos trascendentales, en las fuerzas ininteligibles de la naturaleza, en el imperio de los privilegios de ciertas castas, en las organizaciones gremiales, en las prerrogativas de nacimiento o en las directivas estatales. En la actualidad, como supersticiones se til-
dan, en primer término los conceptos científicos que no se comparten, que no refle-
jan una inclinación para clarificar los enfoques contrastantes y que crean una falsa
comprensión de la esencia del Estado que impulsa a la represión o a la anarquía. Las
reminiscencias a las grandes tradiciones de la disciplina económica nacional, que fue
la ciencia de los hombres de Estado y de los legisladores y los recuerdos acerca de
la finalidad del derecho que involucra en que la jurisprudencia debe ser la ciencia
de la libertad, amenazan sumergirse en luchas que asemejan a las guerras religiosas
medievales (28).

Sin embargo, no estamos viviendo en la misma época en que Schiller había dibujado
plásticamente las verdades acerca de los castillos de ilusiones. La vida llega a ser
cada vez más mecanizada. Se modifica todo; ya ha terminado el carácter "artista" e
"idealista" de la actividad humana. Actualmente la esencia de la relación economía-
derecho se investiga a través de la estística económica y jurídica. Los modelos econó-
micos se basan en definidas relaciones funcionales para comprender las in-errelacio-
nes empírico-económicas. Luego se analizó la reacción de los sujetos económicos para
el caso de las modificaciones de los datos en busca de maximizar sus beneficios.

Para comprender bien la relación entre la economía y el derecho es necesario estable-
cer un distingo entre la teoría y la política tanto en la economía, como en el dere-
cho. Aun cuando no se puede aceptar plenamente el concepto de que la política jurí-
dica es siempre política económica, existe una interdependencia funcional tanto en
entre las dos disciplinas como entre sus manifestaciones dinámicas.

Basta solo hojear un libro sobre política económica para convencerse de que ella significa también política jurídica. Plantea las metas económicas, pero su realización necesita normas jurídicas. El economista puede discutir sobre las necesidades de permitir o limitar la libre competencia. Pero cualquiera sea el modelo que se acepte, para su funcionamiento se necesitan normas jurídicas. Si se admite la libre competencia, se deben crear normas que aseguren la propiedad real e intelectual, que dificulten la eliminación de la concurrencia con convenios entre los interesados, que eviten el dumping, etc. Un modelo económico que no admite la competencia necesita también un sofisticado sistema jurídico.

La presunción del legislador, a partir de 1976, necesariamente coincidió con el nuevo mecanismo económico elegido, y los postulados, con las metas fijadas. Por ello se trató de reestructurar el sistema financiero, colocándolo sobre nuevas bases. Por las leyes 21.495 (24.12.1976) y 21.526 (14.2.1977) de entidades financieras se dio una nueva estructura financiera, por ley 21.572 (6.5.1977) se creó la "Cuenta Regulación Monetaria", cuyo objetivo fue expresado por la motivación de la ley en términos siguientes:

"La experiencia argentina indica y la realidad de los países más adelantados del mundo corrobora que el fortalecimiento y la estabilidad del ahorro interno sólo pueden lograrse creando las condiciones que posibiliten al sistema financiero retribuir con tasas de interés reales positivas (29) las reservas que la comunidad deliberadamente sustraiga al consumo para mantenerlos en reserva como un activo de valor constante".

"La indisponibilidad parcial de esos fondos que surgirá para las entidades financieras como consecuencia del cumplimiento de los efectivos mínimos que estipule el Banco Central, les impedirá alcanzar aquel propósito de favorecer y estimular la formación del ahorro mediante el reconocimiento de tasas de interés que absorban la depreciación monetaria, a menos que se arbitren los medios que permitan resarcirlas económicamente por aquella inmovilización parcial de fondos prestables".

Hemos citado la motivación de la ley, dado que ofrece pauta acerca del postulado del legislador de que los intereses relativamente positivos son instrumentos por los

cuales se puede influir favorablemente sobre los fenómenos exógenos. Se partió así indirectamente de la suposición de que a través de la indexación se creaba una "moneda estable", no supeditada a la presión inflacionaria.

Las citadas normas básicas (leyes 21.495, 21.526 y 21.572) fueron ampliadas con un sinnúmero de otras prescripciones (leyes, decretos y circulares del Banco Central), que constituyeron un conjunto casi ininteligible de normas dictadas por la autoridad monetaria, a las cuales ya hicimos referencia en nuestras anteriores explicaciones.

FRACASO DEL MODELO ECONOMICO Y DE LA ESTRUCTURA JURIDICA IDEADOS DESDE 1976

De todos modos, el mecanismo ideado por los economistas y llevado a la realización por los juristas no actuó en la dirección anhelada. Las dificultades se notaron ya al comienzo, al generar ciertos efectos; en seguida, al principio en 1978. Al aferrarse, sin embargo, a los postulados elegidos, el deterioro se pudo apreciar progresivamente. En 1980 se llegó —como en general se sostuvo— a una desfiguración y descomposición. Ellas se manifiestan tanto en la sobrevaluación de la moneda nacional (o infravaluación de la moneda extranjera), como en los derrumbes de "concerns", empresas y entidades financieras.

Respecto de la política financiera adoptada desde 1976, sobre la base de los resultados empíricos cabe puntualizar algunas equivocaciones que contribuyeron básicamente, al alto nivel de los intereses, a la sobrevaluación del peso, al desorden del mercado cambiario y, al profundo estancamiento económico.

1. Fue equivocado seguir una política restrictiva antiinflacionaria, y contemporáneamente, tratar de mantener un nivel alto de intereses pagando intereses a través de la Cuanta Regulación Monetaria.
2. No es posible lograr que los precios mayoristas o, mejor dicho, los de los productos de exportación queden a niveles más bajos que los precios internos, esto es, los de los productos y servicios no exportables, sin influir desfavorablemente sobre la actividad económica.

3. No es posible mantener artificialmente, a través de altos intereses, a largo término, el tipo de cambio en niveles bajos, y seguir con la inflación interna. La convergencia existe solo en el diccionario, pero no en la realidad cambiaria.

4. No es posible querer limitar el consumo con altos intereses y lograr que no obstaculicen las inversiones.

5. Toda política financiera debe tener presente que hay algunos principios, ya aceptados generalmente, a los cuales los bancos emisores deben ajustarse. Algunos de ellos fueron olvidados en los años pasados.

a) Un banco emisor nunca puede pagar intereses (tampoco disfrazándolo bajo la Cuenta Regulación Monetaria).

b) Un banco emisor no debe pagar intereses por depósitos obligatorios (encaje). Mejor, entonces, no exigir tales reservas.

c) Un banco emisor puede y debe exigir intereses por los créditos otorgados.

6. En lo que se refiere al déficit del presupuesto, cabrá observar lo siguiente:

a) Abogar constantemente por el equilibrio del presupuesto parece una ilusión completamente fuera de lugar. Desde hace 125 años nunca tuvimos un presupuesto equilibrado. Aun las más grandes potencias tienen, en la actualidad, constantes déficits.

b) Se trata únicamente del método de financiar el déficit para causar posiblemente menor presión inflacionaria y no perjudicar la actividad económica.

c) Por ello cabe preguntarse: ¿Es posible financiar los déficits presupuestarios a través de letras de tesorería a muy corto plazo con altos intereses, los cuales, al final, deben costearse por el Banco Central?

d) Posiblemente es menos inflacionario, y perjudica menos la marcha económica, financiar los gastos presupuestarios -si no se puede lograr equilibrio- directamente por el Banco Central, a través de créditos directos, sin interés, o a interés muy bajo, y utilizar el reciclaje con medida adecuada y a largo plazo.

Los efectos de la política adoptada fueron muy contraproducentes también desde el punto de vista jurídico. A pesar de todos los esfuerzos, no pudo lograrse -en lapsos anuales- un interés relativamente positivo. No hay que olvidar, sin embargo, que a partir de 1973 un análisis anual tiene muy poca fuerza probatoria. Nadie colocó fondos ni tomó préstamos en un lapso tal. La consecuencia de la política financiera

adoptada fue un "desmedrado cortoplacismo". Conseguir intereses relativos positivos o negativos se redujo simplemente a un juego de azar, vinculado con el día de la cotización.

Cabe aceptar el criterio de que los tipos de interés relevantes para la conducta de los ahorristas fueran los mensuales. Añadamos, sin embargo, que ello sucedería sólo en caso de que fueran relativamente positivos, pero no se podría aceptar que estos intereses fueran decisivos para los demandantes del crédito, quienes necesariamente deben considerar los intereses nominales, dado que no pueden prever los intereses relativos, ya que la evolución de los diferentes parámetros es una incógnita. Las consecuencias jurídicas de estas contrariedades se aglutinaron en un sinnúmero de pleitos, en sentencias contradictorias, en señaladas injusticias que los tribunales trataron de mitigar a través de la jurisprudencia.

La garantía de los depósitos es un concepto jurídico, y que necesariamente se basa en el derecho. Sin norma o sin contrato no hay garantía. La ley de entidades financieras (art. 56 de la ley 21.520) constituye la garantía de los depósitos diciendo: Si alguna de las entidades autorizadas comprendidas en esta Ley entrase en liquidación, el Banco Central de la República Argentina deberá optar entre:

1. acordar que otras entidades integrantes del sistema se hagan cargo total o parcialmente de los depósitos en moneda nacional de la entidad liquidada, o
2. adelantar los fondos necesarios para la devolución de los depósitos en moneda nacional a sus titulares, con un cargo hacia la entidad en liquidación no inferior a la tasa máxima de redescuentos.

Esta norma fue sustituida por la ley 22.051 (13.8.1980), que estableció expresamente que el BCRA reintegraría los depósitos en pesos constituidos en la entidad financiera, siempre que se encontrase adherido al régimen de garantía de los depósitos.

Las consecuencias económicas y jurídicas se presentaron en 1982 en forma extremadamente precaria. Citamos, al respecto, los términos pronunciados por el ministro de Economía en una disertación difundida el 5.5.1982 (30).

"El sistema de la garantía oficial induce a operaciones bancarias de signo inverso al normal. Las entidades ofrecen exclusivamente la garantía del Banco Central pagan a los depositantes los tipos de interés más elevados y las transfieren con sus márgenes a los tomadores de créditos. Al operar así, todos los tipos de interés que pagan y cobran las entidades tienden a subir y ahogan a la actividad productiva. La experiencia recogida durante las últimas semanas, ha sido aleccionadora. El Banco Central repuso la liquidez que faltaba por extracciones de depósitos inducidas por el tener, y los tipos de interés no bajaron sustancialmente porque siempre hubo entidades financieras dispuestas a pagar altos intereses con garantía oficial".

"Sin la garantía, las entidades deben atraer a los depositantes su propia solvencia, que se apoya sobre su capital, sus balances sanos y su cartera de clientes bien administrada, todo lo cual hace a su reputación. Como resultado, ya no es solamente el tipo de interés que atrae a los depositantes, sino la combinación de la solvencia, ese tipo y otros servicios que la entidad pueda ofrecer".

"La distorsión emergente de la garantía oficial a los depósitos conlleva además una connotación ética. La garantía oficial facilita negocios espurios, porque ciertos financieros sin escrúpulos pueden distraer los fondos de los depositantes para negocios particulares o incluso estafar a la entidad y fugar. Se han registrado en los últimos años diversos casos muy lamentables y otros escandalosos, sin que resultara posible evitarlos ni prevenirse en el futuro de repeticiones".

"El negocio de abusar de los depósitos garantizados por el Banco Central es demasiado atractivo como para evitar que aparezcan delincuentes de guante blanco que estafen al público, cuando el Banco Central cubre los depósitos garantizados y la entidad financiera carece de solvencia para afrontar la pérdida inevitable. El Banco Central ha sufrido por este concepto pérdidas bilionarias por cuenta de la Tesorería Nacional y el país ha pagado esas pérdidas con inflación y empobrecimiento general".

"Un sistema que genera altas tasas de interés sólo apoyadas en la garantía oficial es congénitamente débil y apaña la delincuencia. La salud económica y moral de la Nación reclama que este sistema cese hasta extinguirse. No debe tolerarse que puedan

operar impunemente los delincuentes de guante blanco con cargo a la garantía de los depósitos y se transfieran mecánicamente sumas billonarias de las empresas productivas deudoras a los depositantes por la intermediación de las entidades financieras adheridas a la garantía. El afán de lucro de los depositantes no debe ser satisfecho ahogando a la actividad productiva gracias a un sistema que ha demostrado un funcionamiento perverso. Frente a un problema de esta magnitud, está claro que la garantía debe desaparecer como sistema".

APARENTE CONTROVERSIDA ENTRE LO ECONOMICO Y LO JURIDICO

La relación entre lo económico y lo jurídico genera cierto presabio. Se pretende que entre los conceptos económicos y jurídicos existe una controversia. Se oye, frecuente mente esto es económicamente valioso pero jurídicamente improcedente. O viceversa: Esto es jurídicamente cierto, pero económicamente falso. ¿Es posible tal contradicción? Entre la economía y el derecho no puede haber co troversia. La eventual contrariedad es sólo aparente, y es la consecuencia de no respetar ciertos principios que consti tuyen la base de ambas ciencias. Hay simples verdades que no pueden impunemente des cuidarse. Como ejemplo se podría citar que el volumen monetario, a mayores lapsos, no puede superar los bienes a disposición sin desquiciar, a través de la inflación, el sistema monetario. Para el derecho podría citar como ejemplo: que nunca debe modi ficarse una norma jurídica con carácter retroactivo ya que tal comportamiento llega a la segura destrucción de un Estado de derecho.

La aparente controversia entre el modelo económico y la estructura económica se vis lumbra con nitidez si la política económica o jurídica fracasa. Frecuentemente, en tonces, se echan las culpas recíprocamente. O bien, los economistas pretenden que se puede no respetar ciertos principios del derecho en aras de ciertos postulados económicos y esperan del legislador o del poder judicial un comportamiento que reg palde la validez y el resultado de ciertos modelos económicos que no pudieron lle gar al éxito. Y viceversa, los juristas, con frecuencia, están convencidos de que basta reglamentar el mecanismo económico con normas legales, y éste a través de la regulación y adaptación, automáticamente llega a buen término.

Para esta aparente controversia encontramos ejemplos también en la política financiera adoptada en los años pasados. El 28.3.1980 (Circular R.F. 1045) el BCRA ha dispuesto revocar la autorización que facultaba al Banco de Intercambio Regional (BIR) a funcionar dentro del régimen de la ley de entidades financieras. Este acontecimiento originó en la plaza financiera un verdadero pánico. Parecía que el público hubiera perdido la confianza en nuestro sistema financiero, pues trató de retirar apresuradamente sus depósitos, volcándolos en los bancos oficiales y extranjeros. Cuatro semanas después de la liquidación del BIR, el BCRA intervino al Banco de los Andes S.A., al Banco Oddone S.A. y al Banco Internacional S.A.

Para paliar el desconcierto en la plaza financiera el BCRA resolvió elevar la garantía total, vale decir, en 100%, de uno a cien millones para los depósitos individuales, extendiendo la vigencia de esta medida con retroactividad al 19.11.1979 (Circular R.F. 1070 del 25.4.1980 y R.F. 1084 del 12.5.1980), esto es hasta la fecha, en la cual la ley 22.051 (13.8.1979) acerca de la sustitución del art. 56 de la ley de entidades financieras entró en vigencia.

Desde el punto de vista jurídico tal retroactividad podría ser discutible, aun cuando constituyó privilegios y no perjuicios personales. Cargaron con las garantías el Banco Central e indirectamente el fisco, pero más directamente el público a través de la inflación causada por la ineludible expansión monetaria. Era, sin embargo, más problemática la presión de modificar la ley (ya mencionada anteriormente), que había limitado la garantía del BCRA sobre los depósitos en pesos. El 25.5.1980, la Dirección Nacional de Prensa y Publicaciones Económicas, dependiente del Ministerio de Economía de la Nación, dio a conocer el siguiente comunicado de prensa (31):

"A comienzos de la semana próxima el Ministerio de Economía elevará al Poder Ejecutivo los proyectos de ley que otorgará garantía., por única vez, a los depósitos en moneda extranjera constituidos con anterioridad al 26 de abril de 1980. En este sentido se ha tenido en cuenta que la publicidad del BIR y de algunas otras instituciones para captar depósitos en moneda extranjera pudo haber inducido a hacer suponer erróneamente que tales depósitos estaban garantizados. Por ello, y por esta única vez se propone otorgar a los depósitos en moneda extranjera idéntica garantía que aquella correspondiente a los depósitos en pesos. Los depósitos en moneda extranjera que

se constituyan a partir de la fecha arriba señalada no contarán con garantía alguna. Si este proyecto hubiera logrado la sanción del Poder Ejecutivo, el Banco Central habría tenido que abonar los depósitos en dólares, lo que habría perjudicado a la economía aun más.

Es un principio jurídico inamovible que la ley —una vez promulgada— tiene validez y nadie puede anularse en que no la conocía. Efectivamente, el proyecto de ley elevado al Poder Ejecutivo no prosperó. El hecho de que alguien fue inducido en error nunca justifica la modificación de la ley, con la consecuencia de que se apliquen las sanciones legales a los culpables. Podemos ser testigos también de otra postura, según la cual se reclama la intervención jurídica para que el modelo económico llegue al resultado anhelado. Leemos en un prestigioso informe económico (32).

Desde el 1.4.1982, 31 entidades financieras fueron liquidadas. Posiblemente la actividad bancaria no resulta tan buen negocio como se lo imagina — "Prestar dinero era y es un asunto siempre riesgoso, especialmente en nuestro país —dice el periodista— en el cual el sistema judicial padece de muchas imperfecciones. Las litis duran demasiado largo tiempo, los jueces se inclinan a proteger a los malos deudores. Las normas claras del Código Penal sobre cheques en descubierto fueron modificadas por la jurisprudencia, sosteniendo que la existencia de un cheque en descubierto no es suficiente para aplicar la pena de prisión, y esto tampoco en el caso si posteriormente el cheque no se cubrió con un correspondiente depósito. Si consideramos sentencias recientemente dictadas acerca de la indexación e intereses, en las cuales repentinamente aparecieron, nuevamente, el concepto medieval sobre la usura y la teoría de la prestación excesiva en relación con la que se entrega o se promete, podemos tener una idea de las exageraciones a que puede llegar la inseguridad jurídica".

PELIGROS DEL FALSO DOGMATISMO

Los acontecimientos nos inducen a terminar entrando en el terreno de la filosofía jurídico-económica. La política financiera adoptada a través de la reforma de 1977 no dio resultados apetecidos. Esto no se puede disfrazar ni con retórica ni con teoriza

ciones. Evidentemente, quien trabaja necesariamente se equivoca. Pero es menester que de las equivocaciones de los años pasados se saquen las necesarias conclusiones, para que no nos equivoquemos otra vez. Toda experiencia es el resultado de las equivocaciones que hemos cometido en vida, pero tal experiencia -también desgraciadamente- apenas puede trasmitirse. Pero esto constituye también una ventaja en el sentido de que si se la pudiera transmitir, morirían las nuevas ideas, que nacen en un ambiente de optimismo, sin temores de equivocaciones.

Para Kelsen (33) la condición científica de la ciencia jurídica existe en la medida en que su objeto -las normas- es despojado de cualquier contenido particular, contenido cuyo estudio es objeto de otras ciencias sociales, y se atiende exclusivamente a la relación imputativa de los conductos descriptos supeditada a cambios. Esta "pureza" está orientada a construir una ciencia carente de contenidos ideológicos, que, para Kelsen, son subjetivos y personales. La teoría pura pretende, en cambio, caracterizarse por su objetivismo y su universalismo.

El conjunto de normas positivas aparece como un dato empírico, si vale la expresión de que la ciencia organiza conforme al principio de imputación. Esto es la clave para construir una ciencia jurídica totalmente independiente de las ciencias naturales y de otras ciencias sociales que funcionarían conforme al principio de la causalidad.

Este afán por crear una ciencia pura despojada de los fenómenos que pertenecen a la órbita de otras ciencias, especialmente las aplicadas, descriptiva y técnica, caracteriza asimismo la moderna ciencia económica. El desarrollo de la economía y los esfuerzos de perfeccionamiento residen en el anhelo de crear una ciencia económica pura que contiene conceptos y juicios válidos en todos los lugares y en todos los tiempos. Para tal objetivo se utiliza la matematización de la economía a través de la econometría.

Cabría nutrir una profunda comprensión frente de estos esfuerzos intelectuales. Pero ciertas apreciaciones aceptadas teóricamente como correspondientes a la realidad, aplicadas ciegamente, pueden causar consecuencias contrarias, desastre económico o jurídico.

Respecto de la "dogmatización" económica podemos recordar la necesidad de los intereses relativamente positivos. Teóricamente parece aceptable -como ya mencionamos antes- la proposición de que para mantener un sistema financiero sano, los intereses deben ser, por lo menos en una cierta proporción, positivos, vale decir tales que el acreedor no pierda el valor intrínseco de su ahorro monetario. Aplicando este principio, evidentemente a primera vista convincente, en todas las circunstancias puede llevar -y en la Argentina también llevó- a consecuencias no deseadas y no previstas.

El afán de lograr intereses relativamente positivos llevó al convencimiento de que ellos pueden lograrse artificialmente a través de medidas monetarias si la situación económica basada en realidades no lo hace posible. Pero la relatividad de intereses no es un problema monetario, sino exclusivamente económico. Si la economía no lo admite, difícilmente las medidas monetarias lograrán intereses relativamente positivos. A través de los llamados "intereses reales" no se puede sanear la economía, sino al revés: sólo una economía sana y floreciente puede brindar intereses relativamente positivos.

El mismo dogmatismo se observó también acerca de la "corrección monetaria". A través de la institucionalización de la indexación se cayó en la falsa ilusión de que se puede crear una moneda estable y así contrarrestar la inflación. La convicción dogmática no dejó -ver que hay un sinnúmero de interrogantes que se suscitan y no se resuelven, a saber:

1. ¿No es la indexación sólo la fijación de interés ex post?
2. ¿Puede alcanzarse, a través de la indexación, una medición del valor de la moneda?
3. ¿Una automática utilización de los factores de corrección monetaria durante largos lapsos, no puede llevar a situaciones extremadamente injustas?
4. ¿No puede causar ganancias y pérdidas no previstas e injustas la azarosa utilización de una serie de indexación tomada en un momento determinado?
5. ¿Son los intereses elementos que se pueden utilizar para la medición del valor monetario?
6. ¿No son los intereses únicamente fenómenos económicos que expresan una situación momentánea de la oferta y de la demanda de crédito y que no tienen ninguna conexión con el valor del dinero?

7. ¿Puede ser que el valor de la moneda se modifique cada mes, y aun -horrible dig- tu- cada semana?

Parafraseando a M^éhéz (34) cabe reconocer que tanto la norma jurídica como la econo-
mía tienen cuerpo y alma, es decir, su contenido (letra) y también su espíritu. Apli-
car ambas normas según su contenido y alma, significa actuar humanamente tanto en el
derecho, como en la economía.

M^éhéz cita algunos casos típicos, en los cuales la ley se aplicó sin alma, causando
injusticias. En Rodas una ley establecía que si llegaba una nave rostrada al puerto,
se la pusiera en venta. En una oportunidad, las ventiscas de una gran tormenta en el
mar, arrojaron un navío al puerto de Rodas, no obstante que la tripulación hizo todo
lo posible para evitar ese desembarco. El prefecto del puerto puso la nave inmediata-
mente en subasta, cumpliendo así fielmente con la letra de la ley, pero haciendo ca-
so omiso de que la nave no fue llevada por sus tripulantes, sino por las impetuosas
olas del incontenible mar.

Notable también es el caso del peregrino que una noche desde los muros advirtió la
presencia del enemigo y alarmó a la ciudad; el pueblo agradecido lo llamaba "salva-
dor", pero al día siguiente lo procesaron por haber paseado en la noche sobre los
muros y como señal de la mayor gratitud, le aplicaron la letra de la ley cortándole
la cabeza.

Por emplear la letra sin el espíritu, se pudo llegar hasta tal extremo, que en vez
de doblegarse la ley, ante la utilidad pública, ésta última tuvo que sacrificarse an-
te aquella. Y esta situación paradójica nos la demuestra el caso citado por Cicerón,
quien dice que en un pueblo latino, la ley prohibía abrir las puertas de la ciudad
durante la noche. Y allí también se cometió sacrilegio, pues, durante la guerra, uno
de los guardianes una noche abrió las puertas para dejar entrar las tropas aliadas.
La ciudad se salvó gracias a la llegada de los auxiliares, pero al guardia que los
introdujo, en vez de cubrirlo con elogios, en el fiel cumplimiento de la letra de la
ley, le quitaron la vida. Por ello ni para Cicerón ni para nadie puede haber la me-
nor duda de que si la letra de la ley es el *summun jus*, entonces su efecto es la su-

ma injuria, con lo que podríamos decir que se trata de la justicia injusta.

¿Acaso en la economía no se crean las "ineconomías", como en el derecho las injurias? ¿No llegó a ser, por ejemplo, ineconomía, la economía de sobrevaluación de nuestra moneda durante años, correspondiendo al contenido pero no al espíritu de una "norma de convergencia"? ¿No llegó a un desmedido endeudamiento de nuestra estructura productiva la perseverante aplicación de una norma que postuló intereses relativamente positivos? ¿Y qué tenemos que decir acerca de los fallos judiciales que no admiten la aplicación incondicional de la indexación, dado que el deudor tendría que pagar intereses y devolver al capital en una excesiva e injusta relación con lo que recibió? ¿Sería más justo aún económicamente aplicar las normas de indexación en pie de la letra? Por ello cabe parafrasear lo antedicho, sosteniendo que ningún economista puede tener la menor duda de que la ciega aplicación de una supuesta ley económica es la suma economía pero su efecto puede llegar a la suma deseconomía, o, lo que es su equivalente, economía insensata.

CETERUM CENSEO: SUMMUM IUS SUMMA INJURIA - SUMMA OECONOMIA SUMMA STULTITIA.

LLAMADAS

- (1) : FRIEDMAN, Milton: Have Monetary Policy Failed. En: The American Economic Review. mayo, 1972, pág. 11.
- (2) : En lo que se refiere a la nomenclatura del interés relativo (vulgarmente llamado real), véase mi contribución a la XI Reunión Anual de la AAEP realizada en Salta 10-12 de noviembre de 1976 y publicada también en: Organización Techint: Boletín Informativo N° 203 (julio-agosto-setiembre de 1976).
- (3) : Respecto de la nomenclatura "indexación" véase la llamada (1) e. el artículo: Indexación en el derecho de la economía. En: Organización Techint: Boletín Informativo N° 202 (abril-mayo-junio de 1976) pág. 17.
- (4) : Al respecto véase: Organización Techint: Boletín Informativo N° 202 (abril-mayo-junio de 1976) pág. 40 - 45 acerca de una sistematización de ellas.
- (5) : COTTELY, Esteban: Derecho bancario. Conceptos generales e historia. Ediciones Arayú. Buenos Aires, 1956. pág. 57.
- (6) : Decreto N° 33.302 (20.12.1945).
- (7) : Decreto N° 6.590 (9.7.1962).
- (8) : Ley 19.144 (29.7.1971).
- (9) : Ley 19.978 (28.11.1972).
- (10) : Decreto N° 197 (29.1.1975).
- (11) : Decreto N° 2.720 (1.10.1975).
- (12) : Decreto N° 3.226 (3.10.1975), la emisión fue suspendida por Resolución del Secretario de Estado de Hacienda N° 468 (4.7.1977).
- (13) : Decreto N° 273 (30.6.1976).
- (14) : Ley 21.488 (30.12.1976).
- (15) : Ley 21.392 (20.8.1976).
- (16) : Las respectivas normas fueron ordenadas en REMON -1 (Comunicación "A" 10 del 12.2.1981. III 2.4.3.2 y 2.4.3.3.).
- (17) : Texto ordenado en OPRAC -1, capítulo II, punto 3.1.2.
- (18) : Comunicación del BCRA "A" 31 (CAMEX 1-2) del 5.6.1981.
- (19) : Comunicación del BCRA "A" 36 (CAMEX 1-5) del 17.6.1981.
- (20) : Ley 21.508 (21.2.1977).

- (21): Decreto N° 1229/1976 (6.7.1976).
 Decreto N° 20.3/1977 (13.7.1977).
 Decreto N° 1504/1980 (28.7.1980).
 Decreto N° 672/1981 (7.4.1981).
 Decreto N° 140/1982 (20.1.1982).
 Decreto N° 1082/1982 (2.6.1982).
- (22): Respecto de la estructura y financiamiento de la Cuenta Regulación Monetaria véase: Organización Techint; Boletín Informativo N° 211 (julio-agosto-setiembre 1978).
- (23): Ley 21.508 (12.2.1977).
- (24): Comunicación "A" 44 (CAMEX 1-8) del 3.7.1981.
- (25): Comunicación "B" 227 del 28.1.1982.
- (26): Como básicas se pueden mencionar las siguientes circulares hasta el 15.7.1982: Comunicación "A" 141 (REMON 1-21, 5.7.1982); Comunicación "A" 143 (OPRAC 1-14, 5.7.1982); Comunicación "A" 144 (REMON 1-22, 5.7.1982); Comunicación "A" 145, (OPASI 1-5, 5.7.1982); Comunicación "A" 146 (REMON 1-23, 5.7.1982); Comunicación "A" 152 (OPRAC 1-5, 12.7.1982); Comunicación "A" 154 (REMON 1-28, 12.7.1982); Comunicación "A" 156 (REMON 1-30, 12.7.1982); Comunicación "A" 157, (REMON 1-31, 12.7.1982); Comunicación "A" 158 (REMON 1-32, 13.7.1982); Comunicación "A" 159 (REMON 1-33, 13.7.1982); Comunicación "A" 160 (RUNOR 1-4, 11.7.1982).
- (27): Comunicación "A" 141 (REMON 1-21, 5.7.1982).
- (28): WESTMACKER, Ernst Joachim: Recht und Okonomisches Gesetz, Baden-Baden, 1978, pág. 11.
- (29): Según nuestra nomenclatura: "tipos de interés relativamente positivos".
- (30): Boletín Semanal de Economía N° 440, 10 de mayo de 1982, pág. 1028.
- (31): Boletín Semanal de Economía N° 336 5.5.1980, pág. 554.
- (32): Argentinisches Tageblatt, 13.6.1982, pág. 16.
- (33): KELSEN, Hans: Reine Rechtslehre, Viena, 1934.
- (34): MÉHÉSZ, Cornel Zoltán: Summum ius - summa injuria. En: Enciclopedia Jurídica OMEBA. Tomo XXV, pág. 1008.

Cuadro N.º 1

Organización, cultura y hábitos de la jaxa (Flamenco y otros) pertenecientes a la provincia de Badajoz

(Indicadores de la serie de 1980-1989)

| Período (años) | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | Índice de costo (p.e.s. por dól.) |
|----------------|--|-----------|--|-----------|--|-----------|--|-----------|--|-----------|--|-----------|-----------------------------------|
| | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | INDICADOR DE PRODUCTO AL AUMENTAR LA PRODUCCIÓN (personas) | | |
| | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | 1980-1989 | |
| Enero | 100,000 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Febrero | 102,703 | 101,9 | 101,9 | 102,4 | 102,4 | 102,4 | 102,4 | 102,4 | 102,4 | 102,4 | 102,4 | 102,4 | 101,3 |
| Marzo | 105,575 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 105,1 | 104,0 |
| Abril | 114,023 | 110,2 | 109,9 | 111,0 | 111,0 | 111,0 | 111,0 | 111,0 | 111,0 | 111,0 | 111,0 | 111,0 | 109,6 |
| Mayo | 119,552 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 114,5 | 109,6 |
| Junio | 128,010 | 120,6 | 119,7 | 121,0 | 121,0 | 121,0 | 121,0 | 121,0 | 121,0 | 121,0 | 121,0 | 121,0 | 111,3 |
| Julio | 137,753 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 127,5 | 112,5 |
| Agosto | 136,027 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 131,3 | 112,5 |
| Septiembre | 153,623 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 141,5 | 114,1 |
| Octubre | 159,170 | 148,0 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 147,7 | 114,9 |
| Noviembre | 167,609 | 154,0 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 153,7 | 115,9 |
| Diciembre | 178,030 | 164,4 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 164,2 | 121,1 |
| 1991 | 186,1207 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 174,2 | 121,3 |
| Enero | 190,875 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 177,1 | 121,3 |
| Febrero | 201,104 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 183,0 | 121,3 |
| Marzo | 208,717 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 187,3 | 121,3 |
| Abril | 225,545 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 194,0 | 121,3 |
| Mayo | 237,075 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 201,5 | 121,3 |
| Junio | 257,026 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 209,0 | 121,3 |
| Julio | 270,172 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 216,5 | 121,3 |
| Agosto | 289,172 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 224,0 | 121,3 |
| Septiembre | 301,215 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 231,5 | 121,3 |
| Octubre | 309,158 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 239,0 | 121,3 |
| Noviembre | 317,433 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 246,5 | 121,3 |
| Diciembre | 325,322 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 254,0 | 121,3 |
| 1992 | 333,312 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 261,5 | 121,3 |
| Enero | 341,125 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 269,0 | 121,3 |
| Febrero | 349,110 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 276,5 | 121,3 |
| Marzo | 357,095 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 284,0 | 121,3 |
| Abril | 365,080 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 291,5 | 121,3 |
| Mayo | 373,065 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 299,0 | 121,3 |
| Junio | 381,050 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 306,5 | 121,3 |
| Julio | 389,035 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 314,0 | 121,3 |
| Agosto | 397,020 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 321,5 | 121,3 |
| Septiembre | 405,005 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 329,0 | 121,3 |
| Octubre | 413,000 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 336,5 | 121,3 |
| Noviembre | 421,000 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 344,0 | 121,3 |
| Diciembre | 429,000 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 351,5 | 121,3 |

Fuentes: INIA, INEC, CDS (Instituto de Estadística)

Cuadro N° 2

Índice de ajuste financiero (1)

(base: 30.11.1981 = 100,0)

| Fecha | 1981 Diciembre | 1982 Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Junio |
|-------|-------------------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 100,2572 | 107,4609 | 115,6914 | 123,1799 | 131,8880 | 142,5143 | 153,6669 |
| 2 | 100,5063 | 107,7082 | 115,7883 | 123,4576 | 132,1866 | 142,9033 | 153,9583 |
| 3 | 100,7273 | 107,9561 | 116,0540 | 123,7348 | 132,4872 | 143,2933 | 154,2460 |
| 4 | 100,9475 | 108,2046 | 116,3226 | 124,0130 | 132,7884 | 143,6808 | 154,5352 |
| 5 | 101,1613 | 108,4543 | 116,5917 | 124,2926 | 133,0903 | 144,0730 | 154,8219 |
| 6 | 101,3817 | 108,7052 | 116,8681 | 124,5729 | 133,3991 | 144,4751 | 155,1152 |
| 7 | 101,5995 | 108,9595 | 117,1422 | 124,8537 | 133,7177 | 144,8796 | 155,4060 |
| 8 | 101,8190 | 109,2184 | 117,4169 | 125,1353 | 134,0450 | 145,2861 | 155,6979 |
| 9 | 102,0391 | 109,4749 | 117,6933 | 125,4178 | 134,3731 | 145,6938 | 155,9902 |
| 10 | 102,2583 | 109,7319 | 117,9705 | 125,6982 | 134,7021 | 146,1027 | 156,2817 |
| 11 | 102,4333 | 109,9896 | 118,2475 | 125,9750 | 135,0318 | 146,5104 | 156,5742 |
| 12 | 102,7017 | 110,2476 | 118,5266 | 126,2519 | 135,3623 | 146,9170 | 156,8673 |
| 13 | 102,9242 | 110,5105 | 118,8013 | 126,5259 | 135,7087 | 147,3243 | 157,1609 |
| 14 | 103,1473 | 110,7734 | 119,0765 | 126,8005 | 136,0582 | 147,7250 | 157,4550 |
| 15 | 103,3715 | 111,0329 | 119,3524 | 127,0757 | 136,4114 | 148,1145 | 157,7477 |
| 16 | 103,6023 | 111,2928 | 119,6256 | 127,3527 | 136,7795 | 148,5050 | 158,0390 |
| 17 | 103,8362 | 111,5592 | 119,8980 | 127,6307 | 137,1597 | 148,8966 | 158,3333 |
| 18 | 104,0723 | 111,8232 | 120,1676 | 127,9097 | 137,5390 | 149,2898 | 158,6311 |
| 19 | 104,3096 | 112,0869 | 120,4385 | 128,1901 | 137,9203 | 149,6273 | 158,9276 |
| 20 | 104,5411 | 112,3518 | 120,7101 | 128,4691 | 138,3077 | 150,2859 | 159,2245 |
| 21 | 104,7857 | 112,6160 | 120,9822 | 128,7487 | 138,6779 | 150,9201 | 159,5220 |
| 22 | 105,0212 | 112,8801 | 121,2550 | 129,0290 | 139,0491 | 150,5927 | 159,8206 |
| 23 | 105,2650 | 113,1445 | 121,5277 | 129,3106 | 139,4308 | 150,8959 | 160,1202 |
| 24 | 105,5053 | 113,4188 | 121,8024 | 129,5929 | 139,8147 | 151,1997 | 160,4239 |
| 25 | 105,7481 | 113,6751 | 122,0774 | 129,8757 | 140,1998 | 151,5051 | 160,7312 |
| 26 | 105,9915 | 113,9403 | 122,3527 | 130,1600 | 140,5958 | 151,8111 | 161,0453 |
| 27 | 106,2354 | 114,2064 | 122,6278 | 130,4446 | 140,9700 | 152,1187 | 161,3599 |
| 28 | 106,4799 | 114,4714 | 122,9035 | 130,7297 | 141,3512 | 152,4312 | 161,6751 |
| 29 | 106,7236 | 114,7348 | . | 131,0155 | 141,7368 | 152,7410 | 161,9956 |
| 30 | 106,9679 | 114,9971 | . | 131,3014 | 142,1264 | 153,0514 | 162,3182 |
| 31 | 107,2141 | 115,2600 | . | 131,5909 | . | 153,3624 | . |

(1): R.F. 1050 - 1.4.1980.

Fuente: BCRA.

Cuadro N° 3

Indice de ajuste del seguro de cambio (1) sobre la base de los precios mayoristas -
nivel general corregido con la inflación internacional

| Fecha | 1981 | 1982 | | | | | | |
|-------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | Diciembre | Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Junio | Julio |
| 1 | 100,1579 | 105,3725 | 117,1175 | 128,0387 | 144,5654 | 153,1495 | 160,6605 | 170,5491 |
| 2 | 100,3161 | 105,7332 | 117,1675 | 128,5495 | 144,8156 | 153,3842 | 160,9812 | 171,0227 |
| 3 | 100,1745 | 106,0951 | 117,8577 | 129,0125 | 145,1263 | 153,6193 | 161,2975 | 171,4977 |
| 4 | 100,6331 | 106,4583 | 118,2311 | 129,5774 | 145,4076 | 153,8548 | 161,6144 | 171,9710 |
| 5 | 100,7921 | 106,8228 | 118,6046 | 130,0945 | 145,6894 | 154,0906 | 161,9319 | 172,4515 |
| 6 | 100,9512 | 107,1884 | 118,9794 | 130,6135 | 145,9718 | 154,3268 | 162,2501 | 172,9304 |
| 7 | 101,1106 | 107,5554 | 119,3553 | 131,1347 | 146,2547 | 154,5633 | 162,5689 | 173,4107 |
| 8 | 101,2703 | 107,9236 | 119,7324 | 131,6579 | 146,5381 | 154,8002 | 162,8884 | 173,8923 |
| 9 | 101,4302 | 108,2930 | 120,1107 | 132,1833 | 146,8222 | 155,0375 | 163,2084 | 174,3752 |
| 10 | 101,5904 | 108,6637 | 120,4902 | 132,7107 | 147,1067 | 155,2751 | 163,5291 | 174,8594 |
| 11 | 101,7508 | 109,0357 | 120,8709 | 133,2402 | 147,3918 | 155,5131 | 163,8504 | 175,3450 |
| 12 | 101,9115 | 109,4089 | 121,2528 | 133,7718 | 147,6775 | 155,7515 | 164,1724 | 175,8320 |
| 13 | 102,0724 | 109,7835 | 121,6359 | 134,3056 | 147,9637 | 155,9902 | 164,4969 | 176,3203 |
| 14 | 102,2336 | 110,1593 | 122,0202 | 134,8415 | 148,2505 | 156,2293 | 164,8182 | 176,8099 |
| 15 | 102,3950 | 110,5364 | 122,4057 | 135,3795 | 148,5378 | 156,4688 | 165,1420 | 177,3009 |
| 16 | 102,5567 | 110,9148 | 122,7924 | 135,9197 | 148,8257 | 156,7086 | 165,4685 | 177,7933 |
| 17 | 102,7187 | 111,2945 | 123,1804 | 136,4620 | 149,1141 | 156,9488 | 165,7916 | 178,2871 |
| 18 | 102,8809 | 111,6754 | 123,5696 | 137,0065 | 149,4031 | 157,1894 | 166,1174 | 178,7822 |
| 19 | 103,0431 | 112,0577 | 123,9600 | 137,5532 | 149,6928 | 157,4303 | 166,4435 | 179,2787 |
| 20 | 103,2061 | 112,4413 | 124,3517 | 138,1020 | 149,9828 | 157,6716 | 166,7708 | 179,7766 |
| 21 | 103,3690 | 112,8262 | 124,7446 | 138,6531 | 150,2734 | 157,9133 | 167,0985 | 180,2758 |
| 22 | 103,5323 | 113,2125 | 125,1387 | 139,2063 | 150,5647 | 158,1553 | 167,4268 | 180,7764 |
| 23 | 103,6958 | 113,6000 | 125,5341 | 139,7618 | 150,8565 | 158,3977 | 167,7558 | 181,2785 |
| 24 | 103,8595 | 113,9889 | 125,9307 | 140,3194 | 151,1489 | 158,6405 | 168,0854 | 181,7819 |
| 25 | 104,0235 | 114,3791 | 126,3285 | 140,8793 | 151,4418 | 158,8837 | 168,4157 | 182,2867 |
| 26 | 104,1874 | 114,7706 | 126,7277 | 141,4414 | 151,7353 | 159,1272 | 168,7466 | 182,7930 |
| 27 | 104,3523 | 115,1635 | 127,1281 | 142,0028 | 152,0294 | 159,3711 | 169,0782 | 183,3006 |
| 28 | 104,5171 | 115,5578 | 127,5296 | 142,5724 | 152,3240 | 159,6144 | 169,4104 | 183,8096 |
| 29 | 104,6821 | 115,9533 | | 143,1413 | 152,6193 | 159,8600 | 169,7433 | 184,3201 |
| 30 | 104,8471 | 116,3503 | | 143,7124 | 152,9151 | 160,1050 | 170,0768 | 184,8319 |
| 31 | 105,0130 | 116,7486 | | 144,2858 | | 160,3504 | | 185,3452 |

(1): Comunicación "B" 226 - 28.1.1982; Comunicación "B" 300 - 22.4.1982;
Comunicación "B" 218 - 11.5.1982; Comunicación "B" 354 - 14.6.1982;
Comunicación "B" 395 - 16.7.1982.

Fuente: BCRA.

Cuadro N° 4

Índice de ajuste financiero corregido por el índice de LIBOR (1)

(base: 30.11.1981 = 100,0)

| Fecha | 1981 | 1982 | | | | |
|-------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | Diciembre | Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo |
| 1 | 100,2215 | 106,2331 | 112,8774 | 118,8972 | 125,6894 | 131,1046 |
| 2 | 100,1109 | 106,1382 | 113,0807 | 119,1169 | 125,9201 | 131,1110 |
| 3 | 100,2451 | 106,5637 | 113,2922 | 119,3356 | 126,1513 | 131,7211 |
| 4 | 100,8130 | 106,8125 | 113,5028 | 119,5558 | 126,3869 | 132,0317 |
| 5 | 100,9929 | 107,0566 | 113,7223 | 119,7760 | 126,6209 | 132,3439 |
| 6 | 101,1753 | 107,2957 | 113,9395 | 119,9984 | 126,8609 | 132,6610 |
| 7 | 101,3549 | 107,4766 | 114,1572 | 120,2204 | 127,1097 | 132,9866 |
| 8 | 101,5406 | 107,6926 | 114,3752 | 120,4428 | 127,3656 | 133,3115 |
| 9 | 101,7264 | 107,9060 | 114,5953 | 120,6666 | 127,6210 | 133,6397 |
| 10 | 101,9100 | 108,1198 | 114,8155 | 120,8894 | 127,8819 | 133,9630 |
| 11 | 102,0954 | 108,3340 | 115,0343 | 121,1075 | 128,1403 | 134,2888 |
| 12 | 102,2816 | 108,5505 | 115,2544 | 121,3245 | 128,3990 | 134,6134 |
| 13 | 102,4670 | 108,7673 | 115,4696 | 121,5381 | 128,6732 | 134,9384 |
| 14 | 102,6528 | 108,9825 | 115,6853 | 121,7521 | 128,9487 | 135,2672 |
| 15 | 102,8378 | 109,1989 | 115,9011 | 121,9645 | 129,2295 | 135,5962 |
| 16 | 103,0282 | 109,4160 | 116,1116 | 122,1815 | 129,5224 | 135,8718 |
| 17 | 103,2234 | 109,6311 | 116,3250 | 122,3975 | 129,8255 | 136,1800 |
| 18 | 103,4220 | 109,8524 | 116,5331 | 122,6128 | 130,1293 | 136,4704 |
| 19 | 103,6210 | 110,0698 | 116,7423 | 122,8297 | 130,4338 | 136,7670 |
| 20 | 103,8202 | 110,2881 | 116,9525 | 123,0455 | 130,7430 | 137,0610 |
| 21 | 104,0199 | 110,5062 | 117,1630 | 123,2617 | 131,0377 | 137,3499 |
| 22 | 104,2183 | 110,7235 | 117,3739 | 123,4784 | 131,3337 | 137,6436 |
| 23 | 104,4187 | 110,9401 | 117,5872 | 123,6956 | 131,6397 | 137,9377 |
| 24 | 104,6185 | 111,1570 | 117,8016 | 123,9139 | 131,9473 | 138,2321 |
| 25 | 104,8192 | 111,3743 | 118,0221 | 124,1336 | 132,2557 | 138,5378 |
| 26 | 105,0202 | 111,5909 | 118,2407 | 124,3553 | 132,5668 | 138,8411 |
| 27 | 105,2216 | 111,8057 | 118,4594 | 124,5785 | 132,8712 | 139,1475 |
| 28 | 105,4234 | 112,0179 | 118,6779 | 124,7961 | 133,1761 | 139,4521 |
| 29 | 105,6243 | 112,2305 | 118,8955 | 125,0172 | 133,4824 | 139,7535 |
| 30 | 105,8252 | 112,4421 | . | 125,2375 | 133,7959 | 140,0553 |
| 31 | 106,0285 | 112,6540 | . | 125,4604 | . | 140,3574 |

(1): Comunicación "B" 27 - 28.1.1982; Comunicación "B" 254 - 23.2.1982;
 Comunicación "B" 274 - 15.3.1982; Comunicación "B" 314 - 6.5.1982;
 Comunicación "B" 338 - 26.5.1982.

Fuente: BCRA.

Cuadro N° 5

Factores de la política de ingresos

(índice: base enero 1973 = 100,0)

| Períodos (promedios) | Salario peón industrial | Precios al Consumidor | Por mayor Nivel general | Tipo de Cambio Paralelo (pesos por dólar) |
|-------------------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------|---|
| a | b | c | d | e |
| 1973 Ene | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Abr | 100,0 | 82,0 | 122,0 | 118,4 |
| Jul | 125,5 | 101,6 | 122,5 | 122,3 |
| Oct | 125,7 | 99,7 | 126,1 | 121,4 |
| 1974 Ene | 125,7 | 97,1 | 129,5 | 125,0 |
| Abr | 149,4 | 109,1 | 136,9 | 129,1 |
| Jul | 152,0 | 101,2 | 150,2 | 143,3 |
| Oct | 152,0 | 92,6 | 164,1 | 158,0 |
| 1975 Ene | 181,6 | 91,7 | 198,1 | 180,3 |
| Abr | 226,1 | 92,0 | 215,7 | 223,1 |
| Jul | 500,0 | 120,1 | 416,4 | 445,2 |
| Oct | 500,0 | 77,7 | 643,5 | 632,2 |
| 1976 Ene | 883,3 | 96,9 | 911,8 | 908,5 |
| Abr | 1.118,6 | 56,0 | 1.999,0 | 2.274,0 |
| Jul | 1.286,5 | 53,6 | 2.399,4 | 2.646,4 |
| Oct | 1.441,0 | 47,5 | 3.035,8 | 3.249,6 |
| 1977 Ene | 2.042,2 | 50,5 | 4.048,5 | 4.206,9 |
| Abr | 2.188,3 | 49,8 | 4.956,7 | 4.956,6 |
| Jul | 2.886,3 | 46,9 | 6.149,3 | 5.927,2 |
| Oct | 3.052,0 | 36,6 | 8.340,9 | 8.132,4 |
| 1978 Ene | 3.781,0 | 34,2 | 11.063,2 | 10.072,8 |
| Abr | 4.727,5 | 33,4 | 14.289,7 | 12.616,8 |
| Jul | 4.727,5 | 26,8 | 17.631,3 | 15.117,3 |
| Oct | 4.727,5 | 21,3 | 22.195,8 | 19.259,7 |
| 1979 Ene | 8.186,7 | 27,6 | 29.699,4 | 24.461,6 |
| Abr | 9.209,0 | 25,0 | 36.790,1 | 30.377,8 |
| Jul | 13.392,2 | 29,0 | 46.235,9 | 39.338,9 |
| Oct | 15.064,7 | 26,2 | 57.447,5 | 47.973,8 |
| 1980 Ene | 18.850,2 | 27,8 | 67.687,8 | 53.050,7 |
| Abr | 21.203,9 | 26,5 | 80.099,8 | 59.595,8 |
| Jul | 35.096,5 | 37,5 | 91.693,0 | 69.380,9 |
| Oct | 39.485,9 | 36,2 | 109.014,8 | 77.438,9 |
| 1981 Ene | 43.767,8 | 35,2 | 124.271,0 | 82.080,3 |
| Abr | 47.133,1 | 31,8 | 148.034,4 | 101.663,8 |
| Jul | 71.741,2 | 37,4 | 191.955,2 | 147.045,2 |
| Oct | 98.874,3 | 42,1 | 234.877,6 | 182.780,6 |
| Dic | 109.006,7 | 39,8 | 273.980,4 | 224.466,4 |
| 1982 Ene | 109.006,7 | 35,5 | 306.654,9 | 255.976,3 |
| Feb | 109.006,7 | 30,9 | 352.247,8 | 299.939,0 |

(a): Mensuales. (b): Salario nominal. Pesos por hora. (c): Salario real: factor de corrección: índice de los precios al consumidor.

(1): Cambio de arbitraje a través de Montevideo.

Fuente: INDEC y nuestra elaboración.

BIBLIOGRAFIA

- AMERICAN ENTERPRISE INSTITUTE FOR PUBLIC POLICY RESEARCH:
Essays on inflation and indexation. Washington. 1974.
- AURANZ J.M.: "Indexación y pensamiento económico". Anales de la XVI Reunión Anual de la AAEP. 1981
- BACH G.C.: "A stable purchasing power bond". The American Economic Review. 31. 1941. 823.
- BAER W.- BECKERMAN P.: "Inflation without distortions? An evaluation of Brasil's indexing sytem". IPE, NBER, Seminar on Indexation. (Sao Paulo) 2. 1975.
- BARRO R.J.: "Indexation in a Rational Expectations Model". Journal of Economic Theory. 13. 1976, 229-244.
- BERNSTEIN E.M.: "Indexing money payments in a large and prolonged inflation". American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1974. CENLA. Boletín Mensual. 12.12.1975, 709.
- BOS D.: "Indexbindung von Einkommen und progressive Besteuerung". Zeitschrift für Nationalökonomie. Band 34. 1974, 145.
- CANAVESE A.J.: "Efeitos de un sistema generalizado de correção monetária sob dois tipos de inflação com moeda passiva". Estudios Economicos. 8. 1978, 93-108.
- CANAVESE A.J.: "Inflación estructural e "indexación" en economías industriales y en proceso de industrialización". Revista Argentina de Finanzas. 4.1979, 45-57.
- CORREA BERNARDES A.- KANASHITA A.- FERRAR E.J.- POMME W.R.: Correção monetária do ativo imobilizado. Sao Paulo. 1976.
- CUKLERMAN A.- RAZIN A.: "The effects of indexation of wage contracts on macro-economic stability". European Economic Review 9.1977. 83-96
- CUKLERMAN A.: "The effects of wage indexation on macroeconomic fluctuations". Journal of Monetary Economics. 6.1980, 147-170.
- DEUTSCHE BUNDESBANK: "Geldwert sicherungsklauseln. Überblick über die Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank". Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. 4.1971 25-29.
- DUCKET J.P.: L'indexation. Paris. 1965.
- ENGLICHEN W.: "Probleme der Indexbindung". Beiheft zu Kredit und Kapital. (Berlin) 2.1974.

- ERDŐS P.: Adalékok a mai tőke pénz, a konjunkturingadozások és a gazdasági válságok elméletéhez (Ensayos sobre la teoría capitalista actual de moneda, de oscilaciones coyunturales y de crisis económicas). Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó. Budapest. 1974.
- FELLNER W.: The controversial issue of comprehensive indexation. American Enterprise Institut for Public Policy Research, 1974. CEMLA. Boletín Mensual, 12.12.1975, 735.
- FISCHER W.C.: The Tabular Standard in Massachusetts History. Quarterly Journal of Economics, 5.1913, 414-454.
- FISCHER S.: "Wage indexation and macroeconomic stability". Stabilization of the domestic and international economy, Carnegie - Rochester Conference Series on Public Policy, 1977, 107-146.
- FRIEDMAN M.: "Using escalators to help fight inflation". Fortune, 7.1974, 94-176
- FRIEDMAN M.: "Monetary correction". Essays on inflation and indexation. (Estados Unidos), 1974, 25-62.
- FRIEDMAN M.: "More on living with inflation". Newsweek, 10.1973, 96-110.
- GENNARO V.A.: "Indexing inflation: remedy or malady. Federal Reserve Bank of Philadelphia, 3.1975, 3-13.
- GIERSCH H.: Indexklauseln und Inflationsbekämpfung. Kredit und Kapital, Duncker & Humblot, 2. 30-39.
- GRAY J.: "Wage indexation: a macroeconomic approach". Journal of Monetary Economics, 2.1976, 221-236.
- GUILLAUMONT JEANNEY, S.: Les conséquences de l'indexation pour la politique économique. Revue d'Economie Polotique, 9-10. 1975, 683.
- HELLER W.: "Has the time come for indexing". The Wall Street Journal, 20.6.1974.
- ISSING O.: Indexklauseln, Einkommen - Verteilung und Inflation. Kredit und Kapital, Probleme der Indexbindung, 2.1974, 57.
- JOHR W.A.: "Inflationsbekämpfung und Indexierung. Bemerkungen zum Aufsatz von H. Sieber Lösung des Inflations-problem durch Indexierung". Wirtschaft und Recht (Zürich), 1967, 33.
- KUNTZE O.E.: Lohn-Preis-Indexbindung in Europa. Schwundgrad der Inflation? Ifo Schnell dienst 40, 10.1972.
- KUNTZE O.E.: Preiskontrollen, Lohnkontrollen und Lohn-Preis-Indexbindung in den europäischen Ländern. Berlin-München, 1973.

- KYRER A.: Indexbindung in Österreich. Wirtschaftspolitische Blätter. 22. 1975.
- LAUGHIN C.: Ahorro, corrección monetaria y construcción. Ensayo sobre interrelaciones en Colombia. Universidad de los Andes. Sin fecha.
- LIESNER T.- KING M.A.: Indexing for inflation, Londres. 1975.
- LIVIATAN N. - LEVHARI D.: "Risk and the theory of indexed bonds". American Economic Review. 67. 1977, 388-375.
- MOKHERJEE S.- ORLEANS C.: Indexation in an inflationary economy. - A case study of Finland. Londres. 1975.
- MATYAS A.: A modern polgári közgazdaságtan története (Historia de la moderna ciencia económica burguesa). Közgazdasági és Jogi Könyvtár. Budapest. 1973.
- NEMENYI I.- ROTT N.: "Az új pénzelméleti "forradalom" beruházáspolitikai vonatkozásai" (La nueva "revolución de la teoría monetaria y sus impactos sobre la política de inversiones). Közgazdasági Szemle. Budapest. 4. 1971.
- PALANDER T.: Värdebeständighet. Ett problem vitt sparande, livförsäkringar och pensioner. Stockholm. 1957.
- PATINKIN D.: "What advanced countries can learn from the experience with indexation: some concluding observations". Explorations in Economic Research. 4.1977. 166-175.
- PEDROSA PAIVA L.C.- NOVAES DE ALMEIDA J.R.: O papel da correção monetária no Brasil. Trabalho apresentado a XII Reunião de Técnicos de Bancos Centrais do Continente Americano, 11. 1975.
- PFLIEDNER O.: Index clauses in long-term capital transaction as aid to inflation control. The German Economic Review. 3/4. 1975. 188.
- ROTT N.: "Indexelés: a polgári közgazdaságtan "új csodaszere" az infláció ellen". (Indexación: la medicina milagrosa preconizada por la ciencia económica burguesa contra la inflación). Közgazdasági Szemle. Budapest. 3. 1978, 275-289.
- SARNAT M.: "Purchasing power risk, portfolio analysis and the case for index-linked bonds". Journal of Money, Credit and Banking. 5.1973, 836-845.
- SCARTH W.M. The effects on economic stability of indexing, the tax system and government bond yields for inflation. Canadian Journal of Economics. 8.1975, 383.
- SCHWARZ M.- AHNEFELD A.: Indexklauseln und Inflation in Brasilien. Die Weltwirtschaft 2.1975. 158
- SIMONSEN N.H.: Correção monetária - a experiência brasileira. Conjuntura Econômica. 7.1975. 65-69

- STEINHERR A.: "L'indexation de l'épargne". Refléts et perspectives de la vie économique. XVI. 1977, 47-64.
- STEINHERR A.: Probleme der Indexbindung. Versuch einer Bilanz. Kredit und Kapital. (Berlin). 4.1975, 789.
- STEINHERR A.: "Une proposition d'indexation salariale propice a une politique de distribution des revenus". Recherches Economiques de Louvain. 44.1978, 317-324.
- STEINHERR A.- VILA G.: "Indexation of monetary assets: an instrument against the present inflation?" Tijdschrift voor Economic. 4.1974.
- TREVES T.: Les clauses monétaires dans les émissions d'euro-obligations. Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processale. 4.1971.
- VASSEUR M.: Le droit des clauses monétaires et les enseignements de l'économie politique. Paris. 1953.
- VEIGA C.- MELICIO FILHO P.- MORAIS A.J.: Correção monetária do activo imobilizado - Antiga e nova sistematias. Sao Paulo. 1975.
- WAUD R.: "Index bonds and economic stability". Public finance. 1. 1973. 52-67.