

carácter obligatorio. No bastaría la redacción de una cláusula tipo para su aprobación por las partes contratantes. También es evidente que el costo de una conferencia diplomática convocada exclusivamente para aprobar una convención donde figuraran normas uniformes sobre este asunto no guardaría relación con las po-

sibles ventajas que habrían de derivar de la aprobación de dichas normas. Un enfoque posible es la redacción de una ley modelo donde figuraran normas uniformes que habrían de adoptar los Estados. La redacción de esa ley modelo podría encargarse a un grupo de trabajo sobre prácticas internacionales en materia de contratos.

D. Informe del Secretario General: cláusulas de protección de las partes contra los efectos de las fluctuaciones del valor de la moneda (A/CN.9/164)*

INDICE

	<i>Párrafos</i>
Introducción	1-5
I. Mantenimiento del valor	6-14
II. Soluciones ensayadas	15-71
A. Cláusulas de carácter puramente monetario	16-58
a) Tasa de interés compensatoria	17-18
b) Estipulación del tipo de cambio	19-24
c) Expresión de la deuda en la moneda del acreedor o del deudor	25-27
d) Expresión de la deuda en una tercera moneda determinada	28-30
e) Cláusulas opcionales relativas a las monedas	31-35
f) Combinación de arbitrios monetarios	36-38
g) Cláusulas de referencia al patrón oro	39-51
h) El método de la unidad de cuenta	52-58
B. Cláusulas de mantenimiento del valor adquisitivo	59-71
a) Cláusulas de índices	62-66
b) Cláusulas de ajuste de cantidad	67-69
c) Cláusulas de iniquidad	70-71
III. Cuestiones jurídicas y de política	72-86
A. Francia	73-75
B. Estados Unidos de América	76-80
C. Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte	81-86
IV. Conclusiones	87
V. Recomendaciones	88

INTRODUCCIÓN

1. En su 11º período de sesiones, la Comisión aprobó un nuevo programa de trabajo. Uno de los temas de dicho programa recomienda la elaboración de un "estudio de las prácticas contractuales internacionales, en especial con respecto a... las cláusulas de protección de las partes contra [los efectos de] las fluctuaciones del valor de la moneda"¹. En dicho período de sesiones, la Comisión pidió al Secretario General que preparase un estudio sobre el tema indicado para que se lo presentara en su 12º período de sesiones². Este informe ha sido preparado en respuesta a la petición de la Comisión.

2. Se puede decir que el problema relativo al valor de la moneda de que aquí se trata surge del efecto combinado de un principio jurídico y un hecho empírico. El

principio jurídico es el que suele denominarse "nominalismo"; es decir, la doctrina según la cual la cuantía de una obligación monetaria se medirá a ojos de la ley en términos numéricos (es decir, un número de unidades monetarias) más bien que en términos del valor real o efectivo. Como explica una de las principales obras sobre la materia, "según el principio nominalista una obligación monetaria implica el pago de un número de objetos, constitutivos de la moneda de curso legal en el momento del pago, tal que su suma, de conformidad con el valor nominal en ellos indicado, produzca una cifra igual a la cuantía de la deuda. En otras palabras, la obligación de pagar 10 libras esterlinas queda satisfecha cuando el acreedor recibe lo que en el momento del cumplimiento sean 10 libras, independientemente de su valor intrínseco y funcional"³. O, como dijo en términos algo más tersos un juez inglés: "Un hombre que estipula

* 20 de marzo de 1979.

¹ CNUDMI, informe sobre el 11º período de sesiones (A/33/17), párr. 67 c) i) b (Anuario... 1978, primera parte, II, A).

² *Ibid.*, párr. 69.

³ F. A. Mann: *The Legal Aspect of Money with special reference to Comparative Private and Public International Law* (tercera edición, 1971, Oxford, Clarendon Press), pág. 76 (nota omitida) (citada en lo sucesivo como Mann).

una libra debe aceptar una libra cuando se hace el pago, cualquiera que sea el valor de la libra en ese momento"⁴.

3. El otro componente del problema es el hecho común de que el valor de la moneda está sujeto a cambios en el tiempo, ya sea en términos del tipo de cambio en relación con otras monedas o en su valor funcional medido por lo que puede comprar, y ya tenga el cambio su origen en el acto oficial de una autoridad monetaria (por ejemplo, devaluación) o en la inflación u otros factores relacionados con el precio de los bienes y servicios. Una observación relacionada con esto se funda en el hecho de que por lo tocante al valor adquisitivo la tendencia típica de una moneda a lo largo del tiempo ha sido siempre a la baja⁵.

4. Por lo tanto, lo que esto significa en términos sencillos es que un acreedor que presta a un prestatario extranjero 100 unidades de su moneda nacional pagaderas a los cinco años mediante el pago de 200 unidades de la moneda nacional del último (al de cambio de 1 a 2 predominante en ese momento) sabe que hace frente a dos riesgos: que la situación relativa al tipo de cambio llegue a ser tal que en la época de la devolución 200 unidades de la moneda nacional del prestatario tengan un valor inferior al de 100 unidades de su propia moneda y, segundo, que incluso dando por supuesto que no haya modificaciones en el tipo de cambio, las 100 unidades de su moneda nacional que ha de recibir entonces posean, en términos de su poder adquisitivo, un valor inferior al de las 100 unidades que prestó al prestatario. De modo análogo, en el ejemplo anterior, el prestatario, en el supuesto de que el préstamo hubiese de devolverse en la moneda del acreedor, haría frente al riesgo de que la relación del tipo de cambio entre las dos monedas fuese tal que hiciese falta una cantidad considerablemente superior a 200 unidades de su propia moneda nacional para el pago de la deuda de 100 unidades nominales de la moneda extranjera.

5. Dada la indudable y, hasta ahora, inevitable capacidad de depreciación y apreciación de las monedas, resulta evidente que el problema de cómo mantener el valor de una obligación monetaria fija (por ejemplo, 100 unidades de la moneda x) consiste en encontrar modos eficaces para excluir, limitar o compensar los efectos del funcionamiento del principio nominalista: cómo conseguir que la cifra que se reciba el día de mañana sea equivalente a las 100 unidades a que se renuncia en el momento presente y, de hecho, que no se acabe por recibir una cantidad de aquellas monedas en que se efectúe el pago que, por causa de los cambios verificados en la relación relativa al tipo de cambio, sea, incluso nominalmente inferior a las 100 unidades de la moneda prestada.

⁴ *Treseder-Griffin and Another v. Co-operative Insurance Society Ltd.* (1956) 2 Q.B. 127, 144, por Denning, magistrado del Tribunal Supremo, que era entonces.

⁵ El problema de la depreciación de la moneda presenta también particular interés en relación con la actual búsqueda de una unidad de cuenta en que expresar las obligaciones monetarias contenidas en numerosas convenciones internacionales relativas a la responsabilidad de las partes en las actividades reguladas por la Convención. Así, con respecto a las diversas convenciones sobre transporte, se ha señalado que la inflación en todos los países del mundo ha tenido por efecto la depreciación media de las monedas hasta un tercio del valor que poseían en el año 1934, con la consecuencia de haber disminuido en la misma medida la responsabilidad del transportista. L. Hagbert: "Gold Value Clauses in International Transport Conventions", 5 *International Business Lawyer* 253, 259 (1977).

I. MANTENIMIENTO DEL VALOR

6. Antes de pasar a describir los distintos métodos que se han empleado para tratar de mantener el valor de una obligación monetaria entre el momento de su nacimiento y el de su cumplimiento, tal vez sea útil hacer referencia, con mayor detalle, a los distintos modos en que puede cambiar el valor de una moneda y algunos de los factores subyacentes a dicho cambio. Ello facilitará la comprensión del riesgo que trata de prevenir una determinada cláusula de mantenimiento del valor y el "valor" que se trata de mantener.

7. Uno de los modos más evidentes en que puede cambiar el "valor" de una moneda se refiere a su relación respecto de otras monedas, es decir, al tipo de cambio con respecto a otra moneda: por ejemplo, en vez de intercambiarse al tipo de $1k = 2M$, se intercambia ahora al tipo de $1k = 1m$ (depreciación) o, a la inversa, al tipo de $1k = 3m$ (apreciación). En el pasado, esa clase de cambio ocurría del modo más típico a consecuencia de medidas adoptadas por las autoridades monetarias del Estado en cuestión, que devaluaban o reevaluaban oficialmente su moneda en seguimiento generalmente de un objetivo de política económica, tal como el aumento de las exportaciones de sus bienes o, en algunos casos, en seguimiento de una decisión política, tal como la reducción del superávit de su balanza de pagos con respecto a otro país.

8. La situación que se acaba de describir ha experimentado en años recientes cambios considerables que reflejan los acontecimientos que han tenido lugar en el propio sistema monetario internacional. Con arreglo al antiguo sistema, tal como fue establecido por el Convenio de Bretton Woods de 1944, que exigía que los miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) fijasen la paridad de sus monedas en relación con el oro (y por lo tanto, indirectamente, en relación con las monedas de otros Estados miembros), la devaluación o reevaluación era un acto oficial del gobierno, consciente y claramente definido. Tenía lugar relativamente con poca frecuencia, y el nuevo valor oficial, una vez establecido, permanecía en vigor hasta ser de nuevo modificado por un acto oficial de devaluación o reevaluación.

9. Sin embargo, a partir de agosto de 1971, fecha en que el dólar de los Estados Unidos se separó del sistema de paridad fija, la mayoría, si no la totalidad de las monedas del comercio internacional, han quedado separadas del sistema de paridad y se ha permitido que "floten", con la consecuencia de que el valor oficial de cambio de tales monedas se halla ahora determinado por las fuerzas del mercado en vez de por decisiones de las autoridades monetarias. En consecuencia, las fluctuaciones del valor de cambio por días, e incluso por horas, se han convertido en un hecho aceptado, y se ha reducido la importancia del concepto de devaluación o reevaluación oficial⁶.

⁶ Sin embargo, en la realidad, las autoridades monetarias estatales no han abandonado por entero la fijación del valor oficial de sus monedas al libre juego de las fuerzas del mercado. De vez en cuando, "intervienen", típicamente mediante la compra o venta de volúmenes considerables de monedas, en ocasiones con fondos "prestados" por otra autoridad monetaria, para lograr que el valor de su moneda se mantenga dentro de ciertos límites deseables fijados con anticipación.

Para una descripción del sistema de paridad y del sistema de "monedas flotantes" en el contexto del Convenio Constitutivo del FMI, véanse respectivamente J. Gold, "The Legal Structure of the Par Value System", 5 *Law and Policy in International Business* 190 (1973), y J. Gold, "Floating Currencies, SDRs and Gold," No. 22 de la serie de folletos del FMI (1977, FMI, Washington, D.C.) (citado en lo sucesivo como "Gold, Floating Currencies").

10. Otro sentido en que puede modificarse el valor de una moneda se refiere a su poder real o adquisitivo, que aunque relacionado con frecuencia con los cambios del valor oficial de la moneda, o reflejado por ellos, constituye sin embargo un fenómeno separado y distinto. En particular, los cambios del valor oficial adquieren interés solamente en el contexto de las transacciones internacionales, en tanto que los cambios en el poder adquisitivo tienen importancia incluso en el contexto de transacciones enteramente nacionales.

11. Se reconoce por lo general en teoría que la cuestión de la variación del valor adquisitivo tiene dos aspectos diferentes: variaciones por el lado del dinero y variaciones por el lado de los bienes y servicios, aunque hay un grado considerable de desacuerdo respecto de si en la práctica su pueden siempre separar una de la otra y decidir qué factor se halla en funcionamiento⁷. El fenómeno mejor conocido por el lado del dinero es la inflación, que, en los términos más sencillos, se dice ocurre cuando una cantidad excesiva de dinero se dirige hacia la adquisición de bienes escasos, y que se ilustra del mejor modo cuando el precio de un artículo asciende no por causa de factores por el lado de la producción, tales como el aumento de los costos o la reducción de la oferta, sino por la existencia de una cantidad superior de dinero en manos de los compradores, dirigida a su adquisición⁸.

12. De modo análogo, el ejemplo ideal de los cambios del poder adquisitivo de una moneda que cabe atribuir al lado de los bienes y servicios de la ecuación dinero-bienes sería el caso en que el precio de un artículo asciende solamente a consecuencia de la reducción de la oferta. Cuando, como ocurre en el caso de un embargo de petróleo, el artículo en cuestión tiene carácter esencial, la consecuencia de la elevación de tales precios adquiere carácter generalizado en toda la economía en forma de una elevación de los precios medios de los bienes y servicios.

13. Por lo tanto, parece desprenderse del análisis anterior que el "valor" que se desea mantener mediante cláusulas contractuales del valor puede ser el valor oficial, relacionado con el tipo de cambio, o el valor funcional, relacionado con el poder adquisitivo, o ambos tipos de valor.

14. Se examinan a continuación algunas de las fórmulas utilizadas con el propósito de mantener el valor.

II. SOLUCIONES ENSAYADAS

15. Al comparar las dos formas de riesgo monetario analizadas más arriba, han surgido dos amplias categorías de cláusulas de valor destinadas a proteger a las partes contra uno u otro de esos dos riesgos. Tales categorías pueden designarse convenientemente como "cláusulas de carácter puramente monetario" y "cláusulas de mantenimiento del valor adquisitivo".

⁷ Véase Mann, 74 y 75.

⁸ En la realidad, naturalmente, la cosa no es nunca tan sencilla: el hecho mismo de la inflación significa generalmente que el costo de producción del artículo se halla afectado a su vez por la inflación de los salarios, precios de las materias primas, alquileres, etc., de modo que la elevación del precio del artículo debe en parte considerable atribuirse al aumento del costo de los factores de producción, y no solamente a la cantidad de dinero en manos de los compradores.

A. Cláusulas de carácter puramente monetario

16. Se caracterizan por el hecho de que están típicamente dirigidas hacia el valor nominal de la obligación monetaria, el cual procuran proteger mediante arbitrios monetarios diversos. Entre ellos, están los siguientes:

a) Tasa de interés compensatoria

17. Se trata de uno de los más antiguos y obvios arbitrios empleados en el intento de protegerse contra el riesgo de disminución de valor de la suma recibida en pago de una obligación monetaria. Previendo la tasa de depreciación posible de la moneda de pago (utilizando, por ejemplo, la tasa de inflación conocida), el acreedor estipula la tasa de interés que considera compensatoria de esa depreciación. En consecuencia, si estima que la tasa de depreciación es del 10% anual, puede estipular una tasa de interés del 15% anual, en cuyo caso calculará el verdadero rendimiento de su capital en un 5%, mientras que el restante 10% se conceptuará como arbitrio de mantenimiento del valor⁹.

18. Este arbitrio, si bien puede resultar eficaz en muchos casos y, por añadidura, tiene el mérito de la simplicidad, sufre de algunas limitaciones bastante obvias; el factor de depreciación puede ser imposible de predecir, o pueden existir restricciones legales respecto de los límites de las tasas de interés en las jurisdicciones cuyas leyes son pertinentes a la relación jurídica creada¹⁰. Asimismo, la estipulación de una tasa de interés notablemente elevada puede ser psicológicamente poco atractiva tanto para el prestatario como para el prestador, especialmente si los prestadores de la competencia pueden mantener sus tasas de interés comparativamente bajas utilizando otro tipo de arbitrios para el problema del valor.

b) Estipulación del tipo de cambio

19. Otro método adoptado por las partes interesadas en relación con las posibles fluctuaciones en el valor relativo de las divisas utilizadas en su transacción consiste en estipular expresamente en su contrato el tipo de cambio. De ese modo, las partes pueden estipular que el monto de la deuda de 100 unidades de moneda será amortizable en una divisa *k* en cinco años a partir de la fecha del préstamo, al 5% de interés anual y a un tipo de conversión de $1m = 2k$.

20. Como resulta obvio, un arbitrio de esta índole puede resultar de interés tanto para el acreedor como para el deudor en cuanto proporciona seguridad al aislar sus transacciones del riesgo inherente a las modificaciones del tipo de cambio. Sin embargo, correspondien-

⁹ Por supuesto, el arreglo no necesariamente se hace en concepto de capital e interés: puede lograrse el mismo resultado simplemente estipulando la devolución de una suma global que comprenda un factor de utilización del dinero y otro de depreciación, así como el capital entregado.

¹⁰ En realidad, la mayoría de los países tienen alguna forma de restricción de las tasas de interés (leyes de usura) pero se admiten muchas excepciones; por lo tanto, cabe referirse a la ley particular correspondiente a fin de determinar su aplicabilidad a la situación real inmediata—por ejemplo, en el caso de que se aplique a las transacciones internacionales, ¿quién puede invocar la defensa del usurario? etc. Compárese la disposición de la Ley de Usura del Estado de Nueva York que establece: "En adelante, ninguna compañía interpondrá recurso de defensa de usura en ninguna causa..." (*General Obligation Law*, secc. 23 A, McKinney's Consolidated Laws of New York S5-521).

temente, cada parte pierde con ello la posibilidad de que alguna modificación del tipo de cambio le resultase favorable.

21. Una interesante variante del arbitrio del tipo de cambio fijo consiste en prever una modificación de la obligación correspondiente a cualquier variación de la relación del tipo de cambio entre la divisa de pago y alguna otra, o hasta el punto en que tal variación exceda cierto porcentaje. Una cláusula de este tipo fue llevada ante el tribunal en el caso *Multiservice Bookbinding Ltd. and Others v. Marden*¹¹, ocurrido en Gran Bretaña. En él, la cláusula relativa al valor en un convenio de préstamo hipotecario preveía que la suma amortizable en virtud del préstamo "se aumentará o disminuirá proporcionalmente si al cierre del día hábil anterior al del pago, el tipo de cambio entre el franco suizo y la libra esterlina (la divisa de pago) varía en más de un 3% de la tasa de 12,07% de francos por libra prevaeciente a la fecha de concertación".

22. Al sostener la validez de esta cláusula contra la reclamación del querellante de que era injusta y desmesurada, pues la libra esterlina se había depreciado considerablemente frente al franco suizo, el tribunal observó que "el prestador del dinero tiene derecho a asegurarse de que se le amortizará el valor real de su préstamo, y si introduce una cláusula que así lo prevé, sólo estipula la amortización del capital"¹², y de ese modo reconoció directamente la validez de los arbitrios de mantenimiento del valor.

23. En relación con este caso, es interesante observar que aunque el valor que se buscaba mantener mediante la cláusula referida era el real (es decir, el adquisitivo) del dinero que se debía, en rigor la cláusula estaba dirigida al valor nominal (o tipo de cambio) de la libra. El hecho de que el valor real probablemente se mantuviera también surge de la solidez y estabilidad de la divisa de referencia, el franco suizo: el valor nominal, si bien no el adquisitivo, se habría mantenido si el valor adquisitivo de ambas divisas hubiese descendido exactamente en la misma proporción, resultando en la invariabilidad de la relación de tipo de cambio entre ellas.

24. Cabe mencionar asimismo otro aspecto interesante de este caso: la estipulación de la tasa de interés. El interés debía ser superior en un 2% a la tasa bancaria—una tasa que, como observó el tribunal, ya "refleja al menos en parte la condición inestable de la libra esterlina"¹³.

c) *Expresión de la deuda en la moneda del acreedor o del deudor*

25. Una u otra de las partes en una transacción financiera internacional puede procurar aislarse del factor riesgo por tipo de cambio haciendo expresar la deuda en su propia moneda nacional. Este tipo de arreglo es eficaz para proteger a la parte interesada contra el riesgo de que la situación en materia de tipo de cambio producida en el interin pueda, en el caso del acreedor, reducir la suma que recibirá en su propia unidad monetaria nacional y, en el del deudor, aumentar el monto que habrá de pagar en la suya.

26. Como el efecto de esa expresión de la deuda es desviar el riesgo por variaciones del tipo de cambio hacia la otra parte en la transacción, habitualmente la

parte con más poder de negociación es la que está en situación de elegir la moneda de expresión de la deuda. Esto no significa necesariamente que tales partes elijan siempre hacer expresar la deuda en su propia unidad monetaria; pueden entrar en juego otras consideraciones, e inducir a una elección diferente. Así, por ejemplo, la escasa convertibilidad de una moneda o la falta de ella, que de otra manera habría sido empleada como moneda de cuenta, generalmente hará que la deuda se exprese en una moneda diferente, sea en la de la otra parte, o en una tercera. Igualmente, puede ocurrir que la moneda de una de las partes sea la más fuerte y estable de las dos, en cuyo caso puede ser la que se escoja, aun cuando no sea la de la parte con mayor poder de negociación porque esta última estima que no es probable que esa moneda pierda valor en relación con la suya propia.

27. Por una u otra de las razones que anteceden, no cabe duda de que las transacciones entre partes procedentes de países desarrollados y procedentes de países en desarrollo tienden en general a estar expresadas en la moneda del primero, sean las partes procedentes de países en desarrollo compradoras (como por ejemplo de maquinarias), vendedoras (como de productos básicos), o prestatarias (como en el mercado de eurodivisas). Sin embargo, algunas veces, y especialmente cuando se trata de préstamos intergubernamentales, es posible ver parte del préstamo expresado en la moneda del prestatario, generalmente para aquella porción requerida para sufragar gastos locales relacionados con el proyecto para el que se otorga el préstamo¹⁴.

d) *Expresión de la deuda en una tercera moneda determinada*

28. Algunas veces la parte que está en situación de hacerlo elegirá expresar la deuda en una moneda que no sea la suya ni la de la otra parte. Probablemente la primera razón para tal elección sea la solidez y estabilidad de la tercera moneda, comparada con la de los países de las dos partes. Por ejemplo, los exportadores británicos, que anteriormente habían expresado la mayor parte de sus transacciones en libras esterlinas, han comenzado a expresarlas cada vez más, especialmente cuando se trata de negociar a largo plazo, en divisas extranjeras, a consecuencia de la marcada declinación de la libra esterlina en los últimos años¹⁵.

29. Sin embargo, a menudo las transacciones se expresan en monedas determinadas a raíz de un hábito de larga data de los comerciantes que habitualmente han empleado esa moneda en el comercio de que se trate. Así, por ejemplo, el dólar de los Estados Unidos sigue siendo la principal moneda de cuenta y de pago en muchos negocios, a pesar de su inestabilidad y debilidad de los últimos tiempos frente a monedas como el franco suizo o el marco alemán.

30. Una variante de este arbitrio se produce en las prácticas de otorgamiento de préstamos de la Asociación Internacional de Fomento (AIF), una filial del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial), cuyas Condiciones Generales prevén en primer lugar que los retiros (por el prestatario) de una cuenta de préstamos, se harán en las respectivas mo-

¹¹ *All England Law Reports* 489 (Ch. D. 1977).

¹² *Ibid.*, en 502.

¹³ *Ibid.*, en 503.

¹⁴ Esta práctica se pone claramente en evidencia en los proyectos financieros iniciados en los países en desarrollo por las Naciones Unidas y sus diversos organismos especializados.

¹⁵ Véase "Gold, Floating Currencies", pág. 16 y el material allí citado.

nedas en las que hayan sido pagados o sean pagaderos los gastos que se financiarán con los fondos del crédito, y segundo que el capital del préstamo será amortizable en las diversas monedas retiradas de la cuenta del préstamo, y que el monto amortizable en cada moneda será el monto retirado en esa moneda¹⁶.

e) *Cláusulas opcionales relativas a las monedas*

31. Una cláusula opcional relativa a la moneda es la que expresa la deuda en más de una unidad monetaria y otorga a una de las partes la opción de elegir la moneda en que se amortizará la deuda. En consecuencia, la parte con ese derecho esperaría hasta una fecha cercana a la de amortización antes de decidir, sobre la base la evolución sufrida en el interin por las monedas de que se trate, en cuál de ellas debe amortizarse la deuda. Existe la tendencia a insertar tales cláusulas en los contratos en favor de los acreedores. A causa de la enorme ventaja que ofrecen al acreedor y a la correspondiente desventaja para el deudor, en la práctica no resultan demasiado atractivos. Por cierto, se ha observado que la única aplicación del arbitrio de la moneda opcional en el mercado internacional de divisas y de capitales parece ocurrir cuando se la ha empleado como incentivo ofrecido por un prestatario relativamente débil que procura emitir un empréstito¹⁷.

32. Una forma bastante interesante del arbitrio de moneda opcional aparece en las Condiciones Generales de otorgamiento de préstamos de la AIF. Se trata de un caso notable porque se concede al deudor la opción de elegir la moneda de pago de una lista de monedas admisibles.

33. Con arreglo a la Sección 4.02 a) de las Condiciones Generales, el prestatario puede amortizar la suma debida en una moneda mutuamente convenida por las partes o en la moneda o monedas admisibles que periódicamente se designen o seleccionen de conformidad con la Sección. Una "moneda admisible" se define como la moneda de cualquier miembro de la Asociación respecto de la cual ésta decida periódicamente que es libremente convertible o libremente canjeable, por la Asociación, por monedas de otros miembros de la Asociación a los fines de sus operaciones¹⁸. Se prevé también que, al dar el aviso requerido, un prestatario cambie la moneda admisible en la cual habrá de efectuarse el pago¹⁹.

34. Sin embargo, cabe observar que estas opciones de pago van acompañadas de una cláusula por la cual el préstamo se valúa en relación con el dólar estadounidense de coeficiente de ponderación y la ley vigentes al 1° de enero de 1960²⁰. Aunque esa cláusula de "dólar constante" tiene por efecto reducir la importancia de la opción como medio de obtener ventajas de una posible depreciación en el valor de la moneda de expresión, alguna posibilidad de ventaja para el deudor queda, por

¹⁶ AIF, Condiciones Generales aplicables a los Convenios de Créditos de Fomento (15 de marzo de 1974), art. IV, seccs. 4.01 y 4.02 a).

¹⁷ Véase *Report of the Committee on International Monetary Law to the 56th Conference of the International Law Association* (Nueva Delhi, 1974), págs. 81 y 82 (en adelante citada como "56° informe de la Asociación").

¹⁸ BIRF, Condiciones Generales aplicables a los Convenios de Préstamos y Garantías (15 de marzo de 1974), art. IV, secc. 4.02 b).

¹⁹ *Ibid.*, secc. 4.02 c).

²⁰ Sección 4.03. La existencia de esta cláusula parecería sugerir que el arbitrio de la opción apuntase más a la conveniencia del deudor que a ofrecerle una ventaja financiera.

cuanto las monedas pueden no haber mantenido todas la misma relación de valor ya sea con el dólar de 1960 o con cualquiera otra moneda.

35. Cabe mencionar también un importante factor de protección que opera en favor de los prestadores institucionales tales como el Banco Mundial y la AIF, y que consiste en el hecho de que buena parte de los fondos dados en préstamo por esas instituciones son a su vez prestados. Estructurando adecuadamente las condiciones (por ejemplo, sus respectivas fechas de vencimiento) de sus préstamos y de sus propias deudas, la institución puede desviar de ella hacia su propio acreedor el riesgo por tipo de cambio. De este modo, por ejemplo, si la institución ha pedido prestadas 1.000 unidades de una moneda determinada para financiar un préstamo a un cliente, estipula recibir el pago exactamente en la misma moneda, que se traspasa entonces en pago de su propia obligación a su acreedor, el cual, en consecuencia, soporta el riesgo de que en el interin ocurra una depreciación de esa moneda²¹.

f) *Combinación de arbitrios monetarios*

36. Uno de los más complejos arbitrios de mantenimiento del valor consiste en relacionar el valor del monto de la deuda con el comportamiento del tipo de cambio de varias monedas importantes frente a una moneda importante en particular en la que está expresada la deuda.

37. Por ejemplo, en un contrato concertado para la venta de maquinaria entre la Corporación del Comercio Exterior de un país socialista y un comprador de Hong Kong, con el precio expresado en dólares de los Estados Unidos y pagadero en cuotas en un plazo de cinco años, se empleó la siguiente "cláusula de valorización monetaria":

"La cláusula de valorización monetaria mencionada (en una cláusula anterior) se basa en el promedio aritmético del medio de compra y el tipo vendedor de las seis monedas convertibles siguientes; franco belga comercial, franco suizo, corona sueca, marco alemán, dólar canadiense y yen japonés en sus respectivas relaciones con el dólar de los Estados Unidos según la certificación correspondiente a la fecha de la firma del contrato por (un banco de Londres que se nombra) o por otros bancos de Londres, mutuamente acordados por las partes interesadas.

"En caso de que al cierre del día de la fecha de amortización se produzca alguna variación en el promedio aritmético del medio de compra y el tipo vendedor del dólar de los Estados Unidos frente a las seis monedas antes mencionadas, y si dicha variación excede el 2% (dos por ciento), el monto de cada pago se ajustará en consecuencia.

"En caso de que no se disponga de información sobre los tipos de cambio en las fechas mencionadas, se utilizarán los que se hubieran certificado al cierre del último día hábil anterior del mercado de divisas respectivo."

38. El Comité de Derecho Monetario Internacional de la Asociación de Derecho Internacional ha expuesto

²¹ Destaca la importancia de este aspecto —la posibilidad de traspaso— el hecho de que si la institución hubiera tenido que comprar la divisa requerida por el prestatario con otra divisa, se estima, en efecto, que el prestatario ha pedido prestada esa porción del crédito en esa última moneda. Véanse las Condiciones Generales del Banco Mundial y de la AIF, seccs. 4.02 y 4.04, respectivamente.

adecuadamente las ventajas y los inconvenientes de ese arbitrio. En su informe a la 56a. Conferencia de la Asociación, al hacer observaciones sobre un recurso análogo que algunos Estados del Golfo Pérsico productores de petróleo, utilizaban para proteger el valor de los fondos que se les adeudaban mediante su conversión de la moneda de cuenta a la moneda de pago, el Comité afirma lo siguiente:

“Esa cláusula monetaria tiene una ventaja especial, que es su cuidadoso ajuste a la evolución de las paridades de las principales monedas de uso frecuente en el comercio internacional. Ha permitido un ajuste efectivo de los precios del petróleo de conformidad con los últimos acontecimientos en la esfera monetaria. En consecuencia, sería tentador recomendar su inserción en los diversos arreglos, de plazo más o menos largo, relativos al suministro de materias primas. Pero sus inconvenientes revisten cierta importancia. El primero surge de la complejidad de funcionamiento de dicha cláusula. Aparte del problema relativamente modesto de su redacción, requiere cálculos bastante intrincados que sólo empresas y Estados importantes con un personal ya adecuadamente calificado pueden realizar. Esto constituye una auténtica limitación a una difusión mayor de su empleo. Además, sólo opera como arbitrio de protección eficaz en relación con las variaciones de las paridades, prescindiendo de que sean compatibles o no con las obligaciones internacionales vigentes de los Estados, lo que significa que pueden atender exclusivamente a un fenómeno jurídico, es decir, las modificaciones de los tipos de cambio. No ofrecen protección alguna contra acontecimientos económicos que afecten las distintas monedas, ni contra la depreciación o apreciación en términos de poder adquisitivo”²².

g) *Cláusulas de referencia al patrón oro*

39. Sin lugar a dudas, la cláusula del “valor oro” en sus muy diversas formas es el más venerable, y fue durante mucho tiempo el más difundido, de los recursos empleados para mantener los valores en las transacciones monetarias nacionales e internacionales. Aunque tiene numerosas variantes, en esencia la cláusula del valor oro es un intento de vincular el valor de la obligación monetaria a un valor en oro especificado (expresado en peso, ley y/o cantidad) de manera que el monto de la obligación en un momento determinado (y en particular en el momento del pago) sea la suma de la moneda de pago necesaria para “comprar” oro del valor especificado; en otras palabras, la deuda sólo se salda mediante el pago de una suma de la moneda de pago que se considere como el equivalente monetario del oro del valor especificado en el momento del pago.

40. Si bien, ciñéndose al ámbito y los objetivos de este informe, no cabe intentar un examen completo de la variedad de cláusulas oro y cláusulas del valor oro²³, los dos enfoques representativos que se describen a continuación servirán para ilustrar la técnica del valor oro. Uno de los enfoques más conocidos es el que se adopta en la Sección 344 del Código de Comercio Inter-

²² 56º informe de la Asociación, pág. 87.

²³ El informe del Comité sobre Legislación Monetaria de la ILA contiene una presentación que se aproxima a ese examen completo. Véase también G. R. Delaume, “Gold and Currency Clauses in Contemporary International Loans”, 9 *American Journal of Comparative Law* 199 (1960). En A. Nussbaum, *Money in the Law—National and International* (1950), se han reunido numerosas referencias.

nacional de Checoslovaquia, en que se trata de vincular el valor de la obligación al contenido de oro de la moneda en que está expresada y se estipula un ajuste de la obligación proporcional a la magnitud de cualquier variación en el contenido de oro que exceda un determinado nivel.

41. En una cláusula típica basada en este enfoque se dispone lo siguiente:

“En caso de registrarse un cambio en el contenido de oro del dólar de los Estados Unidos, que actualmente es de 0,888671 gramos de oro fino/o de la libra esterlina que actualmente es de 2,488282 gramos de oro fino/o en caso de registrarse un cambio en el precio oficial del oro en los Estados Unidos de América, que es actualmente de 35 dólares de los Estados Unidos la onza Troy de oro fino/el valor del contrato aún no pagado, el valor de la mercancía aún no entregada y el valor de las cuotas/créditos/incluidos los intereses, se convertirá, a la fecha en que se haya registrado el cambio en el contenido de oro del dólar de los Estados Unidos/o de la libra esterlina o el cambio en el precio oficial del oro en los Estados Unidos/ en proporción al cambio registrado, de manera que el equivalente en oro de todas estas transferencias y del valor total de estos pagos se mantengan igual que si dichos cambios no se hubieran producido.”

42. El otro ejemplo proviene del ámbito de las convenciones internacionales. El artículo 22 de la Convención de Varsovia²⁴, en su versión enmendada por el Protocolo de La Haya de 1955, es un ejemplo típico de la técnica del valor oro empleada en muchas convenciones similares, que consiste en expresar la obligación pertinente en una moneda de oro determinada y prever la conversión en la moneda de pago sobre la base de un valor oro. Tras fijar varios límites monetarios para la responsabilidad en francos, en el párrafo 4 del artículo 22 se establece lo siguiente:

“4. Las sumas en francos mencionadas en este artículo se refieren a una unidad de moneda consistente en 65½ miligramos de oro con ley de 900 milésimas. Podrán ser convertidas en moneda nacional en números redondos. Esta conversión, en moneda nacional distinta de la moneda oro, se efectuará, si hay procedimiento judicial, con sujeción al valor-oro de dicha moneda nacional en la fecha de la sentencia.”

43. Naturalmente, es fácil comprender la enorme atracción del oro como recurso para mantener los valores. Entre las cualidades reconocidas que ha hecho del oro un elemento ideal para ser utilizado, en primer lugar, como dinero, y después como la medida internacional del valor de la moneda, figuran su supuesto valor intrínseco y el hecho de haber mantenido su valor a lo largo del tiempo, cualidades que se estiman necesarias para compensar los cambios de valor del dinero o de los bienes y servicios. Precisamente estas características del

²⁴ Convención para la unificación de ciertas reglas relativas al transporte aéreo internacional, celebrada en Varsovia en 1929. Entre otros instrumentos que aplican una técnica similar figura el Convenio relativo al contrato de transporte internacional de mercaderías por carretera (CMR), 1956 (franco germinal), Convenio internacional relativo a la limitación de la responsabilidad de los propietarios de buques que navegan por alta mar, 1957 (franco Poincaré) y el Convenio internacional sobre la responsabilidad civil por daños causados por la contaminación de las aguas del mar por hidrocarburos, 1969 (franco Poincaré).

oro lo hacen conveniente para el acreedor u otra parte que desee conservar el valor de una obligación monetaria fija. Para esa parte, pues, el oro aparece en efecto como una moneda que no se deprecia, percepción que se ve reforzada por el papel del oro como medida del valor del dinero dentro del sistema monetario internacional vigente hasta hace poco.

44. La historia de la cláusula del valor oro ha estado estrechamente relacionada con la función del oro en los sistemas monetarios nacional e internacional. Así, por ejemplo, cuando las monedas de oro eran parte de la moneda nacional de muchos Estados, el acreedor podía lograr que se mantuviera el valor estipulando simplemente que se le debía pagar en monedas de oro en lugar de cualquier otro tipo de dinero²⁵. Inclusive después de que las monedas de oro desaparecieron de la circulación nacional para todos los fines prácticos, el sistema monetario en vigor generalmente retuvo como fundamento el concepto de la convertibilidad en oro. Teóricamente esto significaba que la autoridad monetaria nacional garantizaba el valor oro de su moneda al estar dispuesta a convertir esa moneda en oro cuando se le solicitara. En ese contexto, como observó un comentarista, “la expresión de una obligación en oro (no era) más que una alternativa legal de la expresión en la unidad monetaria nacional”²⁶, con lo que la cláusula de referencia al patrón oro tenía poca importancia práctica.

45. Por lo tanto, la cláusula de referencia del patrón oro sólo cobró importancia cuando, como resultado de una serie de acontecimientos en el ámbito monetario —incluidas la cesación de la convertibilidad interna en oro, la legislación sobre la moneda de curso legal destinada a imponer la aceptación de billetes y otras formas de dinero, las devaluaciones, etc.—, el valor de una obligación monetaria vinculada con el oro ya no coincidía necesariamente con el valor nominal de la deuda expresado en moneda nacional. Al estipular que el valor de la deuda debía establecerse con referencia al oro, el acreedor generalmente obtenía en el momento del pago más unidades de la moneda de pago que lo que habría recibido de no haberlo estipulado. En estas circunstancias, aumentó la importancia y la popularidad de la cláusula de referencia al patrón oro, que favorecía los intereses del acreedor (e indirectamente al interés del prestatario por el hecho de que producía una mayor disponibilidad de créditos) así como a los intereses de otros como, por ejemplo, el demandante que se acogía a las disposiciones de indemnización de acuerdos internacionales como la Convención de Varsovia que utilizaban el recurso del valor oro para expresar las obligaciones monetarias.

46. El éxito de la cláusula oro y la cláusula del valor oro se produjo en un clima de creciente preocupación de las autoridades nacionales acerca de los efectos de estas cláusulas en la confianza del público en la moneda nacional y sus consecuencias respecto de la facultad soberana de los gobiernos de determinar el valor de esa moneda dentro de las fronteras del país. Esta inquietud fue particularmente marcada en países como Francia y los Estados Unidos, donde al uso generalizado de la cláusula oro se sumaba una abierta resistencia de los acreedores y tenedores a aceptar la moneda nacional para

el pago de las obligaciones que se les debían. Ya en 1873 el Tribunal de Casación de Francia había declarado que la cláusula oro y la cláusula del valor oro (y otras cláusulas de protección similares) eran contrarias al orden público e incompatibles con la legislación vigente sobre moneda de curso legal cuando se empleaban en relación con una transacción interna²⁷.

47. Análogamente, en 1933, el Congreso de los Estados Unidos adoptó la histórica Resolución Conjunta por la cual declaró que las cláusulas oro eran contrarias a la política pública y decretó que las obligaciones expresadas en dólares oro podrían pagarse en monedas o billetes. Aunque aún no se han establecido sus ramificaciones exactas²⁸, esta disposición tuvo el efecto de poner aún más en duda la validez y utilidad de la cláusula de referencia al patrón oro, particularmente en vista del papel dominante que desempeñaba el dólar de los Estados Unidos en las transacciones internacionales, que era y sigue siendo bastante común expresar en dólares. Además, aproximadamente al mismo tiempo o poco después varios países promulgaron legislación restrictiva similar que, como mínimo, tuvo el efecto de limitar aún más el ámbito de validez aparente de las cláusulas del valor oro y de otras cláusulas en protección²⁹.

48. Algunos acontecimientos registrados en el marco del sistema monetario internacional hicieron tambalear aún más la utilidad y conveniencia de la referencia al oro como recurso para mantener el valor. No cabe duda de que una de las principales razones de que la cláusula del valor oro funcionara de manera tan satisfactoria, por lo menos en el plano internacional, residía en que se adaptaba bien al sistema monetario internacional vigente que reconocía al oro como el denominador común de las monedas nacionales. Así, pues, en el sistema establecido en virtud del Acuerdo de Bretton Woods de 1944, no sólo se establecía el oro como la referencia última de las monedas nacionales, sino que también establecía un precio oficial para el oro. Este precio, de 35 dólares de los Estados Unidos por onza Troy, se mantuvo esencialmente porque las autoridades de los Estados Unidos estaban dispuestas a convertir dólares de los Estados Unidos en oro para las autoridades monetarias extranjeras al precio establecido y también porque existía una actitud favorable respecto de la compra y venta libres de oro en el mercado abierto.

49. Esta situación terminó de hecho del 15 de agosto de 1971 cuando, en respuesta a constantes presiones sobre el dólar creadas en parte por los efectos inflacionarios y recesivos de la guerra de Indochina y sus consecuencias, el Presidente de los Estados Unidos decidió suspender la libre convertibilidad del dólar en oro. La crisis monetaria internacional resultante terminó con el surgimiento de un doble mercado del oro —un mercado para las transacciones entre bancos centrales en que el precio del oro se mantenía en un nivel oficial establecido y uno para las transacciones privadas en que se dejaba que las fuerzas del mercado libre determinaran el precio del oro. Como consecuencia de este sistema no sólo se produjo una divergencia sustancial entre el precio oficial del oro y su precio en el mercado, sino también una am-

²⁵ Tales cláusulas se describen con mayor precisión como “cláusulas oro” que como “cláusulas del valor oro”.

²⁶ Véase Silard “Maintenance-of-Value Arrangements in International Transactions”, 5 *Law and Policy in International Business* 398, 401 y 402 (1973).

²⁷ Cass. Civ. 11 February 1873, S. 1873, 1.97, en la interpretación proporcionada en *Compagnie d'assurance La New York v. Deschamps*, Cass. Req. de 7 de junio de 1920, S. 1920, 1. 193.

²⁸ Véanse los párrafos 76 a 80 *infra*.

²⁹ Más adelante, en los párrafos 72 a 86 se examinan con mayor detalle las cuestiones legales.

plia y persistente fluctuación del precio del mercado libre³⁰.

50. Con la entrada en vigor el 1° de abril de 1978 de la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del FMI, se ha completado el proceso de desmonetización del oro que se venía desarrollando durante los últimos años. En virtud de la Enmienda, los arreglos de intercambio pueden incluir "1) el mantenimiento por un país miembro de valor de su moneda, en derechos especiales de giro u otro denominador, excepto el oro, según decida el país ..."³¹. En otras palabras, el oro, lejos de ser la última referencia del valor de las monedas nacionales se ha convertido en un simple producto básico con todas las consecuencias de inestabilidad de precios que ello entraña.

51. Por consiguiente, en estas circunstancias, el oro ha perdido una de sus principales virtudes como recurso para mantenimiento del valor, a saber, su capacidad de otorgar estabilidad de valor y certidumbre a una transacción monetaria.

h) El método de la unidad de cuenta

52. El más importante de los mecanismos de mantenimiento del valor que se utilizan actualmente es el método de la unidad de cuenta compuesta o la "cesta de monedas". Según este enfoque, la deuda no ha de expresarse en una moneda determinada o en varias monedas determinadas, sino en una unidad de cuenta compuesta de proporciones acumulativas de un grupo selecto de monedas elegidas en función de cierto criterio que se ha considerado pertinente desde el punto de vista de los fines para los que se utilizará la unidad de cuenta, y que determina también la ponderación relativa que ha de darse a cada una de las monedas que componen la unidad.

53. Así pues, la unidad de cuenta difiere de la cláusula corriente de moneda múltiple, en la que la deuda se expresa en varias monedas alternativas en cada una de las cuales puede satisfacerse la deuda, a opción de la parte que tiene derecho a elegir, pues en el caso de la unidad de cuenta cada unidad representa cantidades proporcionales de todas las monedas que la componen. Este carácter global de la unidad de cuenta la distingue también del caso aparentemente análogo en que partes determinadas de la deuda se expresan en monedas diferentes de modo tal que, analíticamente, podría tenerse por una obligación separada a cada parte de la deuda, con la correspondiente moneda en que se ha expresado³².

³⁰ En vista de los acontecimientos que se registraron posteriormente en el sistema monetario internacional y de la posición que se adopta más adelante en este informe respecto de la factibilidad de volver a un recurso de mantenimiento del valor basado en el oro, no parece necesario explorar en mayor detalle los problemas creados por la aplicación de la cláusula del valor oro en el doble mercado del oro, como las dificultades de decidir sobre la base de qué precio debe valorarse el oro y de determinar la fecha y el lugar que correspondan en caso de hacerse ello sobre la base del precio del mercado. Véase en relación con estas cuestiones, P. Heller, "The Warsaw Convention and the Two Tier Gold Market", 7 *Journal of World Trade Law*, 126 (1973), contra T. Asser, "Golden Limitations of Liability in International Transport Conventions and the Currency Crisis" 5 *Journal of Maritime Law and Commerce* 645 (1974). Véase también "Gold, Floating Currencies", págs. 55 a 63.

³¹ Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del FMI, sec. 2 b).

³² En sus comentarios sobre el objeto de un arreglo de esa índole, el Comité de Derecho Monetario de la Asociación de Derecho Internacional llegó a la conclusión de que probablemente fuera justo decir que "en general, el objetivo primordial de esas combinaciones no es mantener el valor, sino asignar cantidades en las monedas de los distintos países en que han de gastarse". 56° informe de la Asociación, pág. 83.

54. La más conocida de las unidades de cuenta formadas por una cesta de monedas es el derecho especial de giro (DEG) del FMI. Entre las unidades de cuenta internacionales figuran también el rublo transferible del Consejo de Asistencia Económica Mutua, la unidad de cuenta (UE) de la Comunidad Económica Europea (CEE), la unidad compuesta europea (EURCO) y la unidad árabe relacionada con la moneda (ARCRU); estas dos últimas se usan sobre todo en el mercado privado internacional de obligaciones³³.

55. El DEG — que se estableció en 1969 — es, en su forma revisada en julio de 1978, una combinación de las monedas de los 16 países cuya participación en el total de las exportaciones mundiales de bienes y servicios durante el período de 1972 a 1976 había sido por término medio mayor que el 1%. Dichas monedas comprenden desde el dólar de los Estados Unidos, con una ponderación relativa del 33%, hasta la peseta española, con una ponderación del 1,5%³⁴. Al entrar en vigor la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del FMI y generalizarse entre los Estados el reconocimiento y el uso del DEG como unidad de cuenta y como numerario de valor en sus transacciones bilaterales y multilaterales, tal vez se justifique llegar a la conclusión de que virtualmente el DEG ha reemplazado al oro en el sistema monetario internacional³⁵.

56. Sin embargo, dado que sigue habiendo algunos Estados muy importantes que no son miembros del FMI y cuyas monedas no son convertibles en valores de DEG, y dado, además, que sólo los Estados— y no los individuos— pueden poseer cuentas en DEG u operar con ellos, sigue pendiente la cuestión relativa al grado en que el DEG puede convertirse no sólo en una unidad de cuenta universal sino también en un término de referencia para las transacciones privadas a los efectos del mantenimiento del valor. Evidentemente, mucho depende de la evolución futura del DEG; por ejemplo, de si puede hallarse un procedimiento aceptable para que los países no miembros del FMI relacionen sus monedas con valores en DEG, así como de la actitud que adopten los tribunales frente a las cláusulas de valor en los contratos privados vinculados al DEG³⁶.

57. Las ventajas del método de protección del valor fundado en la cesta de monedas es que proporciona una referencia de valor relativamente estable, pues su naturaleza compuesta garantiza que los periodos de debilidad de una moneda se equilibren con los de fortaleza de otra, contrarrestando así la tendencia a las fluctuaciones. Su naturaleza compuesta también permite la flexibilidad y la adaptabilidad: según cuales sean los objetivos perseguidos y las partes interesadas, pueden elegirse la

³³ Para un estudio útil de las más importantes unidades de cuenta formadas de cestas de monedas en uso en el comercio mundial y en las finanzas internacionales, véase el Informe de la Comisión de Cuotas de las Naciones Unidas, *Documentos Oficiales de la Asamblea General, trigésimo tercer período de sesiones, Suplemento No. 11 (A/33/11)*.

³⁴ La lista completa de monedas del DEG, con sus correspondientes ponderaciones, es la siguiente: dólar de los EE. UU. (33%); marco de la República Federal de Alemania (12,5%); franco francés (7,5%); yen japonés (7,5%); libra esterlina (7,5%); lira italiana (5%); florin de los Países Bajos (5%); dólar canadiense (5%); franco belga (4%); rial de Arabia Saudita (3%); corona sueca (2%); rial iraní (2%); dólar australiano (1,5%); chelin austriaco (1,5%); corona noruega (1,5%); peseta española (1,5%).

³⁵ Desde luego, hasta la segunda enmienda el DEG mismo estaba definido en relación con el oro.

³⁶ Con respecto a la última cuestión parece haber ciertos motivos para ser optimistas. Véase "Gold, Floating Currencies", págs. 60 a 63.

cantidad, la identidad y las ponderaciones relativas de las monedas componentes a fin de ajustarse a la situación concreta³⁷.

58. El mecanismo tiene dos grandes inconvenientes. El primero es que no es forzoso que constituya una barrera contra la depreciación del poder adquisitivo. Por ejemplo, es posible que las monedas que integran la cesta mantengan entre sí sus valores relativos mientras que en realidad, debido al impacto de la inflación en dichas monedas, el valor global de la unidad desde el punto de vista del poder adquisitivo puede haber bajado considerablemente durante el período de que se trate. Segundo, debido a la necesidad de reexaminar constantemente la unidad en lo tocante tanto a las relaciones entre las monedas componentes como al valor global de la unidad misma, así como a la necesidad de hacer cálculos oficiales del valor de una moneda determinada en relación con la unidad, se requieren considerables conocimientos administrativos y técnicos para establecer y hacer funcionar una unidad de cuenta del tipo que se está considerando. Esto tiende a hacer impráctico su uso, salvo para partes sofisticadas que entiendan su funcionamiento y tengan acceso a los medios de realizar los cálculos necesarios³⁸.

B. Cláusulas de mantenimiento del valor adquisitivo

59. Como indica el título, estas cláusulas tienen en esencial la finalidad de mantener el valor adquisitivo y no el valor formal de cambio de la obligación monetaria a la que se refieren. En consecuencia, de ordinario adoptan la forma de una vinculación entre el monto de la obligación monetaria debida y el precio de bienes y servicios, de forma que toda variación de éstos (habitualmente, si es de determinadas proporciones) ocasiona un ajuste correspondiente en el monto de la deuda.

60. Si bien estas cláusulas compensatorias del valor son corrientes y fáciles de aplicar en el caso de transacciones internas en las que típicamente sólo están en juego una moneda y un conjunto de niveles de precios, su uso en una transacción internacional plantea algunas cuestiones interesantes relacionadas con la determinación de la moneda de cuyo valor adquisitivo se trata y del país a cuyos bienes y servicios se hace referencia. Aun cuando en la práctica las cláusulas de valor de esta especie se refieren generalmente al poder adquisitivo interno de la moneda de cuenta, en principio no parece haber nada que impida hacer referencia, al poder adquisitivo interno de otra moneda pertinente, por ejemplo, la del país del acreedor o del pagador. Tal es el caso particularmente cuando esa última moneda es la moneda de pago. Al especificar la moneda de pago tal vez el acreedor haya proyectado usar los fondos para hacer compras en el país en cuya moneda ha de recibir el pago, y quizás tenga la preocupación de que posiblemente las variaciones del valor adquisitivo interno de dicha moneda no se reflejen cabalmente en el tipo de cambio entre esa moneda y la moneda de cuenta en el momento del pago. Por consiguiente, parecería que la

³⁷ Compárese, por ejemplo, la composición del DEG con la de la unidad de cuenta (UE) de la CEE, que incluye cantidades determinadas de las monedas de sus nueve miembros.

³⁸ Incluso en relación con el DEG el FMI publica regularmente los valores de las monedas sólo con respecto a unos 32 países, aunque si se solicitan dichos cálculos se hacen para la moneda de cualquier otro miembro. Indudablemente pueden preverse, por ejemplo, las dificultades del tribunal de un país en desarrollo que se encuentre con una cláusula relacionada con el DEG en un contrato cuya interpretación y aplicación dependan de dichos cálculos previos.

moneda apropiada y el nivel de precios al que sea pertinente hacer referencia debieran determinarse atendiendo a los hechos de cada caso concreto³⁹.

61. Los principales tipos de cláusulas compensatorias del valor adquisitivo parecen ser los siguientes:

a) Cláusulas de índice

62. El tipo más importante y corriente de cláusula compensatoria del valor adquisitivo es la cláusula de índice, por la cual el monto debido a la parte a quien ha de pagarse se vincula a las fluctuaciones del precio de los bienes y servicios, sea en su conjunto (cláusula de índice general) o con respecto a artículos específicos (cláusula de índice específica). Por lo general, en una cláusula de esta índole se especifica la fuente de la que deben tomarse las cifras adecuadas relativas a las fluctuaciones de los precios pertinentes, por ejemplo, las cifras publicadas por la Oficina de Estadística de las Naciones Unidas, por el ministerio de comercio o intercambio del país de que se trate o incluso por una asociación de comercio. Cuando no se identifica esa fuente o cuando, como ocurre frecuentemente en las transacciones intergubernamentales, se hace una vaga referencia a un nivel de precios (por ejemplo, "el precio del producto X en el mercado mundial"), pueden plantearse distintos problemas de interpretación y aplicación, especialmente para un tribunal que carezca de los medios y recursos necesarios para realizar las verificaciones pertinentes⁴⁰.

63. En lo tocante a la cláusula de índice general, que refleja más fielmente que la cláusula de índice específico la preocupación por el valor adquisitivo global del valor de que se trata, hay numerosos ejemplos de su uso, tanto en el plano interno como en el internacional, sobre todo en los ajustes de los salarios según el costo de la vida o como factores que requieren un ajuste del precio de un trabajo que se ha convenido en realizar. Por ejemplo, el sistema de remuneración de los funcionarios de las Naciones Unidas comprende dos elementos: una porción de sueldo fijo y un ajuste por el lugar de destino que se agrega al sueldo básico o se sustrae de él, según sea el costo de la vida en el lugar de trabajo en comparación con el de Nueva York, que sirve como punto de referencia. Esta porción relacionada con el costo de la vida está sujeta a ajustes automáticos cuando se determina que el índice del costo de la vida ha subido un determinado porcentaje mínimo. También a este respecto es bastante común que, en los países donde está permitido se proteja el valor de ciertas obligaciones a largo plazo, como los alquileres, mediante una cláusula de índice, habitualmente del tipo general, que establezca que el alquiler de-

³⁹ En su examen de esta cuestión el Comité de Derecho Monetario de la ADI parece indicar que el camino justo y apropiado es el de hacer referencia al valor adquisitivo de la moneda de cuenta. (56° informe de la Asociación, pág. 94). Sin embargo, no está totalmente claro por qué debería ser siempre así. No se plantea problema alguno cuando la moneda de cuenta y la de pago son la misma; pero si son distintas es posible por lo menos hacer una argumentación en sentido contrario. Si, por ejemplo, según las prácticas comerciales una obligación se expresa en una tercera moneda determinada (por ejemplo, el dólar de los Estados Unidos), no parece haber razones convincentes para considerar que una variación solamente del valor adquisitivo interno de dicha moneda es más relevante para las partes, en particular para el acreedor, que una variación del valor adquisitivo de la moneda de pago efectivo, que en este ejemplo es la del país del acreedor.

⁴⁰ Este es un factor importante cuando se considera la adecuación de dichas cláusulas a las transacciones internacionales, en las que puede ocurrir que la cláusula no sea aplicada, por ejemplo, por el tribunal de un país en desarrollo que no disponga de los recursos necesarios para realizar fácilmente la verificación necesaria.

bido aumentará en el mismo porcentaje en que hayan subido los precios.

64. La cláusula de índice específico (o de escala móvil de precios) aparece corrientemente en aquellos casos en que, como ocurre con los proyectos de construcción, se prevé que la parte a quien ha de hacerse el pago ha de incurrir durante el periodo de cumplimiento del contrato en nuevos gastos reembolsables de índole conocida pero de dimensiones indeterminadas, por ejemplo, aumentos del costo de la mano de obra y los materiales. En tales casos, la cláusula de índice estaría vinculada al artículo concreto o a los artículos concretos respecto de los cuales se previesen fluctuaciones de los precios.

65. Un caso ilustrativo es el de un contrato entre una empresa de obras públicas de un país en desarrollo y una empresa extranjera de construcciones en el que figurase una cláusula de escala móvil de precios basada en los dos elementos siguientes: los salarios y los precios de los materiales y demás bienes. En cuanto a los primeros, se estipulaba que se durante la vigencia del contrato había un aumento o una reducción impuestos por decisión del gobierno o por un convenio con un sindicato reconocido, "en ese caso el monto neto de dicho aumento o disminución se sumará al monto contractual o se deducirá de él, según corresponda". Análogamente, en lo tocante a los materiales y demás bienes, se estableció al comienzo del contrato una lista de precios corrientes del mercado como "precio básico" de cada artículo, y a continuación se incluyó la cláusula siguiente:

"En caso de que durante la ejecución de las obras variara el precio de mercado de algunos de los materiales y demás bienes (enumerados en un apéndice) con respecto a su precio básico, la diferencia entre el precio básico y el precio de mercado pagadero por el contratista y corriente en el momento en que se compren dichos materiales o bienes se sumará al monto contractual o se deducirá de él, según corresponda."

66. El ejemplo anterior pone de relieve otro punto que merece señalarse en este contexto. Si bien generalmente ocurre que las cláusulas de índice benefician al acreedor, debido a la tendencia básica al alza de los niveles de precios, también puede haber circunstancias en que disminuya el nivel de precios de los artículos de referencia, y la cláusula de índice permite al deudor beneficiarse de esa disminución. En consecuencia, por lo general en una cláusula bien redactada habrá de preverse un caso de esa índole. Por ejemplo, una cláusula así equilibrada en la que se hubiese usado como índice el precio del petróleo en los Estados Unidos habría funcionado en beneficio de la parte que debía recibir el pago durante el periodo de precios altos generado por la escasez de 1973, pero en beneficio del pagador cuando la escasez se alivió y los precios bajaron significativamente.

b) Cláusulas de ajuste de cantidad

67. En la situación que aquí se considera, las partes convienen en que las pérdidas de poder adquisitivo de la moneda en que se ha expresado la suma pagadera por el deudor no se compensarán, como es habitual, mediante un aumento de la suma por pagar, sino mediante la correlativa reducción de la obligación que debe cumplir la otra parte. Así, puede permitirse que un vendedor ajuste la cantidad de mercancías que debe entregar al nuevo valor de la suma que ha de recibir.

68. Esa situación podría surgir, por ejemplo, en caso de que el vendedor suministrase mercancías a precio de costo más un margen de utilidad a un comprador que, debido a las reglamentaciones del control de cambios de su propio país, tuviese un límite máximo absoluto para las sumas que pudieran transferir al extranjero. Si, en un caso como éste, a causa de subsiguientes aumentos de los costos o de pérdida de valor de la moneda del comprador, la cantidad que éste está autorizado a transferir resultara insuficiente para pagar la cantidad convenida, dicha insuficiencia podría suplirse mediante una correlativa reducción de la cantidad por suministrar.

69. Otras circunstancias en que funcionan las cláusulas de ajuste de cantidad, según ha señalado la Asociación de Derecho Internacional, se dan en la esfera de la ayuda para el desarrollo y en los casos de suministro de productos de conformidad con un arreglo a mediano o largo plazo en que el donante o deudor asigna una cantidad monetaria fija a esos efectos, y la cantidad efectiva de mercancías (por ejemplo, equipos agrícolas) o productos que se suministren ha de variar según el valor económico real de los fondos asignados en el momento en que la transacción se hace efectiva⁴¹.

c) Cláusulas de iniquidad

70. Una de las posibilidades que siempre han tenido las partes para hacer frente a cambios de circunstancias como los que pueden producir las fluctuaciones monetarias, es la de incluir en su contrato una "cláusula de iniquidad" mediante la cual la parte perjudicada por dichas circunstancias está facultada para iniciar el proceso de renegociación con la otra parte, con la esperanza de lograr entonces un reajuste mutuo en que se tengan en cuenta dichos acontecimientos monetarios.

71. El uso de la cláusula de iniquidad para estos fines parece estar difundándose, y tal vez pueda llegar a ser un modo aceptado de hacer frente al problema de las fluctuaciones monetarias, especialmente entre comerciantes cuyas relaciones y confianza mutuas sean de antigua data⁴².

III. CUESTIONES JURÍDICAS Y DE POLÍTICA

72. Toda propuesta sobre el uso de cláusulas para el mantenimiento del valor en los contratos internacionales debe tener en cuenta el marco jurídico y de política en que dichas cláusulas han de funcionar. En particular, la legislación y las normas nacionales relativas a la validez o al carácter ejecutorio de dichas cláusulas merecen atenta consideración dado que, al menos con respecto a los contratos privados, hay a fin de cuentas una ley nacional a la que debe hacerse referencia al adoptar una decisión sobre la validez o la aplicación de una condición de tales contratos. En esta parte del informe se desea poner de relieve algunos de tales problemas jurídicos y de política examinando brevemente la situación existente en cierto número de países cuya actitud ante estas cuestiones ha tenido gran influencia no sólo en las políticas de otros países sino, de modo más general, en todo el clima jurídico relativo a tales cláusulas en el comercio y las finanzas internacionales. Los países considerados son Francia, los Estados Unidos y el Reino Unido⁴³.

⁴¹ Véase 56° informe de la Asociación, págs. 96 a 98.

⁴² Véase "Gold, Floating Currencies", págs. 7 a 14.

⁴³ Un amplio estudio de la situación en muchos países figura en Mann, en particular en las págs. 146 y ss.

A. Francia

73. Como ya se ha señalado anteriormente (párr. 46), a partir de 1873 el Tribunal de Casación de Francia adoptó la postura de que las cláusulas de oro y otras cláusulas de valor eran inválidas, fundándose en que eran contrarias a la política del Estado manifestada en la legislación relativa a la moneda de curso legal, que obligaba a aceptar el papel moneda no convertible (legislación sobre el *cours forcé*), y que por tanto socavaban la autoridad del Estado para determinar el valor de tal moneda y garantizar su circulación obligatoria. Sin embargo, se reconocía que el argumento de la política del Estado que fundamentaba tal doctrina se aplicaba más claramente a las transacciones estrictamente nacionales, y no al caso de una transacción que tuviese un carácter predominante internacional⁴⁴.

74. Sin embargo, en 1957, una decisión del mismo tribunal, que negaba la exactitud del argumento de la política del Estado en cuya virtud se habían anulado hasta entonces las cláusulas de mantenimiento del valor, rechazó finalmente en su plenitud la línea de pensamiento mencionada⁴⁵. Ahora bien, la situación está lejos de hallarse clara en Francia pues, aparte de que en algunas decisiones posteriores se ha estimado que el carácter internacional de la transacción sometida a examen tenía importancia con respecto a la cuestión de la validez, se halla también superpuesta la cuestión del efecto de una ley de 1958-1959⁴⁶, que prohíbe el ajuste de las obligaciones a base de índices de los precios de los bienes y servicios, excepto en aquellos casos en que hay una relación directa con la materia del contrato o la actividad de una de las partes.

75. En resumen, la situación jurídica existente en Francia puede tal vez expresarse del modo siguiente: con arreglo a la ley francesa, las cláusulas de mantenimiento del valor, incluso en las transacciones nacionales, parecen tener validez salvo si infringen las disposiciones de la ley de 1958-1959.

B. Estados Unidos de América

76. Tal vez la legislación contraria a la cláusula oro más conocida sea la resolución conjunta del Congreso de los Estados Unidos de 1933, que no sólo prohibió el uso de las cláusulas oro y valor oro como contrarias a la política pública, sino que además dispuso lo siguiente:

“Toda obligación contraída hasta el momento presente o que se contraiga en lo sucesivo, independientemente de que una disposición de tal tipo (oro o valor oro) figura en los términos de dicha obligación o se formule con respecto a ella, quedará cumplida al efectuarse el pago, dólar por dólar, en cualquier moneda que en el momento de efectuarse el pago tenga curso legal para las deudas públicas y privadas”⁴⁷.

Aunque esta disposición ha quedado ya derogada por lo que se refiere a las transacciones futuras⁴⁸, continúa teniendo importancia no sólo debido a los contratos anteriores que siguen estando regidos por ella, sino también

⁴⁴ De este modo surgió en el derecho francés la conocida excepción de “paiements internationaux” a la invalidez de las cláusulas de valor. Véase Mann, pág. 151, nota 3.

⁴⁵ Cass. Civ., 27 de junio de 1957, D. 1957, 649. Véase Mann, pág. 153, para un examen de este caso.

⁴⁶ Ley del 30 de diciembre de 1958, modificada por la ley del 4 de febrero de 1959. Código Civil (Daloz), art. 1243.

⁴⁷ 31 Código de los Estados Unidos, artículo 463 a).

⁴⁸ Véase el párr. 80 *infra*.

como una de las principales leyes que han determinado la evolución de las cláusulas de valor en las transacciones internacionales, y merece por ello que se la siga estudiando.

77. Como cabe observar en el texto de la disposición anterior, la resolución conjunta puso término inequívocamente al uso de las cláusulas oro o valor oro (la cláusula de mantenimiento del valor más popular y de mayor arraigo en esa época) en los contratos nacionales. La cuestión era si ponía también en peligro la validez de dicha cláusula en las transacciones internacionales. Respecto de esta cuestión pueden distinguirse al menos cuatro situaciones: a) cuando una de las partes en el contrato es de los Estados Unidos (ciudadano o residente) y la otra parte es extranjera y el dólar es la moneda de pago; b) cuando una de las partes en el contrato es de los Estados Unidos y la otra parte es extranjera y el dólar es la unidad de cuenta pero no la moneda de pago; c) cuando las dos partes en el contrato son extranjeras y el dólar es la moneda de pago, y d) cuando las dos partes en el contrato son extranjeras y el dólar es la unidad de cuenta pero no la moneda de pago.

78. Por lo que se refiere a estos casos sólo es preciso señalar lo siguiente: generalmente los tribunales de los Estados Unidos no han establecido una distinción entre las transacciones nacionales e internacionales ni han reconocido distinción fundada en la nacionalidad o el domicilio de las partes⁴⁹; de modo análogo, los tribunales extranjeros han aplicado en general las disposiciones de esa ley a las deudas pagaderas en dólares de los Estados Unidos sin tener en cuenta la cuestión de la nacionalidad⁵⁰. Sin embargo, sigue siendo posible que el tribunal de un foro determinado se niegue a aplicar dicha ley fundándose en motivos de política estatal, en particular cuando al hacerlo así se prive a acreedores nacionales (por ejemplo, titulares de obligaciones) de deudores estadounidenses del beneficio de su estipulación relativa al mantenimiento del valor. Además, como la resolución conjunta se refiere a deudas pagaderas en dólares de los Estados Unidos, puede considerarse sin resolver la cuestión de las obligaciones cuya cuantía se exprese en dólares de los Estados Unidos como unidad de cuenta pero que sean pagaderas en otra moneda⁵¹.

79. Otra cuestión que puede considerarse como todavía sin resolver es el efecto de la resolución conjunta sobre la validez de las cláusulas de índice. Algunos comentaristas sostienen que dichas cláusulas entran dentro del ámbito de aplicación de esa ley⁵², en tanto que otros han expresado dudas con respecto a su aplicabilidad en ese contexto⁵³. Lo que parece claro es que en la práctica de los Estados Unidos, en particular en los contratos la-

⁴⁹ Véase por ejemplo, *Guaranty Trust Co. v. Henwood, et al* 307 US 247 (1939), *Bethlehem Steel Co. v. Zurich General Accident and Liability Ins. Co.*, 307 US 265 (1939). Para la opinión de que deben aplicarse consideraciones distintas a las transacciones nacionales e internacionales, véase la nota: “The Unit of Account: Enforceability Under American Law of Maintenance-of-Value Provisions in International Bonds”, 71 *Yale Law Journal* 1294, en particular 1307 y ss.

⁵⁰ Véanse las autoridades citadas en Mann, pág. 159 notas 1 a 3.

⁵¹ Véase Silard, “Maintenance of Value”, págs. 404 y 405. Parece haber también acuerdo general en el sentido de que la resolución conjunta de 1933 no prohibió el uso de las cláusulas de moneda extranjera para la protección del valor. Véase Mann, pág. 187, nota 2.

⁵² Véase en particular, Evan, “Inflation and the Declining Scope of Compulsory Monetary Nominations”, *Proceedings and Committee Reports of the American Branch of the International Law Association*, 70, nota 9, 80-81, nota 54.

⁵³ Véase Nussbaum, *op. cit.*, pág. 307, y Mann, pág. 144.

borales y también entre empresas de servicios públicos, se utiliza frecuentemente el tipo de cláusulas sobre una escala de costos.

80. Como se ha señalado anteriormente, la resolución conjunta de 1933 fue derogada por una ley del 28 de octubre de 1977, cuyo artículo 4 c) dispone que la resolución conjunta de 1933 no se aplicará a las obligaciones contraídas a partir de la fecha de entrada en vigor de esa sección⁵⁴. Es difícil evaluar el impacto que ha de tener dicha derogación sobre el uso de las cláusulas de valor, en particular de valor oro, dado que los acontecimientos que han tenido lugar en el sistema monetario internacional, a que se ha hecho referencia anteriormente, han reducido al oro a la condición de un producto como otro cualquiera, privándolo de su exclusiva idoneidad para servir como arbitrio de mantenimiento del valor. Sin embargo, la derogación tiene ciertamente el efecto positivo de eliminar un obstáculo importante con que tropezaba el desarrollo de los mecanismos de mantenimiento del valor.

C. Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte

81. Aparte de la opinión expresada por Denning, magistrado del Tribunal Supremo (a la sazón) en un caso de 1956 decidido a base de otras razones⁵⁵, no parece haberse cuestionado seriamente en Inglaterra la validez de las cláusulas de mantenimiento del valor en general y de la cláusula de valor oro en particular. En el caso mencionado, Denning estableció una distinción entre contratos nacionales e internacionales y se mostró partidario de la idea de que las cláusulas de valor oro, aunque aceptadas para los últimos, eran contrarias a la política del Estado y, por lo tanto, no ejecutorias para los primeros. Sin embargo, no se ha respetado esa opinión, que ha sido criticada por muchos comentaristas⁵⁶. De hecho, ya en 1934 la Cámara de los Lores, en uno de los casos más importantes sobre cláusulas de valor, ordenó el cumplimiento de una cláusula de valor oro, aunque sin considerar expresamente el argumento de la política pública⁵⁷. Del mismo modo, como se ha señalado, en un caso reciente otro tribunal inglés de primera instancia se negó expresamente a seguir la opinión de Denning y ordenó en cambio el cumplimiento de una cláusula que vinculaba el valor de una obligación nacional al valor de cambio de una moneda extranjera fuerte⁵⁸.

82. Es más, en una clara desviación del criterio nominalista, el propio Lord Denning se sumó a la mayoría de la Cámara de los Lores al sostener, en el caso novedoso *Miliangos v. George Frank (Textiles) Ltd.* (1976) AC 443, que un tribunal inglés puede expresar un fallo en moneda extranjera y que el tipo de cambio operacional para convertir la cuantía implícita en el fallo es el vigente en la fecha de ejecución del fallo.

83. Así, pues, parece justificada la conclusión de que el derecho inglés no plantea obstáculos al uso de los mecanismos de mantenimiento del valor, al menos del tipo que es probable se emplee en las circunstancias modernas.

⁵⁴ 91 Stat. 1229, 31 Código de los Estados Unidos, secc. 463, nota.

⁵⁵ *Treseder-Griffin v. Co-operative Insurance Society* (1956), 2 Q. B. 127.

⁵⁶ Véase Mann, pág. 155, nota 2.

⁵⁷ *Feist v. Société Intercommunale belge d'électricité* (1934) A.C. 161.

⁵⁸ *Multiservice Bookbinding Ltd. and others v. Marden*.

84. Por lo que se refiere a la cuestión de política, la desmonetización del oro en el actual sistema monetario internacional ha eliminado claramente una de las principales consideraciones que apoyaban las distintas tentativas legislativas y judiciales encaminadas a limitar o eliminar por entero el uso de las cláusulas de valor (en particular del valor oro), a saber, el temor de que se socavase de otro modo la condición de curso legal obligatorio de las monedas nacionales inconvertibles, tales como los billetes de banco. Queda el temor de su supuesta tendencia inflacionaria como último argumento contra el uso ilimitado de los mecanismos para el mantenimiento del valor. Esta idea se ha expresado del modo siguiente:

“Una vez que las cláusulas de salvaguardia del valor, o determinados tipos de dichas cláusulas, lleguen a ser de uso común, los aumentos de precios en sectores determinados o en la totalidad de la economía se transmitirán a un número considerable de derechos financieros ya constituidos. Esto tendría inevitablemente repercusiones en el nivel general de precios, lo cual afectaría a su vez a las cifras de referencia de las cláusulas para la garantía del valor, induciendo así la reanudación de los aumentos de precios”⁵⁹.

85. Sin embargo, hay cierto desacuerdo, incluso entre los economistas, respecto de la firmeza del fundamento de ese temor⁵⁹. En todo caso, se ha afirmado que un sistema bien dirigido de reconocimiento de los mecanismos para el mantenimiento del valor puede ser beneficioso no sólo por proporcionar un método eficaz para el control de su uso, sino también por permitir que se evite el recurso a otros medios que sean perjudiciales para la economía⁶⁰.

86. En ciertas circunstancias cabe aducir un nuevo argumento en apoyo de las cláusulas de valor desde el punto de vista de la equidad. Al menos por lo que se refiere a los préstamos emitidos en el mercado nacional por grandes instituciones, sean sociedades de capital o de otro tipo, un número considerable de los suscriptores suelen ser personas de medios más bien modestos: los ancianos, las viudas y otros pequeños inversionistas. Por lo tanto, puede parecer un tanto injusto que no se permita que tales inversionistas protejan el valor adquisitivo de su inversión, permitiendo así de hecho que los prestatarios, económicamente más fuertes y sofisticados, efectúen el pago del préstamo con una moneda considerablemente depreciada⁶¹.

IV. CONCLUSIONES

87. Del examen anterior de los mecanismos encaminados a dar protección contra el efecto de las fluctuaciones del valor de las monedas parecen desprenderse las siguientes conclusiones:

a) En tanto las obligaciones monetarias permanezcan pendientes por más de un breve período de tiempo y en tanto tales obligaciones se vean sometidas a cambios de valor a consecuencia de las fluctuaciones en el valor de la moneda correspondiente, habrá necesidad de me-

⁵⁹ Deutsche Bundesbank, Value Guaranty Clauses: Synopsis of the Bundesbank's Policy in Granting Permits. Citado en Silard, "Maintenance-of-Value", pág. 407.

⁶⁰ Véase Silard, *op. cit.*, págs. 407 y 408, quien cita el estudio de la experiencia de muchos países latinoamericanos y del Banco Central de la República Federal de Alemania.

⁶¹ Un razonamiento bastante sólido en ese sentido figura en Evan, *op. cit.*

canismos para la protección del valor y las partes tratarán de obtener tal protección de la mejor manera que puedan;

b) La existencia de un método justo y equilibrado para el mantenimiento del valor beneficia tanto al acreedor como al deudor, no sólo por la estabilidad (y por consiguiente la rápida certidumbre de las expectativas) que puede suministrar a ambas partes, sino también por el incentivo que da a las fuentes de financiación para ofrecer capital, estimulando así el desarrollo económico y el comercio;

c) La reglamentación jurídica de los mecanismos para el mantenimiento del valor se ha centrado hasta ahora en el perfeccionamiento de la política monetaria y económica, prestando poca atención al objetivo de fijar un límite al abuso posible de tales mecanismos por parte de poderosos acreedores en detrimento de prestatarios necesitados;

d) Si bien la historia de las cláusulas para el mantenimiento del valor en todo el mundo se halla repleta de reglamentaciones jurídicas de distinto alcance y rigor, no parece haber hoy por hoy obstáculos jurídicos insuperables que se opongan a la aplicación de tales mecanismos a las transacciones internacionales;

e) Los motivos que históricamente han apoyado la restricción estatal de los mecanismos para el mantenimiento del valor, al menos a nivel de las transacciones internacionales, han perdido su fundamento o pueden considerarse como riesgos aceptables dada la existencia de beneficios compensatorios;

f) De todos los mecanismos para el mantenimiento del valor que se han utilizado o se están utilizando en las transacciones comerciales y financieras internacionales, el método de la unidad de cuenta fundada en un grupo de moneda parece ser el que más probabilidades de éxito tiene con arreglo a las condiciones modernas, y entre tales unidades los DEG parecen ofrecer el mejor punto de partida para una cláusula de mantenimiento del valor fundada en una unidad de cuenta.

V. RECOMENDACIONES

88. La Comisión podría:

a) Remitir este tema al Grupo de Trabajo sobre Pagos Internacionales, con el mandato de que examine toda la cuestión del mantenimiento del valor en las transacciones internacionales, haciendo especial referencia a la conveniencia y viabilidad de la labor de la Comisión sobre este tema y a la luz de las distintas propuestas presentadas por la Secretaría al Grupo de Trabajo;

b) Pedir a la Secretaría que lleve a cabo nuevos estudios sobre este tema en consulta con el Grupo de Estudio sobre Pagos Internacionales, incluida, de ser necesaria, la distribución de un cuestionario a los gobiernos y organizaciones internacionales y círculos mercantiles y bancarios interesados, y que presente al Grupo de Trabajo un informe sobre sus conclusiones con las recomendaciones pertinentes.