



## Los contratos en moneda extranjera y los riesgos cambiarios

Héctor Omar Noejovich

Profesor Asociado del Departamento de Economía de la PUCP

Febrero, 2006

**Síntesis:** El BCR ha propuesto modificar el artículo 1237 del Código Civil con el argumento de “defender el derecho de los peruanos a pagar sus deudas en soles”. Ello es inexacto, como surge de la simple lectura del articulado y, por el contrario, se está preparando el camino para una intervención del BCR, fijando el tipo de cambio para el pago de obligaciones en moneda extranjera. Para el análisis económico del derecho, esta modificación reviste el carácter de norma ineficiente, elevando los riesgos en los contratos y, por ende, los costos de transacción.

En el contexto de una campaña de “desdolarización”<sup>1</sup> de la economía, el BCR planteó la modificación del artículo 1237° del Código Civil —el cual plantea el pago de obligaciones en moneda extranjera—, argumentando “defender el derecho de los peruanos a pagar sus deudas en soles”.

Detrás de una loable intención subyace una distorsión de la realidad: dado que el derecho de los peruanos a pagar sus deudas en soles es el principio general del citado artículo, pero en su segundo párrafo señala que “...salvo pacto en contrario, el pago de una deuda en moneda extranjera puede hacerse en moneda nacional al tipo de cambio de venta del día y lugar del vencimiento de la obligación”.

Con el marco institucional de mercado libre de cambios, carece de sentido esa discusión toda vez que, si así lo han pactado, los deudores —peruanos y extranjeros— pueden con sus soles comprar los dólares. La reforma propuesta, que anula el derecho a pactar en contrario, es inocua frente al fin perseguido por sus autores.

En efecto, el artículo 1237 del Código Civil permite establecer índices para el reajuste de obligaciones y, bajo esa tesitura, la obligación en moneda extranjera se puede transformar en obligación de entrega de un bien —dólares— que no es moneda de curso legal en el país. Basta con establecer un índice referido a la cotización internacional del Sol<sup>2</sup> para que el acreedor no quede a merced del deudor, frente a posibles cambios de las políticas macroeconómicas.

Más allá de toda consideración, los dispositivos señalados protegen la seguridad jurídica y la estabilidad económica frente a aquellas decisiones de la autoridad monetaria que pueden representar un riesgo para los contratos, especialmente para el largo plazo.

La “dolarización” tiene dos aspectos claves y visibles en la economía cotidiana: la protección de activos financieros y la estabilidad de los precios en los contratos. Si bien en ambos casos la función de la moneda extranjera es la búsqueda de protección frente a las expectativas sobre el tipo de cambio —agravadas en este momento por el “ruido político”—, en el caso de los contratos se trata de un “modus operandi” de larga data, introyectado en el comportamiento de los agentes.

<sup>1</sup> Como parte de esa campaña fue la modificación de la Ley de Protección al Consumidor.

<sup>2</sup> Yahoo finance, por ejemplo.



Estas pautas de comportamiento difícilmente se verán alteradas por medidas como la comentada y, antes bien, tienden a reforzar las expectativas indicadas. Los mercados inmobiliarios, automotriz y de servicios especializados, no van a modificar sus costumbres por dispositivos legales.

Las cajas registradoras en dólares y soles, así como los grifos, hospedajes y, en general, el sector turismo, seguirán operando en dólares, muchas veces sin respetar otro dispositivo regulatorio que obliga a publicar sus precios en moneda nacional.

Durante el segundo gobierno del Arquitecto Belaúnde, y aun antes de la implementación del Código Civil de 1984, se intentó la “indexación” de las obligaciones, sin mayores consecuencias prácticas.

La “indexación”, mediante la creación de “unidades de valor referenciales” como forma de evitar la “dolarización”, tuvo éxito en Chile<sup>3</sup> y también en Brasil, pero no prosperó en el resto de los países de América Latina con agudos procesos inflacionarios en las décadas de los '70 y los '80, quienes precisamente omitieron la creación de una “unidad de valor virtual” para poder contratar en valores constantes.

Con la Reforma Bancaria del Decreto Legislativo N° 637 (1991), se pretendió introducir el VAC (Valor Adquisitivo Constante) utilizando el Índice de Precios al Consumidor, una iniciativa para el mercado inmobiliario que tuvo escaso éxito.

Por otra parte, las denominadas “fórmulas polinómicas” en la década de los años 70 tuvieron un reducido sector de aplicación, toda vez que los sectores de la mediana y pequeña empresa, así como también las personas naturales, no son proclives a ese tipo de estipulaciones que conllevan cálculos aritméticos en los cuales se debe consultar a técnicos especializados.

En suma, la modificación de la norma propuesta, en realidad, tiene como objetivo subyacente crear un margen de maniobra a la autoridad monetaria respecto del mercado cambiario, a pesar que éste viene funcionando con regularidad y eficiencia desde hace ya varios años.

De prosperar el proyecto, se introduciría una nueva variable de riesgo: la intervención del BCR en el mercado cambiario. Ésta puede conducir a distorsionar la equidad en los contratos entre deudores y acreedores, especialmente de aquellos ajenos al sector financiero. Si bien no hay intenciones presentes para efectuar tales regulaciones, quedaría establecido el mecanismo para el futuro.

La introducción de una variante en el sistema, como la hipotética intervención del BCR en el mercado cambiario, aumentaría indudablemente los costos de transacción, signo de la ineficiencia económica de la norma jurídica propuesta, al menos en una economía de mercado.

---

<sup>3</sup> Con la creación hace 30 años de la “Unidad de Fomento” unidad referencial de valor utilizada especialmente en los contratos inmobiliarios y automotrices.