

# CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LA REAJUSTABILIDAD

por LEONARDO MORENO CAVIERES. De su memoria de prueba para optar a la Licenciatura en Derecho (U. de Chile).

## I.— Objetivos y posibles consecuencias económicas de los sistemas de reajuste de los valores monetarios en las operaciones de pagos diferidos.

Durante un proceso inflacionista demasiado prolongado, el establecimiento de sistemas de reajuste en los valores monetarios parece ser una adecuada solución para moderar la "psicosis inflacionista", evitar redistribuciones injustas de la renta, evitar lucros indebidos y, en general, mantener la equidad de las transacciones.

Las finalidades de los distintos sistemas de reajustabilidad son aparentemente de fomento de determinadas actividades productoras; pero es fácil advertir que ellas involucran más bien el propósito de reajustar los valores monetarios distorcionados. Queremos examinar ahora la eficiencia de los sistemas establecidos al efecto.

Las disposiciones sobre reajustes deben propender ante todo, a mantener constante, en términos reales, el capital que se destina a préstamos en cada período. Pero este objetivo debería supeditarse, en todo caso, al de evitar pérdidas o ganancias indebidas de capital a los prestatarios derivadas exclusivamente de la variación en el poder adquisitivo de los

servicios (amortización más intereses). La justificación de esta premisa se presenta con mayor claridad en los préstamos que otorga la Corporación de Fomento de la Producción, sin perjuicio de que también sea aplicable a las demás instituciones que conceden préstamos reajustables, en atención a las razones que se indican a continuación:

a) Porque se trata de organismos cuya finalidad es la promoción de actividades productoras, si ellos deciden hacer un préstamo para financiar determinada inversión, es porque ésta se justifica en términos reales y, por lo tanto esa consideración debe tener prioridad sobre alteraciones relativamente pequeñas del capital financiero real.

b) Porque no es justo que los prestatarios tengan ganancias o pérdidas de capital derivadas de variaciones en los índices usados para efectuar los reajustes; pérdidas, porque no se cumpliría con el objetivo de fomentar el desarrollo de la actividad de que se trata; y ganancias, porque se esta-

ría favoreciendo más a dicha actividad en detrimento de otras. V. Gr., si el Plan de Desarrollo de la CORFO dice que un 25,3% de las inversiones totales debe destinarse a la edificación y los incentivos que dan a esta rama de la producción nacional son superiores a los que se otorgan a otras actividades productoras, podrían producirse una atracción de recursos hacia la edificación que haría peligrar el equilibrio en la distribución de recursos.

La recuperabilidad real de los capitales por parte del acreedor, evitando ganancias indebidas por parte del prestatario, constituye la principal justificación del establecimiento de sistemas de reajuste automático en las operaciones de pagos diferidos. La recuperación del valor real de los capitales prestados significa una mantención de la capacidad real de préstamos, ya que aquéllos deben destinarse posteriormente a nuevas inversiones. El uso adecuado de estas inversiones, su productividad real, pueden ser factores determinantes en el giro favorable o desfavorable del proceso inflacionista.

Los diversos cuerpos legales que disponen normas de reajustes para el pago de los créditos que otorgan, suponen que el retorno de esos préstamos normalmente engrosará la oferta de capitales cuya finalidad es el fomento de las actividades a que ellos se refieren, sin perjuicio obviamente de los créditos que concedan con cargo a los fondos que con tales fines consultan los respectivos presupuestos de la correspondiente institución.

Hay un aspecto fundamental dentro de las consecuencias económicas que los regímenes de reajustes pueden acarrear, que, por superar en exceso a los conocimientos en materia

económica del autor, aquí sólo quedaría esbozado. El problema en cuestión cobra cada día mayor interés, debido a la tendencia de ampliar cada vez más el campo de aplicación de sistemas de reajustes en los valores monetarios. El se refiere a las repercusiones que en el orden económico general de la nación tiene o puede tener la existencia o creación de diferentes tipos de dinero —por llamar así a los distintos patrones que dependen de los índices elegidos como base para los reajustes— con diversos valores, según la actividad.

Estas condiciones especiales, en lo que se refiere al patrón monetario de ciertos sectores determinados de la actividad económica, deben necesariamente producir trastorno en el resto de la actividad productora del país, ya que las diversas actividades económicas no operan independientemente las unas de las otras y, en consecuencia, variar las condiciones legales de una parte de la economía nacional equivale a modificar en forma indirecta las condiciones del conjunto.

Con toda seguridad estas circunstancias fueron tenidas en cuenta por los redactores de las diversas leyes de reajustes, ya que el fomento de ciertas actividades que se estiman beneficiosas sólo pueden hacerse, a corto plazo, en desmedro de algunas otras que se estiman perjudiciales o de menor interés.

## II.—Problemas que se presentan en los regímenes de reajustes.

### A.—Aceptación.

El problema fundamental que debe considerarse al establecer un sistema de pagos diferidos en términos rea-

justables, radica en el hecho básico de que es el deudor quien debe pagar los reajustes y que, en consecuencia, debe estar necesariamente en condiciones de poder pagarlo. Establecer un sistema de créditos que no pueda pagarse es una aberración económica tan perjudicial, en resumidas cuentas, para el acreedor como para el deudor, y sin duda alguna, más para aquél.

La aceptación del crédito reajutable dependerá, entre otros factores, del patrón sobre cuya base se efectuarán los reajustes, de la tasa de interés y de la comprensión del prestatario.

Para el análisis de este problema se considerarán separadamente, en dos grupos generales, las diversas actividades a que se refieren las leyes de reajustes estudiadas: a) inversiones lucrativas, y b) inversiones en bienes de uso o consumo.

Los créditos para la agricultura, la industria o la minería, quedan involucrados en la letra a), y la construcción o adquisición de viviendas, en la letra b).

#### a) **Inversiones lucrativas.**

En el caso de inversiones lucrativas del crédito obtenido, al deudor le convendrá y, en consecuencia, aceptará el establecimiento de una deuda reajutable siempre que pudieran prevverse los siguientes resultados: 1) Que el alza de precios de los productos resultantes de la inversión del crédito, sea superior a lo menos al alza del índice elegido para el reajuste; y 2) Que el alza del valor de las inversiones del capital hechas con el préstamo, sea igualmente superior al alza del índice de reajuste.

Se comprende fácilmente que si no se cumplieran algunas de estas condiciones, el deudor se vería en la imposibilidad de cumplir sus obligaciones si no recurriera a sus propios recursos.

Es de advertir que las dos condiciones enumeradas separadamente son económicamente una misma, ya que el valor de mercado de un bien de capital queda necesariamente determinado por su rentabilidad probable. Sin embargo, en el caso de una política de cambio internacional dirigida o controlada, como sucede en nuestro país, las inversiones en moneda extranjera quedan determinadas muchas veces por razones, no de mercado, sino de fomento. En estas circunstancias si no se establece concordancia entre la política cambiaria y las exigencias de los créditos reajustables, podrían estas medidas ocasionar una distorsión económica de graves consecuencias.

Desde un principio aparecen las repercusiones de esas disposiciones en otros sectores muy amplios de la actividad económica del país. La política de estabilización, principalmente respecto de la paridad cambiaria (cambio libre bancario), puede conducir, en relación con los créditos reajustables para inversiones de las llamadas "lucrativas", a actividades puramente especulativas de perjudiciales resultados y contrarias a las finalidades de fomento perseguidas por el Estado.

En el caso de que las finalidades de fomento perseguidas dieran resultados, el aumento de la oferta resultante de la inversión debería necesariamente frenar el alza de precios y si el índice de reajuste elegido coincidiera con el precio de esos mismos productos,

el alza del servicio del crédito experimentaría un freno proporcional. Esta relación parece haber sido la base teórica que justifica las disposiciones sobre reajustes, en lo que se refiere a los créditos para inversiones lucrativas. Sin embargo, tales bases teóricas no se ajustan siempre a la realidad, máxime si se considera la naturaleza misma de los números índices, que son indicadores abstractos que expresan promedios y, consecuentemente, no se refieren a los distintos rubros de la actividad económica a que los inversionistas aplican particularmente sus créditos reajustables.

La fijación oficial de precios de ciertos productos agrícolas, por ejemplo, introduce de inmediato un factor de distorsión. Aún suponiendo que esta determinación de precios sea hecha con las bases científicas más perfectas, no hay que olvidar que para su avalúo es necesario considerar los costos marginales de producción. Esta relación entre costos marginales y precio legal conduce, en el caso en cuestión, a una relación entre costos marginales e índice de reajuste.

Si el fomento tiene resultado, este se obtendrá principalmente a través de nuevas producciones marginales, lo que significaría un alza del costo con la subsecuente alza del precio y alza del servicio. La contradicción que resulta entre la baja del precio por el aumento de la oferta y el alza del costo de producción, sólo podría superarse por la desviación de esos productores hacia otros rubros económicos, anulándose las finalidades de fomento.

En el caso de precios libres, estas relaciones no se aclaran mayormente ya que las mismas complicaciones referentes a costo inicial, a producción

marginal, a interferencias de curvas de oferta y demanda y a desviación de productores, intervienen en la misma o mayor medida.

Por otra parte, el productor se ve obligado también a considerar las variaciones del precio nominal de los bienes de capital afectos al crédito obtenido. Ya se vió que, en teoría, el valor nominal de estos bienes de capital debe crecer en función del rendimiento nominal de ellos, o sea, en una cierta relación con el precio del producto. Pero hay que considerar que, en un principio, en virtud de las implicaciones de la demanda derivada, el valor de estos bienes de capital aumentará rápidamente, con lo que se introduce un nuevo factor de distorsión. Si estos bienes se obtienen del mercado extranjero, la presión sobre el valor del tipo de cambio y su aumento sería la consecuencia inmediata necesaria.

El cálculo de costos de producción, en estas condiciones, se torna un problema casi insoluble y podría conducir a que las inversiones se desplazaran, directa o indirectamente, hacia actividades puramente especulativas en las que las ganancias accidentales sean superiores a las variaciones de cualquier índice.

En general, la inversión de recursos obtenidos de créditos reajustables produce de inmediato un alza del costo inicial, en previsión del pago del servicio reajustado. Debe preverse, además, un alza del precio superior al alza del costo, pero el alza del costo no depende exclusivamente del servicio de la deuda, sino también de otros factores, tales como jornales, materiales, tipo de cambio, abonos, etc., cuya relación con el índice de reajustes es difícil de prever. Las relaciones entre las

curvas de oferta y demanda, determinantes del precio, y los costos de producción previsibles conducen a una situación de muy difícil solución.

**b) Inversiones en bienes de uso o consumo.**

En lo referente al fomento de la vivienda económica, hay que considerar dos puntos de vista diversos: 1) La construcción o adquisición de viviendas como inversión de capital; y 2) La construcción o adquisición de viviendas para el uso del inversionista, o como bien de uso.

**1.— Construcción o adquisición de viviendas como inversión de capital.**

Desde este punto de vista valen todas las observaciones que se hicieron anteriormente para las inversiones lucrativas. La vivienda, en este caso, es una inversión lucrativa, un bien de capital del cual se obtiene una renta. El precio del producto es el valor del arriendo obtenido o la utilidad que reporta su venta.

Existe, sin embargo, una diferencia fundamental respecto al caso anterior: el problema del índice de reajuste. No se trata ahora del índice del precio de los productos, vale decir, costo del metro cuadrado de edificación, sino del índice de sueldos y salarios. Este índice tiene escasa relación con el del precio del metro cuadrado de construcción; pero incide directamente en el costo de la inversión. Al respecto, cabe recordar aquí los fundamentos que se tuvieron en vista para establecer el índice de sueldos y salarios como base para efectuar los reajustes en los préstamos destinados a viviendas. Se

estableció dicho índice con el principal objetivo de que los adquirentes de viviendas, ya sea a la Corvi, Cajas de Previsión o Asociaciones de Ahorro y Préstamo, en su gran mayoría asalariados, pudieran servir sin mayores problemas los préstamos respectivos, toda vez que los servicios representan un porcentaje determinado de sus ingresos, porcentaje que teóricamente deberá permanecer constante.

En cuanto a la aceptación por parte de los inversionistas de estos créditos, en un régimen de arriendos libres, tipo Ley Pereira o D.F.L. N° 2, de 1959, el crédito reajutable viene a ser ventajoso cuando las alzas de los arriendos son superiores al alza experimentada por el índice de sueldos y salarios, creándose, en consecuencia un interés por el alza de tales arriendos por parte de los beneficiarios de estos créditos. Si por el contrario, atendido el hecho de que el problema de la vivienda es eminentemente social y supone la posibilidad de poner la vivienda al alcance de los recursos de la clase trabajadora, se establece un régimen de arriendos controlados, la inversión por parte de la iniciativa privada en construcción de viviendas para el arrendamiento con recursos obtenidos con créditos reajutables, será prácticamente nula. Prueba del anterior aserto y aunque existe libertad para fijar rentas de arrendamiento respecto de las viviendas que se construyen de acuerdo a las disposiciones del D.F.L. N° 2 y de la ley 9135, en el hecho casi no existen en nuestro país personas o entidades que se dediquen a la edificación de viviendas para el arrendamiento.

Respecto de los inversionistas en viviendas destinadas a la venta, le son aplicables, como ya se dijo, con la salvedad anotada relativa al índice,

las observaciones críticas hechas para las inversiones lucrativas. No obstante, por tratarse de créditos a corto plazo, los problemas que envuelve el cálculo de los costos de producción prácticamente desaparecen. En la actualidad, las disponibilidades de recursos para créditos a firmas constructoras de viviendas, son inferiores a la demanda de ellos.

## 2.— **Construcción o adquisición de viviendas como bien de uso.**

Desde el punto de vista de la inversión de créditos reajustables para la construcción o adquisición de viviendas como bien de uso, el principio fundamental que debe regir el problema social de la vivienda se encuentra resuelto, en principio, dentro de la legislación que los establece. En efecto, con el empleo del índice de sueldos y salarios se llega, en general, a una adecuada relación entre la fuente de recursos de que hacen uso la mayoría de los deudores para el pago de sus deudas y reajustes.

La relación puramente numérica entre la fuente de ingresos del deudor y el índice de reajuste, en este caso, constituye el hecho capital del que dependerá la aceptación o no aceptación por parte del deudor del crédito reajutable. Sin embargo, debido a la apremiante necesidad de viviendas que afecta al país, estos préstamos se han colocado sin resistencia de los deudores, los que ante la expectativa de obtener una casa propia, muchas veces prescinden de las eventuales dificultades que el régimen de reajuste de sus deudas les pudiera acarrear posteriormente.

El problema de tipo práctico que se ha presentado con este sistema de reajuste estriba principalmente en la

circunstancia de que el índice usado, por su propia naturaleza, no refleja la situación particular de todos los bolsillos individuales y se produce necesariamente un natural descontento entre aquellos deudores cuyos ingresos han sido aumentados en una cantidad inferior al alza experimentada por el índice de sueldos y salarios. Los grupos afectados negativamente por el índice de reajuste, que arrastran muchas veces sectores de deudores, presionan por un aumento de sus remuneraciones, agregando al proceso inflacionista un nuevo impacto de carácter social. Si las alzas no se conceden, el Estado tiene que hacerse cargo de las diferencias, ya sea en forma directa o a través de bonificaciones o subvenciones, como las que estableció la ley 13.163 que introdujo modificaciones al D.F.L. N° 2, de 1959. Otra solución podría ser la fijación de un porcentaje invariable, un 25% por ejemplo de las rentas de cada deudor, para el pago de la deuda reajutable. Si bien es cierto que esta salida podría ser una solución al problema de la pérdida de capacidad de pago para servir la deuda, en el caso de que el índice general acusara un aumento mayor que el de las remuneraciones individuales, no es menos cierto que con tal sistema perdería toda significación la referencia que se hace al índice.

Para terminar con estas consideraciones sobre los créditos reajustables para el fomento de la vivienda económica, conviene hacer presente que, por los efectos de la demanda derivada de los materiales de construcción, se ha producido en nuestro país un alza desmesurada en los precios de las viviendas, cuyo impacto no ha sido posible frenar por la mayor oferta existente de habitaciones, oferta que si bien ha sido relativamente signifi-

activa, no ha sido lo suficientemente cuantiosa para impedir que el impacto inflacionista se produzca en forma como el XII hab objetivo en el país.

### B.— Variaciones bruscas en los precios relativos.

Existen ciertos índices que dependen del precio de un producto o de un número reducido de éstos. Si los productos incluidos en el índice experimentan una variación relativa considerable respecto de los bienes no considerados en el índice, los prestarios afectados por el reajuste que refleja el índice verán cambiada en forma substancial el valor real de los servicios que tuvieren que efectuar. Para mayor claridad de lo expuesto se tomará como ejemplo el índice del precio al por mayor del trigo blanco del centro. Si el precio del trigo se determina sólo en el mercado (sin precio oficial) y cambia el régimen de comercio exterior prohibiéndose la importación de trigo, este producto sufrirá un alza en su precio. Los agricultores no productores de trigo que hubieran obtenido créditos reajustables de la Caja de Colonización Agrícola— hoy Corporación de la Reforma Agraria, efectuaba los reajustes en base a dicho índice— se verían negativamente afectados en forma significativa. Por otra parte, hay que considerar las repercusiones en la tendencia del índice que provocaría un mal año agrícola. Si la elasticidad de la demanda del producto es mayor que uno, subiría de precio; pero los ingresos de los productores de tal producto afectados por las malas cosechas se verían disminuídos. Si se reajustan los créditos en relación a los nuevos precios alcanzados por el trigo disminuirán aún más sus ingresos y a que deberán mayor cantidad de dinero por cada servicio de la deuda.

Con el objeto de paliar las dificultades que provoca la variación brusca en los precios relativos, como asimismo las disminuciones de ingresos por un mal año agrícola, las leyes de reajustes establecen que la determinación del porcentaje de aumento o disminución de cada cuota a plazo resultará de la comparación de promedios entre los respectivos índices durante los doce meses del año calendario anterior a la fecha del contrato con el promedio de dichos índices durante los doce meses del año calendario anterior a la fecha en que la cuota sea exigible, o mediante la comparación del promedio de los índices respectivos durante los doce meses anteriores al mes de la fecha del contrato, con el promedio de dichos índices durante los doce meses anteriores al mes que corresponda al de la fecha en que se efectúe cada servicio. De este modo, ni las variaciones en los precios relativos ni las disminuciones de ingresos por un mal año, son considerables al menos dentro de período total en que se deben cubrir los préstamos.

### C.— Determinación de la tasa de interés.

Considerando que las distintas disposiciones legales que establecen normas sobre reajustabilidad para el pago de los créditos, son leyes de fomento de determinadas actividades de la producción, es necesario que el interés real de dichos créditos sea inferior al interés real del mercado para créditos de riesgo similar. Cuando no se reajustan los préstamos y la tasa de interés de los mismos es inferior a la tasa de inflación, la tasa de interés real es negativa. Si es una empresa o el particular el que

otorga el préstamo tiene una pérdida neta de capital. Esta situación se produjo en nuestro país hasta antes del establecimiento de regímenes de reajuste para las obligaciones de pagos diferidos y le significaron a las instituciones que concedieron los créditos una disminución alarmante de su capital financiero real.

Si se pretende conservar el poder adquisitivo de las cantidades dadas en mutuo y obtener, además, un cierto interés por el capital, se debe cobrar un interés mayor que la tasa de la inflación, que permita recuperar el capital real más cierto porcentaje. Del mismo modo, si sólo se quiere conservar el poder adquisitivo bastará exigir la devolución del capital prestado, reajustado por la tasa de inflación, o sea, exigir un interés igual a la tasa de inflación.

Para cumplir con las finalidades de fomento en el otorgamiento de préstamos reajustables, se debe cobrar un interés inferior al interés real del mercado. Este último se obtiene restando del interés del mercado para créditos con riesgo semejante, la tasa de inflación. Ej., si el interés del mercado es un 18% y la tasa de inflación en el mismo período es igual a un 12%, el interés real del mercado sería un 6%. Los distintos cuerpos legales sobre reajustabilidad establecen intereses sobre los créditos que van de un 4% a un 6%.

El problema crítico en cuanto al cobro de intereses en los préstamos reajustables de fomento, se encuentra en el significado que, en el fondo tienen dichos intereses sobre el capital reajustado. A juicio del autor, esta situación se traduce sencillamente en un aumento del interés de los créditos para el fomento de las distintas activida-

des económicas a que las respectivas leyes se refieren. Mientras un préstamo corriente, por ejemplo, del 7 con 4%, tendría un servicio del 11%, los préstamos reajustables de fomento tendrían un servicio mucho mayor, lo que significa lisa y llanamente para el deudor un fuerte aumento de los intereses del préstamo.

Sin entrar a hacer consideraciones sobre las consecuencias económicas que una alza de los intereses bancarios pudiera tener, las finalidades de fomento de las leyes anteriormente estudiadas se contradicen abiertamente con esta alza de intereses limitada a ciertos sectores, que son precisamente aquellos cuyas actividades económicas se pretende estimular.

### III.— Elección del índice y condiciones que debe reunir como patrón de reajuste.

Desde un punto de vista restringido, el problema que plantea el establecimiento de regímenes reajustables, es el de la adecuada elección del índice de reajuste, de manera que ni el acreedor ni el deudor resulten a la postre económicamente perjudicados o puedan aprovecharse concientemente de una elección desacertada.

Hay que considerar que el índice del valor de la moneda con el que se mide su desvalorización, es sólo un índice medio relacionado con el valor recíproco del nivel medio de precios, o mejor dicho, el índice de este nivel cuando la base es 100 se toma para el mismo período inicial. Si el alza del nivel de precios fuese pareja en toda actividad económica, la desvalorización de la moneda no tendría mayor trascendencia, ya que significaría que las relaciones de la oferta y la de-



manda efectiva de los diversos productos y servicios se mantendrían prácticamente constantes.

El problema inflacionista adquiere su verdadera importancia por cuanto, debido a la diversa elasticidad de los precios en los diversos sectores de la economía, se producen al menos variaciones marginales que permiten desplazamientos de rentas injustificadas o perjudiciales para el desarrollo económico de la comunidad. Estas variaciones marginales que originan ganancias o pérdidas especulativas que no corresponden a ganancias o pérdidas reales del conjunto económico, adquieren tal importancia que la economía llamada real puede llegar a desarticularse totalmente.

Las solas consideraciones expuestas precedentemente dejan de manifiesto la enorme trascendencia que tiene dentro del sistema económico una adecuada elección de índices para la determinación de reajustes en los valores monetarios. Además de lo dicho, es conveniente repetir una vez más que para una adecuada elección del índice debe considerarse siempre el hecho fundamental de que las cantidades correspondientes al servicio de la deuda reajutable deben estar normalmente dentro de la capacidad de pago del deudor.

Dentro de las condiciones que debe reunir un patrón de reajuste de los préstamos de fomento se pueden mencionar las siguientes:

a) Debe ser representativo de los términos en los cuales se pretende medir las ganancias o pérdidas de capital derivadas exclusivamente de la variación del poder adquisitivo (para los prestatarios) de los servicios de préstamo;

b) Debe tener flexibilidad, de manera que refleje satisfactoriamente los cambios que se quiere medir;

c) Debe calcularse con actualidad;

d) No debe ser afectado significativamente por variaciones que son sólo temporales u ocasionales;

e) Debe ser de fácil aplicación y, en lo posible, de comprensión por los propios prestatarios; y

f) Debe ser oficial, en el sentido de que su cálculo esté respaldado por algún organismo público. Así se garantiza su continuidad.

#### IV.— **Indices consultados en las diversas leyes sobre sistemas reajustables.**

Ahora se verá en que forma cumplen los diversos patrones de reajustes con los requisitos o condiciones enunciadas recientemente.

1.—**El tipo de cambio.**— Como se vió anteriormente, para los efectos de los reajustes que se disponen, en base a este patrón en el D. F. L. N° 211, de 1960, la Corporación de Fomento de la Producción emplea el tipo de cambio vendedor del mercado libre bancario. No obstante, se analizarán aquí, separadamente, los dos tipos de cambios que existen en el país en la actualidad, esto es, el del mercado libre bancario u oficial y el del mercado de corredores o libre.

A) **Cambio oficial o bancario.**— Este tipo de cambio no reúne las características a), b) y d), ya que no representa adecuadamente las ganancias o pérdidas de capital derivadas exclusivamente de la variación del poder

adquisitivo de los servicios del préstamo; es bastante rígido y sólo tiene variaciones bruscas y no periódicas. Estas variaciones no expresan oportunamente cambios internos en los precios, pues se efectúan sólo cuando las situaciones son muy apremiantes. Por otra parte, la utilización del tipo de cambio como patrón de reajuste agudiza las presiones sobre el mercado de cambios, ya que los mismos prestatarios tratarán de ejercer influencias de toda especie para que el cambio baje o, al menos, se mantenga en su cotización.

Las únicas ventajas que presenta este patrón de reajuste se encuentran en la posibilidad de conocer el índice con la debida prontitud, ya que se publica diariamente, y en su facilidad de aplicación y de comprensión por los mismos prestatarios.

**B) Cambio libre o de corredores.—** El cambio libre del mercado de corredores es mucho más flexible que el anterior y sus oscilaciones reflejan con mayor propiedad las variaciones en los precios internos. Reúne, además, todas las ventajas mencionadas para el cambio oficial. El gran inconveniente es que su valor es altamente especulativo y está sujeto a variaciones temporales u ocasionales demasiado bruscas.

Como conclusión se puede decir que, mientras no exista en el país una política de comercio exterior que permita equilibrar adecuadamente la balanza de pagos, no es aconsejable el uso del patrón tipo de cambio, cualquiera que sea su modalidad, como base para reajustes de pagos diferidos, ya que los inconvenientes que ofrece en general son tales que permiten afirmar categóricamente su desestimación.

## 2.— Índice de precios al por mayor de productos nacionales, en sus rubros industrial, agropecuario o minero.

Los tres sub-índices mencionados del índice de precios al por mayor de productos nacionales, son los que la Corporación de Fomento de la Producción, en la actualidad, usa para los cálculos de reajustes de los préstamos otorgados, respectivamente, para el fomento de las actividades industriales, agropecuarias o mineras.

Dichos índices (sub-índices) cumplen, en general, con todos los requisitos que debe reunir un patrón de reajuste. Sin embargo, si se analizan separadamente los componentes de cada sub-índice resulta fácil advertir que en los respectivos totales la incidencia de dichos componentes es ordinariamente distinta. Por ejemplo, el sub-índice de productos nacionales agropecuarios está dividido en dos grandes grupos: Reino Vegetal y Reino Animal. Si se concede un préstamo a un agricultor no ganadero, para los efectos del reajuste de su crédito, sería más lógico aplicar solamente el promedio de la variación del componente Reino Vegetal, ya que es éste el que se relaciona directamente con la actividad del prestatario. Lo mismo puede decirse para el caso de préstamo destinados a la ganadería, ya que el sub-índice agropecuario indica la variación, no sólo de la actividad a que se aplica el crédito, sino también de la agricultura. Esta situación podría producir dificultades a los beneficiarios del respectivo préstamo en el caso de que las variaciones porcentuales del precio de los productos del reino animal y vegetal fueren muy marcadas dentro de un mismo perio-

do. Análoga situación podría producirse en relación con los sub-índices industriales y mineros.

No obstante, si bien es cierto que para la adecuada representatividad de los términos en que se pretende medir las ganancias o pérdidas derivadas exclusivamente de la variación del poder adquisitivo de los correspondientes servicios del préstamo, la solución indicada podría resultar beneficiosa, no es menos cierto que ella conduciría necesariamente a la agravación del problema planteado anteriormente, relativo a la diversificación de los patrones de reajustes en la actividad económica.

En cuanto a las dificultades que podría provocar el retraso con que se entregan dichos índices, aproximadamente 3 ó 4 meses, como asimismo las variaciones temporales u ocasionales que pudieran sufrir, no tendrían mayor repercusión puesto que el sistema de reajuste establecido por el D. F. L. N° 211, de 1960, se efectúa en base a promedios. En efecto, la determinación del porcentaje de aumento o disminución de cada servicio resulta, de acuerdo al respectivo precepto, de la comparación del promedio de los índices respectivos, durante los doce meses anteriores al mes de la fecha del contrato, con el promedio de dichos índices, durante los 12 meses anteriores al mes que corresponda al de la fecha en que se efectúe cada servicio.

### **3.— Índice de Precios al por Mayor de Productos Nacionales y del Trigo Blanco del Centro.**

El D. S. N° R. R. A. 11, del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial del 27 de Marzo de 1963, dis-

pone, para los efectos de los reajustes que en él se establecen, la aplicación del índice de precios al por mayor de productos nacionales y, en el caso de que la modificación experimentada por el índice del precio al por mayor del trigo blanco del centro resultare más favorable al deudor, el reajuste se hará de acuerdo a este último índice.

**a) Índice de precios al por mayor de productos nacionales.**— A este patrón de reajuste le son aplicables y con mayor fundamento, todas las observaciones que se hicieron anteriormente en relación con los índices de precios al por mayor de productos nacionales en sus rubros industrial, agropecuario y minero. Si se considera que este índice se aplica, tanto para el pago de los saldos de precio en las asignaciones de parcelas, como en el pago de los créditos otorgados dentro de las finalidades que en el referido cuerpo legal se establecen, la enunciación de la letra a) de los patrones de reajustes, no aparece convenientemente cumplida. En efecto, los asignatarios o prestatarios se dedican total o preferentemente a actividades agrícolas o ganaderas y a ellos se les aplica el mismo patrón de reajuste, con la agravante de que en el índice de precios de productos nacionales al por mayor se están considerando, además, los rubros industrial y minero, que escasa o ninguna relación tienen con las actividades específicas mencionadas, salvo en el caso de créditos para la adquisición de equipos mecanizados agrícolas o para instalaciones agropecuarias de tipo industrial. Es, precisamente, el sub-índice minero el que aparece, en forma muy especial, desconectado con las variaciones en los precios de los productos del agro y de la ganadería.

El análisis comparado de los tres sub-índices que integran el índice de precios al por mayor de productos nacionales, desde Diciembre de 1961 (período base), revela la inconveniencia de que se aplique indiscriminadamente el patrón que establece el Estatuto Orgánico de la Corporación de la Reforma Agraria, como base para sus reajustes.

Para un mejor análisis del problema, es interesante referirse a lo que ha sucedido en el país durante el período de vigencia del sistema y en esta forma ver los efectos que pueden tener los préstamos otorgados con un reajuste basado en el índice de precios al por mayor de productos nacionales. Cabe hacer presente, desde ya, que por el corto tiempo transcurrido desde su aplicación, no se puede hablar con prioridad acerca de la tendencia de dichos índices. No obstante, para el sólo efecto de este comentario se puede aceptar en la forma propuesta.

Se han utilizado las series de precios del referido índice, en sus rubros agropecuario, minero e industrial.

Si se observa la tendencia de los índices desde Enero de 1962 (año calendario anterior a la vigencia del R.R.A. N° 11), se puede advertir que las variaciones en las curvas de los respectivos rubros no acusan un movimiento paralelo, situación que puede ocasionar a los prestatarios una pérdida o ganancia ajena por completo a la rentabilidad de la inversión efectuada.

Si el agricultor recibe el crédito en un período en que las variaciones le son favorables, no tendrá mayores problemas; en cambio si lo recibe en un período desfavorable, puede verse notablemente perjudicado, al tener que

amortizar una deuda que en producto es mayor. Esto último puede significar resultados económicos perjudiciales para el agricultor —a pesar de que su crédito haya sido bien empleado— por causas ajenas al sector, como son generalmente las que motivan los cambios en los precios de la industria y la minería.

Sin embargo, como para el cálculo de los reajustes se utiliza el promedio del índice de precios al por mayor de productos nacionales del año calendario anterior, se contribuye de este modo a atenuar notoriamente los efectos de la variabilidad de los sub-índices.

En todo caso, para el evento de que la variación del índice de precios al por mayor del trigo blanco del centro, resultare más favorable al deudor, la ley ordena se efectúen los reajustes en base a él.

**b) Índice de Precios al por mayor del Trigo Blanco del Centro.**— Este índice, de conformidad con la ley, se aplica en forma subsidiaria, cuando su variación resulte más favorable a los intereses del deudor.

Como una observación previa y válida para todo cálculo de índices de precios, el Servicio Nacional de Estadística y Censos debería calcular el índice promedio considerando el precio de mercado, el que realmente se paga, y no el precio oficial, ya que éste último es un precio mínimo, que muchas veces no es respetado.

Siendo el trigo uno de los principales productos del agro, que se produce en casi todas las zonas agrícolas del país, y sirviendo su precio de referencia, además, para la fijación de precios de otros productos, podría considerarse como un buen patrón de

reajuste para los préstamos agrícolas; pero solamente para los créditos de fomento agrícola, dejando de lado los créditos para la ganadería.

En efecto, si el precio relativo del trigo no varía significativamente con respecto al de los otros productos agrícolas, este patrón actuaría como un buen indicador de las ganancias o pérdidas de capital provenientes del poder adquisitivo de los servicios del préstamo. Tiene la ventaja de ser flexible, se puede obtener con la debida actualidad, y las variaciones temporales que pudiera experimentar, aunque fueren bruscas, no afectan mayormente las cantidades que correspondan pagar por concepto de reajustes, ya que su cálculo se hace en base a promedios y, por último, es fácil de aplicar y comprender.

En el caso de los reajustes de la Corporación de la Reforma Agraria, el cálculo de los reajustes se hace considerando el promedio de los índices durante el año calendario anterior a la fecha del contrato o a la exigibilidad de la respectiva cuota, en su caso. De manera que, para los efectos del referido cálculo, es indiferente que la fecha en que se perfecciona el contrato o se deba pagar la primera cuota del saldo de precio, corresponda a cualquier mes del año, por ej., Marzo o Noviembre, ya que siempre se comparará con el promedio del año calendario (Enero a Diciembre).

Las desventajas que presenta el índice de precios al por mayor del trigo blanco del centro es que no se conoce exactamente el grado de representatividad y su precio puede verse afectado por fijaciones arbitrarias, o por malos años agrícolas o, por último, por alteraciones en la política de

comercio exterior. En cuanto a la fijación de precios oficiales para el producto, tal fijación podría provocar, por una parte, presiones de los prestatarios no productores de ese cereal para mantener bajo el precio, con miras a que no aumenten los servicios reajustables de sus créditos y, por otra, la de los prestatarios productores de trigo que pugnarán por la fijación de un precio elevado, lo que vendría a compensar en gran parte el efecto anterior.

Para terminar con este comentario sobre el sistema de reajuste que establece la Ley Orgánica de la Corporación de la Reforma Agraria, cabe agregar que el legislador al disponer en forma imperativa la sustitución del índice de precios al por mayor de productos nacionales por el del trigo blanco del centro, cuando éste último fuere más favorable al deudor, previó las dificultades que se podían producir a los beneficiarios de los préstamos o asignatarios de parcelas con la aplicación exclusiva del primero de los índices nombrados para los efectos de los reajustes y optó por dar la salida indicada.

#### **4.— Índice General de Sueldos y Salarios y de Precios al Consumidor.**

El D.F.L. N° 2, de 1959, y el D.F.L. N° 205, de 1960, establecen como patrón de reajuste para los depósitos de ahorros y para las deudas, sus saldos y dividendos mensuales, el Índice de Sueldos y Salarios. El D.F.L. N° 2, dispone además, de acuerdo con una modificación posterior, para el caso de los reajustes que efectúa la Corporación de la Vivienda o las Instituciones de Previsión, que a contar del período 1961-1962, el reajuste anual

que se determine, no podrá sobrepasar, en ningún caso, a la variación del índice del costo de la vida, determinado por la Dirección de Estadística y Censos para el correspondiente período. Este límite no afecta a los reajustes que efectúan las Asociaciones de Ahorro y Préstamos.

**Índice de Sueldos y Salarios**

Corresponde ahora formular algunos juicios críticos sobre el índice referido y su aplicación y, además, ver si cumple o no con los requisitos estudiados para los patrones de reajustes.

En primer lugar, resulta muy extraño al observar cuadros comparativos de índices, que sea el índice de sueldos y salarios el que acusa la tendencia más alta. Esta situación parece no conformarse con la realidad del país en materia de remuneraciones, ya que las fuertes alzas experimentadas últimamente en los servicios de los créditos hipotecarios de viviendas, originadas por la variación que calculó la Dirección de Estadística para el índice de sueldos y salarios, han sido resistida por amplios sectores de la población asalariada y tal resistencia, en la mayoría de los casos, es totalmente fundada, pues han significado un serio deterioro en los ingresos reales de los grupos afectados. Prueba del fundamento en que se apoyan dichas protestas, ha sido la preocupación que los Poderes Públicos han debido dispensar a estos hechos, llegando incluso a pensar en la necesidad de terminar o, por lo menos, introducir radicales modificaciones al sistema.

Se podría contrargumentar al respecto, expresando que el índice refleja fenómenos generales y que, en consecuencia, no es su función indicar

situaciones individuales o particulares; pero sí es de que en el caso específico del índice de sueldos y salarios en Chile, son tan vastos los sectores de asalariados cuyos aumentos en sus remuneraciones, en el correspondiente período quedan por debajo de la variación expresada por el índice, que le hace perder a éste su debida representatividad. Si se consideran, por ej., los aumentos de sueldos para los empleados del Sector Público en el último año (15%), como asimismo el reajuste de sueldos para los empleados del sector privado (27,7% sobre un vital, lo que significa que un empleado particular que ganaba uno, dos o cuatro vitales, recibió igualmente un aumento de E<sup>2</sup> 22,41 sobre el sueldo percibido el año anterior) y el aumento que acusó el índice en el total de los sueldos y salarios (36,3%), no resulta difícil concluir, por tratarse de sectores tan numerosos e importantes, que la representatividad del índice en cuanto a la adecuada relación que debe existir entre la fuente de ingresos de que hacen uso las clases asalariadas para el pago de sus deudas reajustables, deja bastante que desear.

Relacionada con este mismo aspecto, la ley dispone que para la determinación del índice de sueldos y salarios deben excluirse los salarios agrícolas y las remuneraciones correspondientes a obreros y empleados de la Gran Minería del Cobre, de la Compañía de Acero del Pacífico, de la Empresa Nacional de Petróleos, de las Compañías Manufactureras de Celulosas y de Papel. No se consideran a trabajadores agrícolas, puesto que gran parte de sus salarios, de suyo bajos, están constituidos por especies y no por dinero. Tampoco se incluyen las remuneraciones de otras actividades indicadas, las más

altas, a fin de evitar que transfieran al índice fluctuaciones demasiado bruscas. Aún con la exclusión de las remuneraciones ya referidas, el índice, en concepto del autor, no representa convenientemente la variación del nivel medio de remuneraciones de las personas que han contratado préstamos reajustables con la CORVI o Cajas de Previsión.

Suponiendo que la metodología empleada por la Dirección de Estadística para el cálculo del índice de sueldos y salarios sea adecuada, ¿por qué se producen estas marcadas diferencias en el porcentaje de aumento entre el índice en cuestión y el del costo de la vida, por ejemplo? ¿Estará falseada la representatividad del índice de precios al consumidor o del costo de la vida, por decisiones de tipo político? De contestarse negativamente esta última pregunta, no quedaría otro camino que abandonar el supuesto anterior y concluir que el índice de sueldos y salarios adolecería de fallas técnicas en su elaboración, o a lo menos, no es un indicador adecuado para los fines a que por disposición de ley se debe aplicar, esto es, que sus fluctuaciones permitan mantener la capacidad de pago de la generalidad de los deudores de estos créditos reajustables, permitiendo además, a largo plazo, un mejoramiento en sus ingresos reales.

Las disposiciones del D.F.L. N° 2, de 1959, y del D.F.L. N° 205, de 1960, consultan la posibilidad de un crecimiento real en el monto de los ingresos de los deudores, posibilidad que, como se ha visto, en numerosos casos no se concreta y, aún más, ha significado para muchos un deterioro en sus remuneraciones reales. Si se toma por ejemplo, el caso de una persona cuyas remuneraciones dentro del

plazo de la deuda aumentan, paralelamente con la variación que refleja el índice, esta persona no progresa o se estagna. De acuerdo a la mecánica de este sistema, la variación del índice de Salarios y Sueldos, para los efectos del reajuste, se reduce en una unidad y se redondea al entero inferior más próximo, produciéndose en esta forma un promedio de crecimiento real del orden del 1,5% anual. Suponiendo que la generalidad de los casos correspondiera al ejemplo propuesto, ¿Es esto suficiente?

Otro problema grave que se presenta es el relativo al alza del "valor provisional" de la cuota de ahorro en los Convenios de Ahorro y Préstamo para la Vivienda. Dicha unidad de valor varía mensualmente en la forma que se vió al tratar el DFL. N° 2, de 1959. Para apreciar en su real magnitud el referido problema, podemos poner el siguiente ejemplo: un suscriptor de tales Convenios con la Corporación de la Vivienda se compromete a efectuar un "ahorro previo" sistemático de 25 "cuotas de ahorro" mensualmente, durante un período de 8 años, lo que le dará derecho al final de ese lapso a obtener de dicha institución un préstamo determinado, destinado a la construcción o adquisición de su vivienda. Comienza su período de ahorro entre el 11 de Mayo al 10 de Junio y el valor de la cuota ahorro entre esas fechas es de E° 1,90; esto le significa un desembolso de E° 47,50. A la época del segundo depósito, el valor provisional de la misma cuota de ahorro ha subido a E° 1,95, lo que le representa E° 48,75; y, posteriormente, a la fecha en que debe efectuar el tercer depósito (11 de Julio al 10 de Agosto), el valor de la cuota es de E° 2,18, lo que equivale a un gasto de E° 54,50 para obtener las mismas 25 cuotas de ahorro para la vivienda.

Con el solo ejemplo parcial enunciado y sin necesidad de continuar desarrollando para el futuro la equivalencia en moneda corriente de las cuotas que el suscriptor se obliga a depositar mensualmente, queda de manifiesto la imposibilidad en que se encontraría un asalariado de ingresos corrientes, digamos dos sueldos vitales mensuales o menos, para cumplir con su obligación de depósito de "cuotas de ahorro", dentro de plazos razonables, toda vez que sus remuneraciones sólo son aumentadas normalmente una vez al año. A lo dicho debe agregarse que, simultáneamente a su período de "ahorro previo", el suscriptor debe estar pagando una renta de arrendamiento por la habitación que ocupa. En las condiciones expuestas ¿Qué empleado u obrero común y corriente tiene posibilidad de llegar a ser propietario a través de los sistemas de ahorro y préstamos?

En cuanto a la forma en que el índice de sueldos y salarios cumple con las condiciones de un patrón de reajuste, se puede expresar que aunque teóricamente es el más conveniente para el cálculo de los reajustes que se establecen en el D.F.L. N° 2, de 1959 y en el D.F.L. N° 205, de 1960, en la práctica se han producido graves dificultades derivadas de su aplicación. Su representatividad, para los fines perseguidos, no ha logrado ser lo suficientemente adecuada. No obstante, como índice para efectuar esta clase de reajustes se debe considerar como el más indicado, siempre y cuando se pretenda mantener dichos reajustes en base a índices.

En lo tocante a su flexibilidad, ésta se ve afectada mientras no se promulga la siguiente ley de reajustes de remuneraciones. En cuanto a su cálculo, éste se efectúa con la debida ac-

tualidad y es de fácil aplicación y comprensión.

Sus desventajas están constituidas por variaciones bruscas de período a período; porque parte de las variaciones corresponden a aumentos en la productividad y por el grado de representatividad que se ha estimado insuficiente, por lo menos en cuanto a la gran masa de asalariados.

#### b) **Índice de precios al Consumidor o Índice del Costo de la Vida.**

De conformidad con lo dispuesto en el texto actual del artículo 27° del D.F.L. N° 2, de 1959, los reajustes que en él se establecen, a partir del período 1961-1962, no podrán sobrepasar, en ningún caso, a la variación del índice del costo de la vida determinado por la Dirección de Estadística y Censos para el correspondiente período.

El fundamento de esta disposición podría encontrarse en una estimación hecha por el legislador, en el sentido de que el índice de sueldos y salarios, en períodos largos, aumentaría en una tasa del 1,5% superior al alza del índice del costo de la vida, debido al mejoramiento del standard de vida de la población por efectos del progreso general del país. Siendo el índice del costo de la vida el que refleja con mayor propiedad las fluctuaciones en el valor de la moneda, no parece aconsejable exigir de los deudores una mayor cantidad de numerario cuando las remuneraciones medias del país aumentan con mayor rapidez que el índice del costo de la vida.

El empleo del índice de precios al consumidor o del costo de la vida, viene a atenuar en gran parte la dis-



Con el solo ejemplo parcial enunciado y sin necesidad de continuar desarrollando para el futuro la equivalencia en moneda corriente de las cuotas que el suscriptor se obliga a depositar mensualmente, queda de manifiesto la imposibilidad en que se encontraría un asalariado de ingresos corrientes, digamos dos sueldos vitales mensuales o menos, para cumplir con su obligación de depósito de "cuotas de ahorro", dentro de plazos razonables, toda vez que sus remuneraciones sólo son aumentadas normalmente una vez al año. A lo dicho debe agregarse que, simultáneamente a su período de "ahorro previo", el suscriptor debe estar pagando una renta de arrendamiento por la habitación que ocupa. En las condiciones expuestas ¿Qué empleado u obrero común y corriente tiene posibilidad de llegar a ser propietario a través de los sistemas de ahorro y préstamos?

En cuanto a la forma en que el índice de sueldos y salarios cumple con las condiciones de un patrón de reajuste, se puede expresar que aunque teóricamente es el más conveniente para el cálculo de los reajustes que se establecen en el D.F.L. N° 2, de 1959 y en el D.F.L. N° 205, de 1960, en la práctica se han producido graves dificultades derivadas de su aplicación. Su representatividad, para los fines perseguidos, no ha logrado ser lo suficientemente adecuada. No obstante, como índice para efectuar esta clase de reajustes se debe considerar como el más indicado, siempre y cuando se pretenda mantener dichos reajustes en base a índices.

En lo tocante a su flexibilidad, ésta se ve afectada mientras no se promulga la siguiente ley de reajustes de remuneraciones. En cuanto a su cálculo, éste se efectúa con la debida ac-

tualidad y es de fácil aplicación y comprensión.

Sus desventajas están constituidas por variaciones bruscas de período a período; porque parte de las variaciones corresponden a aumentos en la productividad y por el grado de representatividad que se ha estimado insuficiente, por lo menos en cuanto a la gran masa de asalariados.

#### b) **Índice de precios al Consumidor o Índice del Costo de la Vida.**

De conformidad con lo dispuesto en el texto actual del artículo 27° del D.F.L. N° 2, de 1959, los reajustes que en él se establecen, a partir del período 1961-1962, no podrán sobrepasar, en ningún caso, a la variación del índice del costo de la vida determinado por la Dirección de Estadística y Censos para el correspondiente período.

El fundamento de esta disposición podría encontrarse en una estimación hecha por el legislador, en el sentido de que el índice de sueldos y salarios, en períodos largos, aumentaría en una tasa del 1,5% superior al alza del índice del costo de la vida, debido al mejoramiento del standard de vida de la población por efectos del progreso general del país. Siendo el índice del costo de la vida el que refleja con mayor propiedad las fluctuaciones en el valor de la moneda, no parece aconsejable exigir de los deudores una mayor cantidad de numerario cuando las remuneraciones medias del país aumentan con mayor rapidez que el índice del costo de la vida.

El empleo del índice de precios al consumidor o del costo de la vida, viene a atenuar en gran parte la dis-

conformidad que se hizo presente anteriormente entre las variaciones experimentadas entre dichos índices y el de sueldos y salarios. El índice del costo de la vida, para los efectos del cálculo de los reajustes de que da cuenta el D.F.L. N° 2, de 1959, solamente se aplica en el caso de que su variación sea inferior a la experimentada por el índice de sueldos y salarios. Luego, es de una aplicación subsidiaria.

Dentro de las consideraciones que se tuvieron en vista al establecer este patrón como base para el reajuste, su aplicación resulta beneficiosa para los deudores y, en ningún caso perjudicial para la institución acreedora, por lo que, con la limitación que establece la ley en el sentido de que sólo se emplea cuando su variación es inferior a la del índice de sueldos y salarios, puede estimarse como un buen patrón de reajuste. Lo curioso es que la misma disposición que ordenó su aplicación a la Corporación de la Vivienda y Cajas de Previsión, al mismo tiempo, exceptuó expresamente a las Asociaciones de Ahorro y Préstamo del límite en los reajustes que ella ordena.

El patrón índice de precios al consumidor cumple, prácticamente, con todos los requisitos que se enunciaron anteriormente. En efecto, dentro de la aplicación subsidiaria de este patrón, su representatividad en cuanto a la capacidad de pago de los deudores, presenta menos dificultades que con el empleo del índice general de sueldos y salarios. Tiene una gran flexibilidad; se calcula con adecuada actualidad y es de fácil aplicación y comprensión. Las variaciones temporales que se pueden producir, no lo afectan mayormente pues para los efectos del cálculo de los reajustes

en estudio, se consideran promedios anuales.

#### **5.— Índice de Precios del Trigo y del Precio del Metro Cuadrado de Edificación.**

El D.F.L. N° 357, de 1953, autorizó al Banco del Estado de Chile para emitir Bonos Reajustables, cuyo producto se destinará a inversiones o préstamos para el fomento o desarrollo de la agricultura e industrias anexas y, en general, de todas las actividades relacionadas con ellas; y para la construcción de habitaciones populares y al fomento de las industrias que producen los materiales que en ellas se ocupan.

#### **a) Precio del Quintal Métrico de Trigo o de cualquier otro producto o grupos de productos agropecuarios.**

De acuerdo a la ley y su reglamento, la unidad de valor del bono destinado al fomento de la agricultura será el precio de un quintal métrico de trigo o de cualquier otro producto o grupo de productos agropecuarios que el Directorio del Banco determine. Regirá para estos efectos el precio que anualmente fije el Instituto Nacional de Comercio (actual Empresa de Comercio Agrícola) respecto de los productos que tengan precio oficial; y respecto de los que no lo tengan, su precio medio anual, determinado en la forma que el Directorio del Banco indique. El o los productos que se elijan para estos efectos deben de ser de gran consumo, cuyo abastecimiento provenga en su mayor parte de la producción nacional, que no sean susceptibles de especulación, ni sufran grandes fluctuaciones estacionales.

A estos patrones de reajustes le son aplicables todas las observaciones que se hicieron anteriormente, relativas a las variaciones bruscas en los precios relativos, como asimismo, las formuladas para el índice de precios del trigo blanco del centro y para el índice de precios al por mayor de productos nacionales, en sus rubros agropecuario e industrial.

b) **Precio de un metro cúbico de hormigón, de un metro cuadrado de una vivienda económica o de cualquiera otra medida semejante relacionada con la construcción.**

La unidad de valor del bono destinado a la construcción de habitaciones populares, será el precio de un metro cúbico de hormigón, de un metro cuadrado de una vivienda económica o de cualquiera otra medida semejante, relacionada con la construcción, que elija el Directorio del Banco, quien determinará también la forma de establecer anualmente ese valor. Solamente podrán considerarse para estos efectos, elementos de producción nacional que intervengan en las construcciones de viviendas populares y el costo de la obra de mano.

En el análisis de estos patrones de reajustes, sólo se hará referencia al índice del costo de la edificación, el que, con todas las deficiencias que tiene como patrón para este tipo de reajustes, es, sin embargo, más representativo que los otros consultados en la correspondiente disposición legal.

En Chile no existe un Índice Oficial de Costo del Metro Cuadrado de Edificación. El único existente ha sido calculado por la Cámara Chilena de la Construcción, que es una agrupación privada de empresarios de dicha actividad.

Su cálculo se ha efectuado mensualmente sólo desde 1950 hacia adelante y se le utiliza principalmente para los reajustes de contratos y obras relacionadas con este rubro. No toma en cuenta los diversos tipos de viviendas, sino que su cálculo se ha referido a una vivienda de tipo medio, seleccionada a base de la construcción corriente encontrada en el país.

Si bien el Reglamento del D.F.L. N° 357, de 1953, define lo que debe entenderse por habitación popular y menciona, al efecto, las características de tres tipos de viviendas, no logra, sin embargo, precisar adecuadamente los diversos factores que servirán de base para el cálculo de los reajustes. Súmese a esto, que en definitiva la determinación de su valor queda entregada por entero al criterio de un Directorio de Banco.

Para ver con mayor claridad la forma en que en el índice de costo de la edificación concurren o no los requisitos que debe reunir un patrón de reajuste, se hace necesario considerar dos puntos de vista diversos: a) la construcción de viviendas como inversión de capital; y b) la construcción de viviendas para el uso de inversionistas, o como bien de uso.

Desde el primer punto de vista, la construcción de viviendas es una inversión lucrativa, un bien de capital del que se obtiene una renta.

Como el índice de reajuste no está referido al precio del producto, (renta de arrendamiento) sino al valor del costo de la inversión (edificación), no representa adecuadamente la relación que debe existir entre la fuente de ingresos a que el deudor debe recurrir para el pago de su deuda reajutable.

En cuanto a las condiciones de flexibilidad, de cálculo oportuno, de aplicación y comprensión, no se puede emitir fundadamente juicios por cuanto el índice del costo de edificación, en la forma que ordenó calcularlo el D.F.L. N° 357, de 1953, no ha sido confeccionado nunca por el Banco del Estado.

En lo que respecta a las variaciones temporales que pudiera experimentar este patrón de reajustes, éstas no le afectarían significativamente, ya que se usarían promedios anuales. De haberse elaborado este índice por el Banco del Estado, habría pasado a tener el carácter de oficial.

La aplicación de este patrón de reajuste para las inversiones lucrativas de viviendas, habría traído como consecuencia un interés por el alza de tales rentas de arrendamiento en los prestatarios de estos créditos y, por otra parte, los sectores que hubieren invertido recursos en bonos reajustables, habría tenido interés en un alza del costo del metro cuadrado de edificación superior al alza del nivel medio de precios.

Desde el otro punto de vista considerado, esto es, la construcción de viviendas como bien de uso, el problema de la representatividad del índice en relación con la capacidad de pago de los deudores se hace más difícil y adopta caracteres de problema social.

En efecto, si se parte del principio fundamental de que los ingresos de los deudores no dependen del uso del crédito o de la inversión efectuada, el establecimiento de este patrón de reajuste, que varía por factores desvinculados totalmente con la capacidad de pago o de renta de los pres-

tatarios, tales como: abastecimiento de materiales, importación de equipos, etc., puede provocar una situación insoluble para los beneficiarios de estos créditos reajustables.

En cuanto a las demás condiciones de este patrón de reajuste, se mantiene lo expresado para el caso de las inversiones lucrativas de viviendas.

Para terminar estas consideraciones sobre los patrones de reajustes que se establecen en el D. F. L. N° 357, de 1953, cabe hacer presente que, de acuerdo con la letra de la ley, la elección de tan variados índices, como asimismo, la determinación de su valor y posteriores reajustes, queda entregado a un Directorio de Banco, como si se tratara de problemas de ordinaria administración.

Finalmente, debe recordarse que el sistema de reajustes que creó el referido cuerpo legal no ha recibido aplicación desde su vigencia.

## V.— Conclusiones.

1.— El establecimiento de regímenes de reajustes ha sido originado fundamentalmente por la pérdida constante del poder adquisitivo del signo monetario, motivado por la inflación.

2.— El proceso inflacionista produce serias distorsiones económicas que afectan en especial, a las operaciones de pagos diferidos.

3.— Las finalidades de los sistemas reajustables tienden a evitar ganancias o pérdidas de capital derivadas de la variación en el poder liberatorio del dinero, mediante la instrucción de

especies de "monedas duras" capaces de poner a cubierto de las fluctuaciones en el valor real del signo monetario, a los sectores que intervienen en las operaciones a que las diversas leyes de reajustes se refieren.

4.— Los patrones que dependen de los índices elegidos como base para los reajustes implican la creación dentro del país de distintas unidades monetarias de diverso valor, que actúan como diversificadores de actividades económicas.

5.— La existencia de las referidas especies de monedas duras, producen canalizaciones de recursos hacia determinadas actividades económicas, que pueden ocasionar desequilibrio en la distribución general de recursos del país.

6.— Es responsabilidad de los orientadores de la política de inversiones del gobierno la mantención del equilibrio o el reequilibrio, en su caso, de recursos que se destinan a las diversas actividades económicas.

7.— Los mecanismos de reajustes no constituyen una arma eficaz para la lucha en contra de la inflación, ya que sólo atañen a la valorización nominal de los instrumentos de cambio.

8.— El propósito de los reajustes debe ser el de compensar las pérdidas o ganancias de capital de los pres-

tatarios, derivadas de los cambios en el nivel de precios.

9.— Las finalidades de fomento de las diversas actividades económicas a que las leyes de reajustes propenden, deben primar sobre la rigurosa recuperabilidad de los capitales prestados. En otras palabras, el fomento de la producción debe ser el verdadero y principal objetivo.

10.— Los créditos reajustables, en relación con los corrientes, significan en el fondo para los deudores un aumento de los intereses del préstamo. Dicha alza de intereses, limitada a determinados sectores que son, a su vez, precisamente aquellos a los cuales se quiere estimular, se contradice con las finalidades de fomento que inspiran a las diversas leyes de reajustes.

11.— La creciente aplicación de sistemas reajustables a las diversas actividades económicas, puede conducir a la eliminación gradual de la permanencia o estabilidad de todas las funciones que en la economía desarrolla la moneda corriente.

12.— La respuesta concreta sobre las reales implicaciones que el establecimiento de regímenes reajustables tienen en la economía general del país, sólo la puede dar una investigación empírica detallada, en la que se consideren los diversos factores que intervienen.