

# COMENTARIO ECONOMICO

EL fuerte incremento registrado por el Índice de Precios al Consumidor durante el mes de Septiembre, notoriamente influido por el alza del precio de los combustibles, ha vuelto a poner en tela de juicio el tema de la UF.

La prensa ha dado amplia tribuna a los sectores más afectados por este problema de la reajustabilidad, en especial los deudores hipotecarios, quienes solicitan la derogación de la Unidad de Fomento. Algunos sectores políticos, sensibilizados por el problema, han acogido en parte este planteamiento, argumentando que el alto grado de indización de la economía es una de las principales dificultades para frenar la inflación.

A este respecto conviene tener presente que mucho más importante que la UF en el proceso de retroalimentación del fenómeno inflacionario es el propio IPC, toda vez que dos de los principales precios de la economía, los salarios y el dólar, se reajustan periódicamente en función de la evolución de este indicador. Como ellos, otros precios, valores o impuestos se reajustan por la inflación pasada medida por el IPC.: Colegiatura mensual de Establecimientos Educativos, Contribuciones de Bienes Raíces, Unidad Tributaria, impuestos por permisos de construcción, aranceles médicos, pensiones, etc.

En países como el nuestro, con larga historia inflacionaria, los agentes han internalizado el concepto de reajustabilidad y el de los flujos monetarios en términos reales (descontando la inflación).

Toda actividad económica implica contratos. Para que un contrato comercial tenga validez, es necesario, entre otros elementos, la definición del precio del bien, servicio o prestación objeto del contrato. El precio es un dato actual, que se define en función del mercado (oferta y demanda) y de la cantidad y calidad del bien o servicio, que las partes contratantes acepten, y que se expresa generalmente en una cuantía de dinero. Cuando los contratos consideran operaciones a plazo, interviene como nuevo factor determinante del precio el valor adquisitivo que tendrá el dinero en el momento futuro en que se producirá el pago.

Cuando no se considera este último factor, y el período es largo y/o la variación del valor adquisitivo del dinero es importante, se producirán pérdidas para una de las partes del contrato y ganancias para la otra, diferencias que podrían ser distorsionantes del contrato.

Es precisamente esta la situación aplicable al mercado del ahorro de largo plazo. Ningún agente económico, incluidos los actuales deudores, estará dispuesto a ahorrar posponiendo o sacrificando consumo presente, si no tiene la seguridad de recibir a lo menos el mismo valor adquisitivo de los recursos que ahorró, más un interés, que le reportaría la ganancia de la operación. Sin temor a equivocarnos, podemos entonces deducir que sin reajustabilidad no hay ahorro de largo plazo.

La variación del valor adquisitivo del dinero se puede considerar en los contratos de tres formas diferentes:

- a) Estimando la variación a futuro de dicho valor y adicionándolo al precio;
- b) Estimando esa variación y adicionándola al interés; y
- c) Sujetando el precio convenido a un ajuste futuro de la variación del valor adquisitivo del dinero, que se calculará, una vez producido, sobre bases previamente acordadas.

Las dos primeras alternativas se basan en estimaciones anticipadas e inciertas de circunstancias futuras. Quien proporciona los recursos tenderá a sobreestimar el factor de fluctuación del valor adquisitivo para quedar cubierto de las contingencias del devenir. Por su parte quien requiere los recursos tenderá a subvalorar la estimación ya que ella afecta sus costos por la operación. Como primera consecuencia se dificultará lograr los acuerdos, lo que encarece la

negociación. En contratos de mediano y largo plazo esta condición introduce un elemento de azar que afecta negativamente la viabilidad de los contratos, tanto porque distorsiona los precios con respecto de las operaciones de contado, cuanto porque los hace de difícil y riesgoso cumplimiento.

La tercera alternativa, esto es, la aplicación de un índice de reajustabilidad aparece como la forma más clara y segura para ambas partes, al eliminar los riesgos involucrados en las suposiciones a futuro. No hay limitación legal respecto de los índices de reajustabilidad posibles de pactar entre las partes de un contrato entre particulares.

Sin embargo, considerando que el bien escaso es el dinero, no parece natural dentro del ámbito financiero obligar al ahorrante a "asociarse de hecho" con el deudor, ligando el monto del servicio de la deuda a la capacidad de pago del deudor o a la suerte de la inversión por él efectuada. Los ahorrantes prefieren tener la posibilidad de recuperar su dinero, que representa su consumo postergado, reajustado conforme a una medida general de la desvalorización sufrida.

En un mercado financiero relativamente libre, la tasa de interés tenderá a nivelar las diferencias que los agentes económicos anticipan en el comportamiento de los distintos índices de reajustabilidad. La referencia natural será, obviamente, el IPC o la UF.

Otra reflexión. Al considerar el tema de la UF no sólo debe tomarse en cuenta los sectores posiblemente favorecidos con su derogación, sino aquellos sectores de acreedores que se verían perjudicados. Entre estos se contabilizan unos 2.250.000 trabajadores cotizantes en las AFP, 84.000 pensionados del nuevo sistema previsional, 500.000 ahorrantes en libretas de ahorro para la vivienda de la banca comercial y 225.000 ahorrantes voluntarios en libretas de ahorro Cuenta 2 de las AFP. Estas cifras de acreedores naturalmente no son sumables, pero sí son más significativas que el número total de deudores en UF.

Un aspecto de fondo del mayor interés respecto de los índices de reajustabilidad, es que normalmente los países, en el mediano y largo plazo, crecen económicamente y progresan socialmente. No es viable social, económica ni políticamente la nación que no lo haga. Este desarrollo se manifiesta en que, aún cuando en el largo plazo los distintos índices de precio de un país tiendan a equiparse, los ingresos de la población, esencialmente constituídas por las remuneraciones, tienden a crecer más, esto es, crecen en términos reales. Y esto es lo que ha ocurrido en Chile. La UF fue establecida en Enero de 1967. El índice de remuneraciones reales, expresado en UF, es hoy 2,62 veces superior al de esa fecha.

Conviene recordar, por otra parte, que el Índice de Remuneraciones, al igual que el IPC, refleja las variaciones de un promedio, y no representa directamente la evolución de los ingresos de ningún trabajador en particular, como tampoco ninguna familia consume exactamente la canasta de bienes y servicios incluidos en el IPC.

Adicionalmente, debe tenerse presente que, aunque se suprima la UF, dado el carácter legal de los contratos actualmente suscritos con esa reajustabilidad, las autoridades pertinentes tendrían que seguir calculando y publicando en el Diario Oficial el valor diario de la UF, y esta referencia seguiría siendo usada por los agentes económicos.

Finalmente, es preciso dejar claramente establecido que la esencia del problema de la reajustabilidad no es otra que el fenómeno de la inflación, y la solución óptima para el problema de indexación lo constituye el control de este proceso de pérdida sostenida del valor adquisitivo del dinero, a niveles tales que, procurando mantener los incentivos para el desarrollo de la actividad económica y el crecimiento del producto, no genere distorsiones significativas de los sistemas de precios relativos ni en el nivel general de precios de la economía.

La solución del problema coyuntural de los sectores endeudados debe buscarse a través de medidas de ayuda específicas, que no alteren la confiabilidad del sistema económico, necesaria para el desarrollo y progreso de todo el país.