

# INFLACIÓN Y DERECHO: EL PROFUNDO VÍNCULO ENTRE EL DERECHO Y LA CONFIANZA EN LA MONEDA

## INFLATION AND LAW: THE DEEP LINK BETWEEN LAW AND TRUST IN CURRENCY

*Alejandro Lagos Torres\**

### *Resumen*

Se analiza la inflación y su vínculo con el derecho y el Estado. En un primer momento, se estudia la inflación como fenómeno monetario y sus efectos económicos, junto a algunas situaciones de especial relevancia jurídica en relación con el pago de obligaciones. Posteriormente, se examina la importancia de que el derecho y el Estado promuevan y mantengan en el tiempo la confianza en la moneda como condición necesaria para el bienestar social.

Palabras clave: inflación, moneda, derecho, estado, confianza.

### *Abstract*

Inflation and its link with law and the State are analyzed. At first, inflation is studied as a monetary phenomenon and its economic effects, along with some situations of special legal relevance in relation to the payment of obligations. Subsequently, the importance of law and the State promoting and maintaining trust in currency over time as a necessary condition for social well-being is examined.

Keywords: inflation, currency, law, state, trust.

---

\* Máster Universitario en Análisis Económico del Derecho y las Políticas Públicas, Universidad de Salamanca (España). Correo electrónico: [alagostorres@gmail.com](mailto:alagostorres@gmail.com)

Artículo recibido el 20 de febrero de 2024 y aceptado para su publicación el 12 de abril de 2024.

## Introducción

En el último tiempo, y en especial como consecuencia de los efectos de la pandemia del COVID-19, ha resurgido en la contingencia el fenómeno de la “inflación”, que la doctrina suele definir

“como el crecimiento continuo y generalizado de los precios de los bienes y servicios existentes en una economía, el cual es medido y observado mediante la evolución de algún índice de precios”<sup>1</sup>.

Lo anterior es sin perjuicio de otras experiencias inflacionarias que se están experimentando en los últimos años en la región producto, más bien, de decisiones gubernamentales, como ocurrió en Venezuela desde 2015 y en Argentina desde 2023, en ambos casos manifestando el índice de medición tres dígitos de inflación anual.

Por tanto, la definición de manual de la inflación trata del aumento sostenido del “nivel de precios”, fenómeno que origina una depreciación del dinero, una verdadera disminución de su valor, lo cual es equivalente a lo que la historia conoce como el “envilecimiento de la moneda”, que es la acuñación de las monedas reduciendo su proporción de metal fino, perdiéndose su poder adquisitivo como resultado de la disminución de su ley. Por ejemplo, en la Edad Media la libra tornesa en Francia redujo su contenido de plata en un 74,1 % entre 1258 y 1499, el florín de Florencia lo hizo en un 72,4 % entre 1280 y 1499, y la libra inglesa en un 46,8 % entre 1260 y 1499, adulteración que generó, además, inflación por aumentar la oferta monetaria, aunque es claro que el fraude y la inflación son dos procesos diferentes<sup>2</sup>.

Por el contrario, a diferencia de aquellos casos en que el dinero se deprecia por manipulación de la acuñación, suele ocurrir que el dinero no se desvaloriza espontáneamente o por causa del azar, sino que, como ya se ha dicho, esto se produce por cambios en el contexto en el cual se utiliza la respectiva unidad monetaria. Así, la primera gran inflación documentada sin que haya habido fraude en la acuñación se relaciona con la mítica peregrinación a La Meca del Mansa del Imperio de Mali Musa I en 1324, quien, al efectuar generosas donaciones de oro a lo largo de su viaje, introdujo en el tráfico tal cantidad de circulante, que provocó una fuerte devaluación de dicho metal en los años siguientes, generándose una verdadera hiperinflación en el Próximo Oriente. Y la forma de corregirla fue que el mismo Musa I, para restablecer el equilibrio del mercado del oro, debió tomar prestado

---

<sup>1</sup> Cristián LARROULET VIGNAU y Francisco MOCHÓN MORCILLO, *Economía*, p. 478.

<sup>2</sup> Francisco COMÍN COMÍN, *Historia económica mundial. De los orígenes a la actualidad*, p. 245.

todo el que le fue posible llevar de los prestamistas de El Cairo a un muy elevado interés<sup>3</sup>.

Otro histórico ejemplo de hiperinflación es el fenómeno resultante de la llegada a Europa del oro llevado desde las Indias por el Imperio español en el siglo XVI, estando muy bien documentado que esta importante inyección de circulante no generó prosperidad en el Viejo Mundo, sino solo un fuerte aumento de los precios de bienes y servicios<sup>4</sup>. Este último caso es interesante, por cuanto permitió el desarrollo del estudio moderno de la oferta y la demanda por la más tarde conocida como Escuela de Salamanca, en que destacados clérigos como Martín de Azpilcueta observaron que en los lugares donde había más metal circulando los bienes y servicios eran más costosos que en los sitios en que escaseaba el metal, concluyendo, entonces que dicha diferencia de precios tenía relación con la oferta monetaria<sup>5, 6</sup>.

Generalmente, cuando los países se enfrentan a crisis o severos estados de necesidad, suelen recurrir a la emisión monetaria para sufragar los gastos necesarios para enfrentar las contingencias. El típico ejemplo son las guerras, por ejemplo, durante las guerras napoleónicas y en las guerras mundiales los beligerantes suspendieron el padrón oro para poder emitir dinero fiduciario, aun a riesgo de provocar inflación.

En Chile, luego de la dictación de la ley de bancos de emisión de 1860, fue una constante la depreciación de la moneda a contar de la suspensión de la convertibilidad en 1878, y ni aun la creación del Banco Central en 1925 logró estabilizar la inflación como resultado de la constante intervención del poder político en el desempeño de un instituto emisor que, en teoría, era un órgano técnico y no sometido al gobierno de turno. Así, entre 1940 y 1989 el país experimentó una tasa media anual de inflación de un 43 %, con apenas seis años de alza de precios de un solo dígito, y otros cinco años de clara hiperinflación con un índice de tres dígitos entre 1972 y 1976<sup>7</sup>. Y luego, una vez que la autonomía del Banco Central fue efectiva, con la dictación de su Ley Orgánica Constitucional n.º 18840 de 1989, la inflación chilena se logró mantener en un solo dígito desde 1994, con solo

---

<sup>3</sup> A. J. H. GOODWIN, "The Medieval Empire of Ghana", p. 110.

<sup>4</sup> Jesús L. PARADINAS FUENTES, *El pensamiento económico de la Escuela de Salamanca*, p. 4.

<sup>5</sup> PARADINAS, *op. cit.*, p. 4 y ss.

<sup>6</sup> Este planteamiento es similar al que luego en los siglos XIX y XX defendería la llamada Escuela Austriaca de Economía, de la mano de destacados economistas como Carl Menger, Ludwig von Mises y Friedrich von Hayek.

<sup>7</sup> Andrés BIANCHI L., "La independencia del Banco Central de Chile: los años iniciales", p. 16 y s.

una breve excepción en 2022-2023 como consecuencia de la pandemia de COVID-19 y de la gran inyección de liquidez provocada por la autorización de tres retiros de fondos de las AFP.

Se entiende por “dinero” el conjunto de activos en una economía que las personas utilizan con regularidad para comprar bienes y servicios a otras personas<sup>8</sup>. Por esta razón, en otras épocas se ha utilizado como intercambio la sal, alguna pieza de metal o, incluso, en situaciones extremas, como en los campos de batalla o en la cárcel, los cigarrillos.

Se dice que el dinero presenta características tales como ser un medio de pago aceptado por la sociedad; es un bien duradero, es decir, que al no ser perecedero sirve para realizar transacciones presentes y futuras; es fácil de transportar; es divisible, por lo que sirve para realizar tanto transacciones de escaso como de alto valor; es homogéneo, o sea, cualquier unidad es idéntica a las demás; y tiene oferta o cantidad limitada para así garantizar su valor económico<sup>9</sup>.

Además, se reconoce que tiene tres principales funciones, que juntas lo distinguen de otros activos en la economía como: bonos, acciones, bienes raíces u obras de arte. Estas son:

- i) es un medio de pago, pues los compradores lo entregan a los vendedores cuando desean comprar bienes y servicios;
- ii) es una unidad de cuenta, ya que es el criterio que utilizan las personas para anunciar precios y registrar deudas y
- iii) es un depósito de valor, puesto que las personas pueden servirse de él para transferir el poder de compra del presente al futuro<sup>10</sup>.

Cristián Larroulet agrega como función que es también un patrón de pago diferido, porque los pagos que han de efectuarse en el futuro generalmente se especifican en él<sup>11</sup>.

Mas dinero y moneda no son lo mismo. Si bien el primero, en su función de medio de pago, facilita muchísimo el comercio, porque evita la necesidad de que a una transacción concurra la “doble coincidencia de deseos”, propia del trueque, en que cada parte debe tener lo que a su vez la contraparte desea, lo que hace al trueque tan dificultoso e ineficiente, la moneda tiene la ventaja de ser un compromiso de las autoridades que facilita el intercambio de bienes y servicios, que es, con frecuencia, aceptada porque los ciudadanos tienen confianza en ella, no por decreto de la autori-

<sup>8</sup> N. Gregory MANKIW, *Principios de economía*, p. 610.

<sup>9</sup> Sergio A. BERUMEN, *Lecciones de economía para no economistas*, p. 429.

<sup>10</sup> MANKIW, *op. cit.*, p. 611; Paul KRUGMAN, Robin WELLS y Kathryn GRADY, *Fundamentos de economía*, p. 483 y s.; Paul SAMUELSON y Williams D. NORDHAUS, *Economía. Con aplicaciones a Latinoamérica*, p. 472.

<sup>11</sup> LARROULET y MOCHÓN, *op. cit.*, p. 390.

dad. El dinero es la representación del valor real de los bienes y servicios de una sociedad porque los ciudadanos le reconocen valor; en cambio, la moneda puede ser sinónimo de aquel, pero no lo será si los ciudadanos no la aceptan como tal. Por tanto, una moneda solo existe cuando es la representación real, aceptada por la mayoría, del valor del dinero<sup>12</sup>. En consecuencia, aquel sirve “mientras sirve”, mientras haya confianza en él, en otras palabras, mientras sea “la moneda” que las personas utilizan en sus transacciones. Por contrario, cuando hay una muy alta inflación, el problema subyacente es la pérdida de confianza de los ciudadanos en la moneda, lo cual es mucho más complejo que un mero aumento de los precios. Así, en el reciente caso argentino, las personas ahorran en dólares o celebran contratos a largo plazo en dólares, no por el alza de los precios o la depreciación de la moneda, sino porque han perdido la confianza en la “estabilidad de la moneda”. Y a la inversa, es del todo factible, y de hecho en una economía sana es lo normal, que en un momento dado se produzca un aumento significativo del nivel de los precios, pero sin que por ello las personas pierdan la confianza en la moneda.

De esta forma, cuando se trata de inflación, ¿qué es lo que ocurre en la mente del ciudadano común? En definitiva: ¿qué es lo que percibe el lego? La teoría señala que los precios suben, mas ¿es esto, en verdad, así? Lo complejo del fenómeno para la comprensión del hombre medio es que la inflación “no se ve” en un instante determinado, sino que, más bien, “se siente” o “se percibe” a lo largo de cierto tiempo. Resulta indispensable considerar un determinado lapso para cuantificar la inflación, lo cual contribuye a que este fenómeno sea gran parte de las veces percibido como demasiado abstracto, ambiguo o, incluso, para los más escépticos, como algo “oscuro”. De hecho, entre los legos no son pocos quienes consideran que, de plano, la inflación no existe, sino que responde a comportamientos colectivos concertados, siendo las alzas de precios el resultado de colusiones.

En realidad, esta percepción se puede explicar reconociendo que, para cuantificar la inflación, la autoridad competente efectúa una estimación de la variación de los precios que han experimentado los bienes y servicios que componen una canasta básica, esto es, para determinar la alteración de los precios es forzoso o que se considere un cierto lapso ya transcurrido. No es una medición directa en tiempo real, como cuando se calcula una longitud, una masa o una velocidad, sino que se trata de una estimación respecto del pasado, una suerte de “medición indirecta” sobre una cierta cantidad de días anteriores al presente. Esta estimación se parece a la observación del

---

<sup>12</sup> Daniel LACALLE, *La gran trampa. Por qué los bancos centrales están abonando el terreno para la próxima crisis*, p. 60 y s.

firmamento, ya que, cuando se mira una estrella, lo que se ve en realidad es la luz por ella emitida, pero en el momento en que esta llega, o sea, hay un desfase temporal entre el momento en que la estrella emitió la luz y aquel en el que es percibida en la Tierra, por ejemplo, dicho desfase es de ocho minutos entre la Tierra y el Sol y de 4,22 años luz entre la Tierra y Próxima Centauri, la estrella más cercana al Sol. Por ende, tanto en la inflación como en la astronomía, las mediciones son estimaciones mirando el pasado.

Dicho todo lo anterior: ¿qué es realmente la inflación?, ¿cómo influye esta en las personas?, ¿qué papel deben desempeñar respecto de ella el derecho y el Estado?, ¿qué controversias jurídicas se han suscitado últimamente? En las próximas páginas se intentará responder.

### I. ¿Qué es la inflación?

Para contestar esta pregunta, a modo de síntesis, se revisarán las principales teorías que pretenden explicar la inflación. En general, hay acuerdo en la doctrina en cuanto a que la inflación es el aumento generalizado del nivel de precios, lo que incluye a economistas neoclásicos como Gregory Mankiw<sup>13</sup> y a miembros de la síntesis neoclásica originada del neokeynesianismo como Paul Krugman<sup>14</sup> y Paul Samuelson<sup>15</sup>. Por consiguiente, la inflación no es una mera subida de precios de bienes y servicios, no es un evento puntual, aun cuando sea común a todos los bienes y servicios, sino que se trata de un incremento general del nivel de precios durante un periodo determinado<sup>16</sup>.

Pero los precios suben o bajan por muchas razones. A corto plazo, los movimientos de la inflación tienen una estrecha relación con el ciclo económico, y así, cuando la economía está deprimida y es difícil encontrar puestos de trabajo, la inflación tiende a disminuir y, a la inversa, cuando la economía está en auge, la inflación tiende a aumentar. Por el contrario, a largo plazo, el nivel general de precios está determinado sobre todo por la oferta monetaria, esto es, la cantidad total de activos que pueden utilizarse con facilidad para adquirir bienes y servicios<sup>17</sup>. Además, aquí se debe señalar el concepto de “inflación subyacente”, que es aquella que para su cálculo

---

<sup>13</sup> MANKIW, *op. cit.*, p. 633.

<sup>14</sup> KRUGMAN, WELLS y GRADY, *op. cit.*, p. G-6.

<sup>15</sup> SAMUELSON y NORDHAUS, *op. cit.*, p. 632.

<sup>16</sup> BERUMEN, *op. cit.*, p. 349.

<sup>17</sup> KRUGMAN, WELLS y GRADY, *op. cit.*, p. 320.

excluye aquellos bienes cuyo precio es más relativo o suele variar bastante, como son los alimentos y los combustibles, por ser más sensibles a eventos transitorios sobre los que carecen de influencia los bancos centrales, como guerras o condiciones climáticas<sup>18</sup> y, por tanto, refleja mejor la inflación a mediano plazo, permitiendo gestionar con más certeza la política monetaria.

La inflación es un fenómeno dinámico que va variando en el tiempo, y debido a ello se distinguen, al menos, tres tipos de esta:

- i) una inflación “baja”, que se caracteriza porque el alza de precios se produce con lentitud y de una manera predecible, lo que ocurre en general cuando su resultado anual es de un solo dígito, en cuyo caso se puede afirmar que los precios se comportan de una manera más o menos estable y las personas confían en el dinero porque conserva su valor mes a mes, con lo cual, por ejemplo, se atreven a celebrar contratos a largo plazo;
- ii) una inflación “galopante” o “muy alta”, que es aquella que anualmente se halla entre los límites de dos a tres dígitos, la cual es muy común en países que tienen gobiernos débiles o que experimentan guerras o revoluciones, por ejemplo, tasa de inflación de un 50 % o 700 %, generando severas distorsiones económicas que llevan a las personas a adoptar medidas de resguardo como vincular los contratos a algún índice de precios o divisa fuerte como el dólar y
- iii) la “hiperinflación”, que ocurre cuando el alza de precios alcanza un millón o, incluso, un billón por ciento en un año, exacerbándose, en este caso, las distorsiones económicas, y de la que solo es posible salir si la autoridad adopta medidas severas<sup>19</sup>.

En todo caso, no obstante lo dicho, se entiende que la primera de ellas –la “baja”– comienza a ser preocupante cuando el índice supera el 7 % anual, y por esta razón las metas de los bancos centrales suelen establecerse alrededor del 2 % al 4 %, entendiendo que “un poco” de este fenómeno puede ser beneficioso para los gestores de la política monetaria, pues les da margen de maniobra para, de ser necesario, practicar una política monetaria expansiva como forma de estimular la economía, bajar la tasa de interés sin que llegue a ser negativa (menor que cero)<sup>20</sup>, por cuanto esta

---

<sup>18</sup> BERUMEN, *op. cit.*, p. 352.

<sup>19</sup> SAMUELSON y NORDHAUS, *op. cit.*, p. 634 y s.

<sup>20</sup> La tasa de interés es negativa cuando los bancos centrales pagan a los bancos comerciales para que estos presten dinero a sus clientes y, por tanto, por ser esta una situación contraria a la lógica de funcionamiento de la banca, a la larga es perjudicial para la actividad bancaria en su conjunto y no es sostenible en el tiempo.

última situación, a la larga, es perjudicial para la banca y no es sostenible en el tiempo.

Este encarecimiento de los precios también puede ser anticipado o no anticipado (o por sorpresa), según si es o no previsible y si responde o no a las expectativas que las personas se van formando según las circunstancias, siendo no anticipada la realmente nociva para la economía, por cuanto introduce incertidumbre a las relaciones de intercambio, llevando, en definitiva, a los agentes económicos a experimentar una pérdida de confianza que los inhibe de actuar.

Por último, se suele distinguir entre inflación de la demanda agregada y la de costes. La primera ocurre cuando los actores económicos planean unos gastos que superan la capacidad de producción de la economía, con lo cual esa demanda insatisfecha presiona los precios al alza. En tanto, la segunda tiene lugar cuando los precios se incrementan producto del aumento de los salarios y demás componentes de los costos de producción. En este aspecto, tanto monetaristas como keynesianos consideran que la demanda agregada es el factor determinante de este incremento excesivo, sin perjuicio de que ambas escuelas postulan diferentes explicaciones sobre las causas que provocan el comportamiento de la demanda<sup>21</sup>.

Para la “teoría cuantitativa del dinero” o “teoría clásica”, la cantidad disponible de este determina el nivel de precios, en tanto la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero disponible determina la tasa de inflación<sup>22</sup>. Lo interesante de este planteamiento es que los problemas que ella genera no son resultado del aumento del nivel de precios en sí mismo, sino que es la tasa de variación de los precios lo que realmente crea problemas<sup>23</sup>. Se dice que esta teoría tiene sus orígenes en los trabajos del ya mencionado Martín de Azpilcueta de la Escuela de Salamanca, siendo en los siglos posteriores mejor elaborada y dotada de más contenido económico, para, luego, quedar expresada en la famosa “ecuación cuantitativa”, que relaciona la cantidad de dinero con su velocidad de circulación y su valor en la producción de bienes y servicios de la economía<sup>24</sup>, la cual establece el principio de la “neutralidad monetaria”, esto es, que los cambios en la oferta de este activo no afectan a las variables del sector real, en otras palabras, la cantidad de circulante no afecta las variables del PIB, sino a las variables mo-

<sup>21</sup> LARROULET y MOCHÓN, *op. cit.*, p. 480 y ss.

<sup>22</sup> MANKIW, *op. cit.*, p. 634 y ss.

<sup>23</sup> KRUGMAN, WELLS y GRADY, *op. cit.*, p. 362 y s.

<sup>24</sup> En la ecuación cuantitativa  $M \times V = P \times Y$ , la cantidad de dinero  $M$  multiplicada por su velocidad de circulación, esto es, el número de veces que el dinero cambia de manos  $V$ , es igual al nivel de precios del producto  $P$  multiplicado por el PIB real o producción agregada de un país en términos reales  $Y$ .

netarias (el nivel de precios). Mas hay acuerdo en que, a largo plazo, la cantidad de dinero afecta la inflación<sup>25</sup>.

Para los keynesianos, el dinero no solo se demanda para hacer frente a las transacciones, sino que, también, como un activo, por lo que, en este último caso, su demanda puede absorber, en determinadas circunstancias, los aumentos de la oferta monetaria sin necesidad de que se produzcan alteraciones en los precios. Así, si partiendo de una situación de pleno empleo en la que el gasto total es suficiente para absorber toda la producción, y por causas sobrevinientes como mejoras en las expectativas empresariales se produce un crecimiento de la demanda de inversión, habrá un aumento autónomo en la demanda agregada y el gasto monetario o nominal será superior. Entonces, en estas circunstancias, habrá un exceso de demanda que provocará el aumento de los precios, hasta que por fin, dicho aumento iguale el incremento del gasto<sup>26</sup>.

Por tanto, la incidencia de la demanda agregada sobre los precios dependerá de la situación puntual de la economía, esto es, del nivel de recursos desempleados. De esta perspectiva, la relación entre la oferta monetaria y el nivel de precios no sería tan directa como señala la ecuación cuantitativa de la teoría clásica, lo cual explica la importancia que los keynesianos atribuyen al corto plazo, que se grafica de forma muy didáctica con la famosa frase de John M. Keynes “en el largo plazo todos estaremos muertos”, refiriéndose a la urgencia de abandonar el padrón oro. En definitiva, el dinero tiene valor como activo líquido, y como su velocidad de circulación no es constante, la oferta monetaria debe ser gestionada de forma discrecional.

Para los monetaristas el origen de la inflación es diferente. A partir de la teoría cuantitativa, señalan que la causa que explica el comportamiento de la demanda agregada es el aumento de la cantidad de dinero por encima del crecimiento de la producción. Si en una economía que en su inicio no experimenta tensiones inflacionistas ocurre un aumento de su cantidad, los agentes económicos dispondrán de una mayor liquidez, y como para los monetaristas el dinero se mantiene básicamente para las transacciones, las personas tendrán una cantidad mayor de la que precisan e intentarán gastar el exceso en la compra de otros activos rentables o aumentando su demanda de bienes y servicios corrientes. En estas circunstancias, si además la actividad económica tiene empleada la totalidad de los factores productivos, la producción física de bienes y servicios no podrá aumentar a corto plazo, con lo cual esta demanda incrementada no se podrá satisfacer me-

---

<sup>25</sup> MANKIW, *op. cit.*, p. 639 y ss.

<sup>26</sup> LARROULET y MOCHÓN, *op. cit.*, p. 483 y ss.

dian­te un au­men­to en la pro­duc­ción y, en con­se­cuen­cia, los pre­cios ex­pe­ri­men­tarán una su­bi­da. En de­finiti­va, estos su­ben por­que hay un ex­ceso de ofe­rta mo­netaria, hay de­ma­siadas uni­dades mo­netarias en cir­cu­la­ción, por so­bre las po­si­bi­lidades de la ca­pacidad pro­duc­ti­va<sup>27</sup>.

Por esta ra­zón, se­ñalan los mo­netaristas, que a corto plazo la po­lítica mo­netaria no puede ser dis­cre­cional, debe ser pre­decible, sin sob­resaltos, con el fin de evi­tar la ocu­rren­cia de in­flación por sor­presa, para ser ca­paz de trans­mitir con­fianza a los agen­tes eco­nó­micos, lo cual puede sin­te­ti­zarse de ma­nera di­dác­ti­ca afir­mando que “el corto plazo no exi­ste”. Como para ellos la ve­locidad de cir­cu­la­ción del di­nero a largo plazo es casi con­stan­te, la ofe­rta mo­netaria debe se­guir una evo­lu­ción que res­pon­da a un pa­trón co­noci­do pre­de­ter­mi­nado por la au­toridad, que es la llama­da *regla del k%*, esto es, que la au­toridad se com­pro­mete a in­cre­men­tar la ofe­rta mo­netaria a una ta­sa fija y co­noci­da de un  $k\%$  en el tie­mpo, con el fin de no crear in­flación por sor­presa.

En sín­te­sis, esta úl­ti­ma im­plica una pér­di­da del va­lor del di­nero y, por tan­to, no se trata de un pro­blema solo de “pre­cios”, sino que, más bien, la uni­dad de cuenta “se ha en­fer­mado”. Con­si­ste en un de­sa­ju­ste oca­sio­nado por­que la ofe­rta mo­netaria ex­cede a la de­man­da de di­nero, ya sea por­que au­men­ta o se es­pera que au­men­te la ofe­rta o, bien, por­que dis­mi­nuye la de­man­da, aun­que lo nor­mal es que su­ceda lo pri­me­ro. En de­finiti­va, hay más di­nero en cir­cu­la­ción del que las per­so­nas en ver­dad ne­ce­si­tan. Di­cha alza es un me­ca­nismo para res­ta­ble­cer el equi­librio en­tre la ofe­rta y la de­man­da, en que el di­nero dis­mi­nuye su va­lor para in­cre­men­tar su de­man­da y así ab­sor­ber el ex­ceso de ofe­rta.

## II. Efectos económicos de la inflación

En pri­mer lugar, cabe se­ñalar que muchas per­so­nas creen que la in­flación las em­pobrece de­bido a que in­cre­men­ta el co­sto de lo que se compra. Sin em­bar­go, esta opi­nión es una falacia, pues con di­cha su­bi­da no solo se in­cre­men­tan los co­stos, sino que, tam­bién, au­men­ta el in­gre­so no­mi­nal, es decir, con ella “su­be todo jun­to”. ¿Por qué en­ton­ces la in­flación es mala si todo se va re­aju­stando de mo­do sim­ul­tá­neo? Hay que re­cor­dar que el prin­cipo de la neu­tralidad mo­netaria se­ñala que los cam­bios en la can­ti­dad de di­nero in­fluyen en las va­riables no­mi­nales, pero no en las re­ales, al tie­mpo que hoy la ma­yoría de los eco­no­mistas en­tiende que la neu­tralidad mo-

---

<sup>27</sup> LARROULET y MOCHÓN, *op. cit.*, p. 481 y ss.

netaria describe de forma aproximada el comportamiento de la economía a largo plazo. Como resultado de esto, una aplicación del principio de la neutralidad monetaria es el conocido como “efecto Fisher”, según el cual, cuando aumenta la tasa de inflación, la tasa nominal aumenta en la misma proporción, de manera que la tasa de interés real sigue siendo la misma<sup>28</sup>. En consecuencia, parece claro que el solo hecho de que los precios nominalmente aumenten no es en sí mismo un problema, lo cual no significa que la inflación sea un fenómeno inofensivo para la economía, y que, por tanto, sea un elemento inerte en las relaciones económicas. Al contrario, las repercusiones negativas de la inflación son muchas, de entre las cuales, siguiendo a Gregory Mankiw, se destacarán las siguientes<sup>29</sup>.

Lo primero es el conocido como costo de “suelas de zapato”, o lo que significa para las personas la pérdida en el tiempo y la comodidad que deben sacrificar para tener menos dinero en efectivo disponible del que tendrían si no hubiese inflación, dada la necesidad de tener que mantener guardada la mayor cantidad de dinero posible en las cuentas de ahorro con el fin de ganar intereses, para así tratar de evitar la rápida desvalorización del efectivo. Para lograrlo, las personas van a acudir al banco con más frecuencia de lo que lo harían en circunstancias normales para hacer giros de pequeñas cantidades de efectivo, y por esta necesidad es que a este coste ineficiente se le llama así, en sentido figurado, queriendo ilustrar con el desgaste de las suelas el sacrificio del todo improductivo que implica tratar de aminorar las pérdidas provocadas por una alta inflación. Este gasto inútil es en especial determinante y se incrementa cuanto mayor es la inflación, pues en tal caso las personas no pueden darse el lujo de conservar la moneda local como depósito de valor, sino que se ven obligadas a cambiar cuanto antes dicha moneda a otros instrumentos o divisas que les ofrezcan un depósito de valor más estable.

En segundo lugar están los llamados “costos de menú”, que son improductividades en que deben incurrir los agentes económicos para ir actualizando los precios de sus productos conforme varían los índices de precios de los bienes y servicios. Lo normal suele ser que esta actualización tenga lugar una vez al año. La denominación de este efecto proviene por analogía de lo que le implica a un restaurante la actualización de su menú, por ejemplo, determinar los gastos, imprimir la nueva carta, enviarlas a proveedores y clientes, publicar los precios, lidiar con la inconformidad de los clientes, etcétera. El problema en una hiperinflación es que los agentes económicos pueden actualizar los precios, incluso varias veces al día solo para poder mantenerse a la par con todos los demás precios de la eco-

---

<sup>28</sup> MANKIW, *op. cit.*, p. 654.

<sup>29</sup> *Op. cit.*, p. 646 y ss.

nomía, con lo cual es muy probable que, en un momento determinado, un comerciante es incapaz de saber con certeza cuánto margen está en realidad obteniendo en su negocio.

Un tercer efecto económico es la variabilidad del precio relativo y la mala asignación de recursos, entendiéndose por “precio relativo” el valor de un bien o servicio comparado con otros precios de la economía, los que, en ausencia de inflación, serían constantes durante el curso del año. Cuando esta distorsiona los precios relativos, se distorsionan también las decisiones del consumidor y los mercados son menos capaces de asignar los recursos escasos para su mejor uso.

Dicha distorsión ocurre también con los impuestos, lo cual es importante porque estos alteran los incentivos, haciendo que las personas modifiquen su comportamiento, generándose así una asignación menos eficiente de los recursos en la economía. En este caso, la inflación tiende a incrementar la carga impositiva sobre el ingreso obtenido de los ahorros. En definitiva, desalienta el ahorro puesto que, si bien el interés nominal ganado sobre los ahorros en parte compensa los efectos de la subida, es la tasa de interés real después de impuestos la que proporciona incentivo a ahorrar, lo cual hace que el ahorro sea menos atractivo en una economía con alta inflación que en una economía con precios más estables. Y como es el ahorro lo que en una economía proporciona los recursos para invertir, el resultado es que esta alza desincentiva la inversión, con lo cual se perjudica el crecimiento económico a largo plazo.

Otro efecto son los denominados “costes de unidad de cuenta”, que surgen del hecho de que la elevación de precios hace que el dinero se transforme en una unidad de cuenta cada vez menos fiable, en otras palabras, como unidad de cuenta de la economía, esta función del dinero se va degradando<sup>30</sup>. Estos importes crean confusión e inconvenientes al momento de tomar decisiones, puesto que el dinero, en su función de unidad de cuenta, como efecto de la desvalorización que va sufriendo a través del tiempo, al ir teniendo un valor real distinto, provoca que el cálculo de las utilidades de una empresa o la diferencia entre sus ingresos y sus costos, se vaya volviendo cada vez más complicado producto de la inflación. Por consiguiente, hasta cierto punto, la inflación hace que los inversionistas tengan menos capacidad para distinguir entre las empresas que son exitosas de aquellas que no lo son, lo que, a su vez, obstaculiza a los mercados financieros su labor de asignar el ahorro de la economía a otros tipos de inversión.

Pero quizá el más problemático de todos los efectos nocivos que ella produce sea la redistribución arbitraria de la riqueza, precisamente por lo

---

<sup>30</sup> KRUGMAN, WELLS y GRADY, *op. cit.*, p. 365.

transversal de sus resultados, por cuanto afecta a todas las personas, y no solo a los grandes inversionistas. Esta redistribución aleatoria es más severa cuando la inflación es alta y se produce por sorpresa. En general, se dice que dicha alza favorece al deudor, como a la inversa, con la deflación, esto es, la disminución general de los precios, el acreedor se ve favorecido. Así, al elevarse, el deudor que se ha obligado en términos nominales va a observar que el valor real de su deuda va disminuyendo con el paso del tiempo. Y como una misma persona en una determinada situación será un acreedor y en otro contexto será un deudor, esta elevación produce un reparto de la riqueza al azar, siendo el motivo por el cual se afirma que ocasiona una verdadera redistribución arbitraria de renta. Así, por ejemplo, en el caso de un arrendamiento, con la alta inflación el arrendador se empobrece. Igual ocurre con los salarios, pues se empobrece el empleado, aunque nominalmente el salario sea el mismo. Lo mismo sucede con los créditos con interés fijo, como un hipotecario. Por otra parte, como efecto adicional de esta redistribución aleatoria de la riqueza, cabe señalar como evidente que la alta inflación no ayuda a lograr los objetivos de las políticas sociales. Todo esto ocurrirá mientras no se actualicen los precios de los bienes y servicios, lo que en condiciones normales ocurrirá, por ejemplo, una vez al año, pero esta periodicidad que en un contexto de alza resulta ser insuficiente para armonizar las obligaciones con la tasa de variación que en general experimentan los precios. En definitiva, las personas pierden la confianza en la moneda, pues todo este ruido adicional que se introduce en las obligaciones solo termina traducéndose en incertidumbre para el sistema.

Además, como la inflación beneficia al deudor, y en toda economía el principal deudor suele ser el Estado, es este quien en la práctica se beneficia. De esta forma, un gobierno puede pagar parte de su gasto solo recurriendo a imprimir dinero. Se conoce como “impuesto inflacionario” al ingreso que recaba el Estado por el solo hecho de crear dinero. Cuando los países dependen demasiado de este “impuesto inflacionario”, el resultado es la hiperinflación. Mas nótese que este impuesto no opera como todos los otros, esto es, mediante un cobro que efectúa el Estado, sino que opera de una forma mucho más sutil, que es disminuir el valor del dinero, por lo que el impuesto inflacionario es un impuesto sobre todos quienes guardan dinero, o sea, que diluye la riqueza y el ahorro, afectando especialmente a los más pobres<sup>31</sup>.

Sin embargo, también se afirma que la deflación es peor, puesto que, si bien es de rara ocurrencia, casi siempre llega por sorpresa, resultando en una redistribución de la riqueza de los deudores hacia los acreedores, don-

---

<sup>31</sup> MANKIW, *op. cit.*, p. 641 y ss.

de a menudo los deudores son más pobres, generando esta redistribución unas consecuencias bastante perniciosas. En todo caso, la baja ocurrencia de las deflaciones pone de manifiesto que estas por lo general se producen como fruto de dificultades macroeconómicas mayores, por ejemplo, tras una gran contracción monetaria que reduce la demanda general de bienes y servicios en la economía<sup>32</sup>.

Por último, se dice que los gestores de la política monetaria suelen reaccionar con firmeza cuando aumenta la inflación, no solo para detener el aumento del nivel de precios como tal, sino que para evitar el complejo e, incluso, traumático proceso de reducción de una alta inflación, procedimiento conocido como “desinflación”, por ser este muy difícil y costoso una vez que la tasa de inflación alta se ha convertido en un elemento estable de la economía. Este mecanismo de reducción de la inflación es naturalmente lento, puede durar, incluso, un par de años, y tal como lo indica la “curva de Phillips”, la gráfica que muestra una correlación inversa entre la elevación de precios y el desempleo, para bajarla por fuerza ha de tolerarse un aumento del nivel de cesantía, lo cual resulta gravísimo desde el punto de vista de las consecuencias sociales de la estrategia que la autoridad decida adoptar. En definitiva, se dice que el alza es fácil, pero la desinflación es dura, en especial por los severos costes que implica concretar el ajuste, como lo es el aumento del desempleo que tiende a provocar las medidas que se adoptan para hacerla bajar<sup>33</sup>.

### *III. Algunos problemas jurídicos que provoca la inflación*

Ya se señaló que la inflación tiende a beneficiar al deudor a costa del acreedor, donde el principal moroso en una economía suele ser el Estado, no solo en la contratación en general, sino que, también, respecto de los beneficios sociales. Desde esta perspectiva, la subida de precios perjudica más a los pobres, lo cual genera mayores y graves efectos cuando, según lo ilustra la ecuación cuantitativa del dinero, los déficits fiscales se financian con emisión monetaria sin respaldo de mayor actividad económica, pues, entonces, esta solo aumentará, al tiempo que el Estado gana la pauperización de la población. Es indudable que en esta situación comenzarán a manifestarse ciertos niveles de agitación social, impulsados por los efectos que la pre-

---

<sup>32</sup> MANKIW, *op. cit.*, p. 652.

<sup>33</sup> KRUGMAN, WELLS y GRADY, *op. cit.*, p. 367.

sión inflacionaria provocará en el empleo, en la determinación del sueldo mínimo y en diversos grupos de presión como los sindicatos y los gremios.

Pero junto con estos efectos de la inflación, que son observables a escala macro, resulta interesante, sobre todo desde un punto de vista más jurídico, analizar las repercusiones que provoca también en lo micro, esto es, en las relaciones obligacionales entre partes individualmente consideradas, y es esta dimensión específica entre acreedores y deudores la que se comentará a continuación.

El dinero es el medio de cambio por antonomasia, o sea, es una unidad de valor independiente de la materia de que se componga, esto es, sea que se trate de dinero legal (la moneda nacional) o de dinero fiduciario (banca-rio) como sería un talón al portador. Se trata, además, de un bien mueble, fungible, y es un bien productivo, ya que genera interés (frutos civiles)<sup>34</sup>. En estas características se advierte con claridad las clásicas funciones del dinero: medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor.

Si lo que se debe es una cantidad de dinero, esta deuda constituye un deber de género, el que según el principio de la identidad de la prestación, se satisface de un modo objetivo, meramente aritmético o nominal<sup>35</sup>. En el caso del dinero, esta obligación de género, que es una obligación fungible por excelencia, tiene, además, la característica de poseer un amplio poder liberatorio, ya que sirve para la adquisición de toda clase de objetos imaginables, ya se traten de bienes o de servicios. Así, con frecuencia las obligaciones de los principales contratos recaen sobre sumas de dinero, como son el precio de la compraventa, las rentas de arrendamiento, los capitales recibidos en el mutuo, los impuestos, las indemnizaciones que se deben por hechos ilícitos, por nombrar algunos casos<sup>36</sup>.

Cuando se está ante una deuda dineraria, se debe distinguir entre “deudas de dinero” y “deudas de valor”. En las primeras, el deudor está obligado a entregar o restituir una suma de dinero, por ejemplo, el precio de la compraventa; mientras que en las segundas, se debe algo que no es dinero, pero que para su pago se avalúa en este por ser una medida de los valores, como ocurre con la obligación de indemnizar perjuicios<sup>37</sup>. A su vez, cuando lo que se debe es dinero, hay que subdistinguir entre “obligación de dinero” y “obligación de crédito de dinero”. Estas últimas, según el art. 1.º de la Ley n.º 18010, sobre operaciones de crédito de dinero, son aquellas por las cuales una de las partes entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero y la

<sup>34</sup> Carlos LASARTE, *Curso de derecho civil patrimonial. Introducción al derecho*, p. 422.

<sup>35</sup> Fernando FUEYO LANERI, *Cumplimiento e incumplimiento de las obligaciones*, p. 133.

<sup>36</sup> René ABELIUK MANASEVICH, *Las obligaciones*, tomo I, p. 337.

<sup>37</sup> René RAMOS PAZOS, *De las obligaciones*, p. 52.

otra a pagarla en un momento distinto de aquel en que se celebra la convención, por ejemplo, en el caso del mutuo, como también forman parte de estas el descuento de documentos representativos de dinero, sea que lleve o no envuelta la responsabilidad del cedente, mientras que las primeras son todas aquellas obligaciones dinerarias no comprendidas en la norma, como es el caso del precio de la compraventa. En todo caso, la misma norma señala que no se aplicarán las disposiciones de las operaciones de crédito de dinero a aquellas operaciones correspondientes a contratos aleatorios, arbitrajes de monedas a futuro préstamo marítimo o avío minero.

Pero en relación con la inflación, surge, entonces, el problema de cómo solucionar las deudas dinerarias, esto es, si el pago respectivo debe realizarse considerando o no la depreciación que en el transcurso del tiempo va experimentando el dinero o si el monto debe o no reajustarse. Si bien es cierto que en la actualidad la contratación en Chile suele efectuarse utilizando como índice de referencia la UF<sup>38</sup>, no es menos cierto que la indexación de por sí tiende a generar una cierta inercia inflacionaria.

En el pasado, tanto en el derecho romano como entre los glosadores de la Edad Media aparentemente primó el criterio *valorista*, esto es, que las obligaciones debían reajustarse; mientras que más tarde, con el proceso de la codificación, comenzó a imponerse el criterio *nominalista*, esto es, que no obstante cualquier devaluación de la moneda, el deudor entiende que cumple restituyendo numéricamente la suma pactada<sup>39</sup>. Sin embargo, muy pronto en Alemania la jurisprudencia intentó poner atajo a los graves desequilibrios que provocaba la depreciación del dinero, realzando el principio de la buena fe en el cumplimiento de las que presionan más allá de la letra, entendiendo que la persona que recibe moneda a plazo, conforme al criterio nominal, pierde, sin duda, a la vez que, en la misma medida, gana el que paga con esa moneda, produciéndose así un empobrecimiento y un enriquecimiento sin causa, respectivamente, que nadie puede desconocer ni discutir<sup>40</sup>.

Entre los países que siguen el criterio nominalista se puede mencionar a España<sup>41, 42</sup>, donde, si bien no hay norma que indique el principio de manera explícita, la doctrina y la jurisprudencia lo han deducido de la lectura conjunta de los arts. 1170, 1753 y 1754 del *Código Civil* espa-

---

<sup>38</sup> La UF se creó en 1967 con un ajuste trimestral, luego mensual a contar de 1975 y, finalmente, diario desde 1977.

<sup>39</sup> Luis Díez-PICAZO, *Fundamentos de derecho civil patrimonial*, p. 296 y s.

<sup>40</sup> FUEYO, *op. cit.*, p. 134 y s.

<sup>41</sup> Díez-PICAZO, *op. cit.*, p. 300 y s.

<sup>42</sup> LASARTE, *op. cit.*, p. 423.

ñol<sup>43</sup>. Según Luis Díez-Picazo, aunque el derecho positivo no lo ha formulado de manera clara, se inspira en el principio del nominalismo, como en reiteradas ocasiones ha señalado la jurisprudencia y, por consiguiente, las deudas de dinero se pagan entregando al acreedor su importe nominal y el mismo número de unidades monetarias fijadas o establecidas, aunque el valor de la moneda o su poder adquisitivo hayan experimentado durante el intervalo variaciones o cambios<sup>44</sup>.

Una situación un tanto diferente se encuentra en Francia, donde, si bien el art. 1895 del *Código Civil* francés señala la obligación de devolver solo la suma numérica indicada en el contrato, o lo que es igual, adopta el criterio nominalista<sup>45, 46</sup> y no obstante la ausencia de notas en los trabajos preparatorios de la norma que puedan entregar luces en cuanto a si esta norma tiene una naturaleza imperativa o tan solo supletoria, la jurisprudencia francesa ha entendido que lo preceptuado en dicho artículo no es materia de orden público<sup>47</sup>.

En la tradición chilena ha imperado el criterio nominalista, el cual tenía su fuente positiva en el art. 2199 del *Código Civil*<sup>48</sup>, derogado en 1974

---

<sup>43</sup> “Artículo 1170: El pago de las deudas de dinero deberá hacerse en la especie pactada y, no siendo posible entregar la especie, en la moneda de plata u oro que tenga curso legal en España.

La entrega de pagarés a la orden, o letras de cambio u otros documentos mercantiles, sólo producirá los efectos del pago cuando hubiesen sido realizados, o cuando por culpa del acreedor se hubiesen perjudicado.

Entre tanto la acción derivada de la obligación primitiva quedará en suspenso.

Artículo 1753: El que recibe en préstamo dinero u otra cosa fungible, adquiere su propiedad, y está obligado a devolver al acreedor otro tanto de la misma especie y calidad.

Artículo 1754: La obligación del que toma dinero a préstamo se regirá por lo dispuesto en el artículo 1.170 de este Código.

Si lo prestado es otra cosa fungible, o una cantidad de metal no amonedado, el deudor debe una cantidad igual a la recibida y de la misma especie y calidad, aunque sufra alteración en su precio”.

<sup>44</sup> Díez-Picazo, *op. cit.*, p. 299.

<sup>45</sup> “Artículo 1895: La obligación resultante de un préstamo de dinero es siempre únicamente la suma indicada en el contrato.

Si ha habido aumento o disminución de especies antes del momento del pago, el deudor deberá devolver la suma prestada, debiendo devolver sólo esta suma en las especies vigentes al momento del pago”.

<sup>46</sup> Jérôme HUET, *Traité de droit civil*, p. 900 et s.

<sup>47</sup> Henri MAZEAUD, Léon MAZEAUD y Jean MAZEAUD, *Lecciones de derecho civil*, p. 465.

<sup>48</sup> “Artículo 2199 (hoy derogado): Si se ha prestado dinero, sólo se debe la suma numérica enunciada en el contrato.

Podrá darse una clase de moneda por otra, aún a pesar del mutuante, siempre que las dos sumas se ajusten a la relación establecida por la ley entre las dos clases de moneda; pero el mutuante no será obligado a recibir en plata menuda o cobre, sino hasta el límite que las leyes especiales hayan fijado o fijaren.

Lo dicho en este artículo se entiende sin perjuicio de convención contraria”.

cuando se dictó el decreto ley 455, que reguló por primera vez la operaciones de crédito de dinero, donde dicho artículo, pese a que se ubicaba entre las reglas del mutuo, en general la doctrina y la jurisprudencia entendían que era de aplicación general<sup>49</sup>, a pesar de las conocidas vacilaciones de Andrés Bello en la redacción de dicho precepto, puesto que en el proyecto del año 1853 el artículo equivalente sí ordenaba efectuar los aumentos o rebajas necesarios para la igualdad de los valores por los cuales se cambian en el mercado general iguales cantidades<sup>50</sup>, sin perjuicio de que el inciso final del señalado art. 2199 indicaba: “Lo dicho en este artículo se entiende sin perjuicio de convención contraria”, es decir, que al igual que en caso francés, la norma no era de orden público.

En este punto, cabe destacar que en Colombia actualmente sí se encuentra vigente el art. 2224 del *Código Civil* colombiano<sup>51</sup>, de idéntica redacción al derogado art. 2199 del *Código Civil* de Chile.

Una alternativa diferente se encuentra en el *Código Civil* de Brasil, en que el art. 315 señala como regla general el nominalismo, pero a continuación prescribe en los artículos siguientes algunos preceptos especiales que pueden alterar la regla general<sup>52</sup>.

Por el contrario, en la actualidad se encuentra como regla general el criterio valorista en el art. 772 del *Código Civil y Comercial Argentino*<sup>53</sup>.

---

<sup>49</sup> RAMOS, *op. cit.*, p. 54.

<sup>50</sup> *Ibid.*

<sup>51</sup> “Artículo 2224. Préstamo de dinero: Si se ha prestado dinero, sólo se debe la suma numérica enunciada en el contrato.

Podrá darse una clase de moneda por otra, aún a pesar del mutuante, siempre que las dos sumas se ajusten a la relación establecida por la ley entre las dos clases de moneda; pero el mutuante no será obligado a recibir en plata menuda o cobre, sino hasta el límite que las leyes especiales hayan fijado o fijaren.

Lo dicho en este artículo se entiende sin perjuicio de convención contraria.

<sup>52</sup> Artículo 315: Las deudas en dinero deberán pagarse a su vencimiento, en moneda corriente y a su valor nominal, salvo lo dispuesto en los artículos siguientes.

Artículo 316: Es lícito acordar el aumento progresivo de cuotas sucesivas.

Artículo 317: Cuando por causas imprevisibles exista clara desproporción entre el valor del pago adeudado y el del momento de su ejecución, el juez podrá corregirlo, a petición de parte, de manera que se asegure, como en la medida de lo posible, el valor real de la prestación.

Artículo 318: Son nulos los acuerdos de pago en oro o en moneda extranjera, así como los de compensación de la diferencia entre el valor de ésta y el de la moneda nacional, salvo en los casos previstos en legislación especial.

<sup>53</sup> Artículo 772: Cuantificación de un valor. Si la deuda consiste en cierto valor, el monto resultante debe referirse al valor real al momento que corresponda tomar en cuenta para la evaluación de la deuda. Puede ser expresada en una moneda sin curso legal que sea usada habitualmente en el tráfico. Una vez que el valor es cuantificado en dinero se aplican las disposiciones de esta Sección”.

Es interesante notar que en Chile los grandes procesos inflacionarios comenzaron a ocurrir después de la promulgación del *Código Civil* en 1855, a partir de la suspensión de la convertibilidad de los billetes en 1878, la cual existía desde la dictación de la ley de bancos de emisión de 1860, sin perjuicio de que, en general, la inflación fue un fenómeno persistente en el mundo desde fines del siglo XIX, por lo que, durante el periodo en el cual Andrés Bello trabajó en la redacción de su *Código*, la inflación era un fenómeno casi desconocido en Chile.

En todo caso, bien se debe precisar que la depreciación en ningún caso constituye una fuente de obligaciones<sup>54</sup>, al tiempo que aún hoy en Chile el nominalismo se entiende que sigue siendo la regla general, sin perjuicio de que existe la posibilidad de aplicar a las obligaciones dinerarias algún sistema de reajuste cuando la ley, la convención o una resolución judicial así lo establezcan<sup>55</sup>.

Entre las estipulaciones de reajustabilidad más usuales se encuentran, por ejemplo, cláusulas oro, moneda de oro y valor oro; cláusulas en moneda extranjera o valor de ellas; cláusulas de pago en mercaderías o valor de ellas y cláusulas de reajuste según índices u otro valor<sup>56</sup>.

Como se dijo, en el Chile actual, el principal índice de reajustabilidad es la UF, la que, no obstante su amplia aplicación en el tráfico jurídico, no por ello está exenta de problemas. Para empezar, tiene el inconveniente natural ya apuntado de que, por ser la inflación un fenómeno que se estima respecto de un lapso ya transcurrido, se trata de una mirada al pasado y, aun cuando la determinación de la UF tiene la virtud de fijar un valor para cada día del mes en curso, como esta valoración se efectúa a partir de una estimación sobre la base del pasado, sería paradójal que pudiese ocurrir que sus valores no reflejen fielmente la inflación en tiempo real, en especial si se está experimentando un importante brote inflacionario. Lo anterior como es obvio, repercute en la contratación: tiene la ventaja de que el reajuste es diario, pero, a la vez, esta misma característica puede perjudicar a las partes por no reflejar bien la realidad y por crear, de por sí, como todo sistema de indexación, una cierta inercia inflacionaria. Además, la UF se publica el décimo día de cada mes, señalando sus valores a diario hasta el noveno día del mes siguiente, es decir, los valores que se publican rigen del décimo día del mes presente hasta el noveno día del próximo mes, con lo cual este índice presenta un desfase natural de diez días respecto del mes calendario. En síntesis, se trata de una buena herramienta, pero que no es óptima a todo evento.

---

<sup>54</sup> RAMOS, *op. cit.*, p. 54.

<sup>55</sup> ABELIUK, *op. cit.*, p. 338; RAMOS, *op. cit.*, p. 56.

<sup>56</sup> ABELIUK, *op. cit.*, p. 340 y ss.

Para concluir este apartado, se hará una breve referencia a una situación especial de la contratación muy ligada a los fenómenos inflacionarios, la teoría de la imprevisión, que se entiende como:

“una causal de modificación y aun de extinción de las obligaciones que se produce cuando, pendiente la prestación, su valor es notablemente alterado por un hecho normalmente imprevisible al tiempo de contraerse”<sup>57</sup>.

Se distingue la imprevisión del caso fortuito en que este torna imposible la prestación, en tanto la imprevisión solo la hace más gravosa, como también difiere del enriquecimiento sin causa en que este último carece de justificación, mientras que en la imprevisión sí la tiene: el contrato<sup>58</sup>.

Tradicionalmente, la imprevisión ha sido invocada por mutaciones importantes en los precios ocasionadas por guerras, devaluaciones monetarias o inflación desbocada, esto es, que justo su ámbito de aplicación corresponde al fenómeno monetario que aquí se trata: la inflación.

En el derecho público, la imprevisión siempre ha sido acogida por cuanto se le entiende como un contrapeso a las facultades exorbitantes de la administración del Estado en el ámbito de la contratación pública, buscando resguardar, por una parte, la equivalencia prestacional, pero también por otra, entendiendo que el interés general comprometido en la contratación pública debe proteger la continuidad del servicio. Desde esta perspectiva, el advenimiento de circunstancias no imputables que hacen más gravoso para el contratista el cumplimiento de sus obligaciones derivadas del respectivo contrato administrativo, le habilitan para demandar su revisión judicial, tratando de privilegiar siempre el interés general, en este caso, intentando perseverar en la ejecución del contrato, pero reevaluando sus costos<sup>59</sup>. Esto es así en Chile<sup>60</sup> y en países como Francia<sup>61</sup> y España<sup>62</sup>. Se dice que en la contratación administrativa la imprevisión no requiere de ley que la declare aplicable, pues se funda en la equidad, la buena fe, el bienestar general, y el repudio al enriquecimiento sin causa<sup>63</sup>. Por el contrario, en el derecho privado la aceptación de esta teoría ha sido más resistida, haciendo primar la intangibilidad del contrato, aunque con el tiempo, y desde una perspectiva muy pragmática, se ha ido entendiendo que un buen contrato es aquel

---

<sup>57</sup> Daniel PEÑAILILLO ARÉVALO, “La revisión judicial de obligaciones y contratos en la reforma del Código Civil (la lesión y la imprevisión)”, p. 221.

<sup>58</sup> Bruno CAPRILE BIERMANN, “La imprevisión”, p. 144.

<sup>59</sup> Jorge BERMÚDEZ SOTO, *Derecho administrativo general*, p. 250 y ss.

<sup>60</sup> *Ibid.*

<sup>61</sup> Philippe FOILLARD, *Droit administratif*, p. 253.

<sup>62</sup> Ricardo RIVERO ORTEGA, *Derecho administrativo*, p. 218.

<sup>63</sup> Julia POBLETE VINAIXA, *Actos y contratos administrativos*, p. 85.

con un equilibrio razonable, cuya ejecución legítimamente esperada debe poder obtenerse pese a las vicisitudes de su formación o de su ejecución, con lo cual la intangibilidad del contrato ya no es el único valor perseguido y aplicado en materia contractual<sup>64</sup>.

En Chile, en el derecho privado no está regulada la imprevisión y, aunque la mayoría de la doctrina es partidaria de acogerla, se divide en cuanto a si es necesario regularla de manera expresa o, bien, si los textos vigentes la admiten<sup>65</sup>. Entre los países que sí han acogido la facultad del deudor en la contratación privada, se pueden distinguir al menos tres grupos:

- i) hay países en que quien la invoca debe, primero, renegociar extrajudicialmente el contrato y luego, si procede, demandar la revisión judicial, como es el caso de Francia en el art. 1195 de su *Código Civil*<sup>66</sup>;
- ii) existe la posibilidad de que quien invoca la imprevisión pueda optar entre renegociar el contrato o demandar la revisión judicial, como ocurre en el art. 1091 del *Código Civil y Comercial Argentino*<sup>67</sup>;

<sup>64</sup> CAPRILE, *op. cit.*, p. 142 y s.

<sup>65</sup> Entre quienes la aceptan, la mayoría entiende que los textos la permiten basados en la buena fe contractual prescrita en el art. 1546 del *Código Civil*, aun cuando René Abeliuk prefiere legislarla al ver en la “ley del contrato” establecida en el art. 1545 un obstáculo insalvable para su aplicación (ABELIUK, *op. cit.*, tomo II, p. 762), Daniel Peñailillo arguye que la expresión “causas legales” del art. 1545 es suficiente para admitirla al reinterpretarla con el sentido de “causas jurídicas” (véase Enrique ALCALDE RODRÍGUEZ, *La responsabilidad contractual. Causa y efectos de los contratos y sus obligaciones*, p. 136 y s.), en tanto Claudio Illanes prefiere no legislarla por desconfianza al abuso de la “excepción de imprevisión” por parte de contratantes inescrupulosos (véase CAPRILE, *op. cit.*, p. 147 y s). En contra de la imprevisión, Pablo Rodríguez sostiene que regularla es peligroso e innecesario, manifestándose partidario de reinterpretar los arts. 44, 1547 y 1558 del *Código Civil* para concluir que solo se responde de la imprevisibilidad si ha habido dolo de parte del incumplidor, por cuanto lo correcto sería probar la diligencia, mas no la prestación misma de la obligación que se ha vuelto más gravosa (ALCALDE, *op. cit.*, p. 138 y ss.).

<sup>66</sup> “Artículo 1195: Si un cambio imprevisible de las circunstancias en el momento de la celebración del contrato hace que el cumplimiento sea excesivamente oneroso para una parte que no había aceptado asumir el riesgo, ésta podrá solicitar a su cocontratante una renegociación del contrato. Continúa cumpliendo con sus obligaciones durante la renegociación.

En caso de negativa o fracaso de la renegociación, las partes podrán acordar resolver el contrato, en la fecha y en las condiciones que determinen, o solicitar de común acuerdo al juez que proceda a su adaptación. A falta de acuerdo en un plazo razonable, el juez podrá, a petición de parte, revisar el contrato o resolverlo, en la fecha y en las condiciones que fije”.

<sup>67</sup> “Artículo 1091: Imprevisión. Si en un contrato conmutativo de ejecución diferida o permanente, la prestación a cargo de una de las partes se torna excesivamente onerosa, por una alteración extraordinaria de las circunstancias existentes al tiempo de su celebración, sobrevenida por causas ajenas a las partes y al riesgo asumido por la que es afectada, ésta tiene derecho a plantear extrajudicialmente, o pedir ante un juez, por acción o como excepción, la resolución total o parcial del contrato, o su adecuación. Igual regla se aplica al tercero a

- iii) se encuentran países en que, quien invoca la imprevisión, no tiene otra posibilidad que de plano demandar la revisión judicial, como ocurre en el art. 478 y siguientes del *Código Civil* de Brasil<sup>68</sup> y 868 del *Código de Comercio* de Colombia<sup>69</sup>.

Para terminar, en países como España este fenómeno no está expresamente regulado, pero la doctrina y la jurisprudencia han recurrido a la cláusula “*rebus sic stantibus*” como remedio al desequilibrio patrimonial de las prestaciones que produce una alteración de las circunstancias contractuales<sup>70</sup>, mientras que en Alemania el tema se ha resuelto recurriendo a la teoría de la “alteración de la base del negocio” consagrada en el art. 313 del *Código Civil* alemán<sup>71</sup>.

---

quien le han sido conferidos derechos, o asignadas obligaciones, resultantes del contrato; y al contrato aleatorio si la prestación se torna excesivamente onerosa por causas extrañas a su álea propia”.

<sup>68</sup> “Artículo 478: En los contratos de ejecución continua o diferida, si la prestación de una de las partes se torna excesivamente onerosa, con extrema ventaja para la otra, por acontecimientos extraordinarios e imprevisibles, el deudor puede pedir la terminación del contrato. Los efectos de la sentencia que se dicte serán retroactivos a la fecha del servicio.

Artículo 479: Podrá evitarse la resolución ofreciendo al demandado modificar equitativamente las condiciones del contrato.

Artículo 480: Si las obligaciones del contrato recaen sobre una sola de las partes, ésta puede pedir que se reduzca su ejecución o se modifique la forma en que se realiza, para evitar una gravosidad excesiva”.

<sup>69</sup> “Artículo 868: Revisión del contrato por circunstancias extraordinarias. Cuando circunstancias extraordinarias, imprevistas o imprevisibles, posteriores a la celebración de un contrato de ejecución sucesiva, periódica o diferida, alteren o agraven la prestación de futuro cumplimiento a cargo de una de las partes, en grado tal que le resulte excesivamente onerosa, podrá ésta pedir su revisión.

El juez procederá a examinar las circunstancias que hayan alterado las bases del contrato y ordenará, si ello es posible, los reajustes que la equidad indique; en caso contrario, el juez decretará la terminación del contrato.

Esta regla no se aplicará a los contratos aleatorios ni a los de ejecución instantánea”.

<sup>70</sup> LASARTE, *op. cit.*, p. 374 y s.

<sup>71</sup> “Artículo 313: Si con posterioridad a la celebración del contrato se han modificado de modo sustancial las circunstancias que han devenido la base del contrato y, de haber previsto esta modificación, las partes nos hubieran celebrado el contrato o lo hubieran celebrado con otro contenido, puede exigirse la adaptación del contrato en la medida en que no pueda exigirse a una parte el mantenimiento del contrato no modificado, teniendo en cuenta todas las circunstancias del caso concreto, especialmente la distribución legal o contractual del riesgo.

Se equipara a una modificación de las circunstancias el hecho que presupuestos esenciales, que han devenido la base del contrato, resulten ser falsos.

Si no es posible o no es exigible a una parte una adaptación del contrato, la parte perjudicada puede resolver el contrato. Para las relaciones obligatorias continuadas, en lugar del derecho de resolución rige el derecho de denuncia”.

Pese a que no se discute que en la contratación el principio general siempre debe ser el carácter obligatorio de los contratos, el principio “*pacta sunt servanda*”, en los Principios UNIDROIT se entiende que, si la obligación es susceptible de apreciación pecuniaria, un aumento del 50 % o más en el costo podría ser considerado como una alteración “fundamental”, aunque esta fórmula en ningún caso puede implicar que los riesgos económicos normales del contrato puedan ser traspasados a la contraparte<sup>72</sup>. Como la posibilidad de revisar llama a revisar, de las opciones que se le pueden reconocer a los contratantes, entre renegociar y luego recurrir al juez, donde la obligación de renegociar primero podría transformarse en una maniobra con fin dilatorio versus demandar directamente y que el juez determine la revisión o modificación; puede ser más viable que el tribunal ordene la suspensión del contrato, sin perjuicio de que en general, mientras el juez conoce del asunto, se entiende que las partes deben seguir cumpliendo lo pactado. En todo caso, los poderes de revisión del juez no pueden implicar la total alteración de lo pactado en su origen por las partes, sustituyendo lo que en principio era un precepto de autonomía privada por un precepto por completo heterónimo<sup>73</sup>.

#### IV. ¿Cómo se controla la inflación?

Como se dijo, en las últimas décadas en general se ha impuesto el criterio monetarista, que entiende que la inflación es un problema solo monetario, originado por un exceso de la oferta de monedas por sobre el crecimiento del PIB. Por consiguiente, desde esta perspectiva, la medida fundamental que debe adoptar la autoridad es evitar que la masa pecuniaria supere el PIB real de la economía del país respectivo, con lo cual se reduce la posibilidad de que se originen burbujas, que en algún momento futuro han de colapsar<sup>74</sup>. Por esta razón, los monetaristas plantean que la oferta en efectivo debe experimentar una evolución conocida por los agentes económicos con el fin de no crear inflación por sorpresa, la cual se materializaría en el compromiso de la autoridad monetaria de que dicha oferta irá aumentando a una tasa fija y conocida de un k%.

Como se puede apreciar, este criterio prefiere las reglas a la discrecionalidad que predicán los keynesianos, pero esto no es solo para no crear

---

<sup>72</sup> Rodrigo MOMBERG URIBE, “Modificación contractual por cambio sobreviniente de circunstancias. Su regulación en los Principios UNIDROIT sobre Contratos Comerciales Internacionales y en los Principios del Derecho Europeo de Contratos”, p. 155.

<sup>73</sup> *Op. cit.*, p. 165 y s.

<sup>74</sup> LACALLE, *op. cit.*, p. 242.

incertidumbre, sino que, además, se dice que la discrecionalidad requiere de un ambiente institucional que proyecte mucha confianza a los agentes económicos, lo que es lo mismo, la confianza es una condición de funcionamiento para que pueda operar adecuadamente la discrecionalidad, y es en virtud de esta necesidad esencial de confianza como condición de funcionamiento que se suele afirmar que, a falta de esta debida confianza, parecen funcionar mejor las reglas<sup>75</sup>. Por otra parte, también se afirma que la discrecionalidad siempre termina generando inconsistencia intertemporal<sup>76</sup>.

En otra época, la manera que se utilizó para resguardar la estabilidad de la moneda fue la adopción del padrón oro, de manera tal que la emisión monetaria debía correlacionarse con la cantidad de reservas metálicas de que disponían en cada momento los bancos centrales, siendo los billetes en circulación convertibles en metal. Sin embargo, el padrón oro igual tenía limitaciones, por ejemplo, tendía a provocar fuertes oscilaciones en el ritmo de la actividad económica y en el nivel de precios, lo que solía ir en contra de los objetivos de la política económica, los países con superávit en sus relaciones económicas con el exterior podían tomar medidas tendientes a cancelar los efectos automáticos de los flujos de oro sobre la cantidad de dinero y, además, el sistema era muy sensible a una crisis de confianza, pues descansaba sobre una base más o menos pequeña de oro y siempre cabía la posibilidad de agotamiento de las reservas disponibles<sup>77</sup>. Por otra parte, el retorno al padrón oro en el mundo actual, con el nivel de endeudamiento masivo que presentan los Estados sería imposible de llevar a cabo porque, incluso si un país lo hiciera, es probable que los otros miembros del sistema bancario de reserva fraccional no pudiesen seguir sus pasos<sup>78</sup>. Y a esto debe agregarse que la experiencia de la época del padrón oro muestra que para que este sistema pueda funcionar, es necesario un Estado pasivo, lo cual parece del todo incompatible con el estándar actual de un Estado al servicio de la persona.

Otra forma de disciplinar la oferta monetaria es utilizar el tipo de cambio. De hecho, a fines del siglo XIX se entendía por “estabilidad de precios” la “estabilidad del tipo de cambio”, por ser esta una condición indispensable para realizar las compensaciones de metal entre los países que requería el padrón oro, muy distinto a la acepción actual en la que se entiende la estabilidad de precios como “control de la inflación”, en otras palabras,

---

<sup>75</sup> Héctor Javier CASTRO TORRES, “Aspectos de política monetaria en Colombia: un debate entre las reglas y la discrecionalidad”, p. 23 y s.

<sup>76</sup> Emilio OCAMPO y Nicolás CACHANOSKY, *Dolarización. Una solución para la Argentina*, p. 285.

<sup>77</sup> LARROULET y MOCHÓN, *op. cit.*, p. 467.

<sup>78</sup> LACALLE, *op. cit.*, p. 239.

que esta sea baja y estable. El problema de utilizar el sistema cambiario para estabilizar la inflación es que, de acuerdo con la teoría económica, o se fija el precio o se fija la cantidad, pero no se pueden fijar las dos cosas a la vez. Si se fija el precio, el mercado determinará la cantidad; si se fija la cantidad, el mercado determinará el precio; si se pretende fijar precio y cantidad, la inconsistencia llevará a que se tenga que abandonar uno u otro, o a que se generen políticas que causen inestabilidad en los mercados<sup>79</sup>. Sin embargo, tanto los tipos de cambio fijos como los flexibles presentan ventajas y desventajas: mientras los fijos ofrecen estabilidad a corto plazo, la lógica rigidez que poseen puede originar problemas a largo plazo, en tanto que los flexibles tienden a mostrar inestabilidad en el corto plazo, pero una flexibilidad deseable a largo plazo<sup>80</sup>. Mientras el tipo de cambio fijo suele utilizarse para bajar la inflación cuando hay severos problemas de confianza institucional, en la actualidad parece imponerse en el mundo la “flotación cambiaria” (flexibilidad), privilegiando así la estabilidad a largo plazo, al tiempo que la experiencia demuestra que es imposible para los bancos centrales trabajar con dos anclajes nominales simultáneos como referencia, esto es, o se trabaja con metas de inflación o se trabaja con tipos de cambio fijos, mas no con ambos a la vez, aun cuando el régimen de flotación cambiaria tampoco está libre de la posibilidad de que en algún momento la autoridad lo intervenga (flotación “sucia”).

Una opción parecida al tipo de cambio fijo sería la adopción de una moneda extranjera, pero, en este caso, tomar esta decisión tiene como consecuencia que se deberá asumir que la autoridad monetaria perderá cierta capacidad de maniobra respecto de la gestión de esa particular política.

Dicho todo lo anterior, la solución general para mantener la inflación baja y estable parece ser en efecto tener bajo control la evolución de la oferta monetaria y, por tanto, para hacer bajar la inflación cuando esta se ha incrementado, la autoridad en esta materia debería adoptar medidas conducentes a lograr una disminución de dicha oferta, esto es, retirar unidades de la circulación, pues, como señala la teoría cuantitativa, la inflación es un problema de exceso de oferta. El problema es cómo lograrlo. En primer lugar, será necesario disminuir el gasto público. Pero, además, como es difícil que la autoridad consiga que las personas se desprendan de parte del efectivo que tienen en su poder ante la expectativa de que no recibirán nada a cambio, la alternativa es recurrir a la devaluación, esto es, reducir el valor real de la moneda, que se suele expresar en la moneda de otros

---

<sup>79</sup> Valeriano F. GARCÍA, *Para entender la economía política (y la política económica)*, p. 155.

<sup>80</sup> LARROULET y MOCHÓN, *op. cit.*, p. 470.

países o en términos de oro<sup>81</sup>. Tanto con la inflación como con esta solución devaluatoria, se empequeñece la unidad de cuenta, como si se mediera masas en libras en vez de kilogramos, o longitudes en pies en vez de metros, aunque en ambos casos la magnitud de la cosa que se mide no varía. No obstante en este caso, la devaluación no se efectúa con la finalidad de emitir, sino buscando que se restablezcan los precios de equilibrio del mercado. Se trata de un fenómeno que recae en la unidad de medida, no en “el costo” de las cosas. Por esta razón, los países con alta inflación suelen ser “baratos” en comparación, para el extranjero, pues el problema recae sobre la unidad de cuenta, no sobre los precios. Y cuando un país no puede devaluar, por ejemplo, por haber adoptado una moneda extranjera, se suele recurrir como remedio extremo a una “devaluación interna”, esto es, rebajar los costes de producción, por ejemplo, reduciendo los salarios o el precio de los servicios públicos.

¿Cómo determinar la magnitud de la reducción? Para esto, habrá que considerar los “agregados monetarios”, que se definen como el dinero que está en poder del sector privado no bancario, entendiendo por “dinero” a los activos que los agentes económicos están dispuestos a aceptar como medio de pago de bienes y servicios o como reembolso de deuda. En el caso de Chile, los agregados monetarios se definen como M1, M2 y M3, donde M1 es el concepto más líquido de dinero, compuesto por los billetes y monedas en circulación, las cuentas corrientes y cuentas a la vista; M2 considera, además de M1, los depósitos a plazo en pesos chilenos y, por último, M3 incluye M2 y los depósitos en moneda extranjera, así como la tenencia de bonos por parte del sector privado no bancario<sup>82</sup>. Entonces, son los agregados monetarios la herramienta que permite determinar cuánto dinero y de qué características hay en circulación en una economía en un momento determinado.

Mientras que la definición sobre qué elementos componen cada agregado monetario y su evolución depende de cada Banco Central, por lo que es diferente en cada país; en la actualidad se entiende que la inflación la produce M3, y no como intuitivamente pudiese pensarse M1, por cuanto no toda la liquidez que se inyecta a la economía es gastada por los agentes económicos, sino que con frecuencia, sobre todo en épocas de dificultades, mucho de esa mayor liquidez se ahorra, como consecuencia de las expectativas que se van formando las personas<sup>83,84</sup>. Por esto, la inflación no sería

---

<sup>81</sup> SAMUELSON y NORDHAUS, *op. cit.*, p. 685.

<sup>82</sup> BANCO CENTRAL DE CHILE, *Base monetaria y agregados monetarios*.

<sup>83</sup> LACALLE, *op. cit.*, p. 193.

<sup>84</sup> Guillermo DE LA DEHESA, *La crisis de la eurozona ¿Una crisis autoinfligida?*, p. 156 y ss.

producida por un aumento de la base monetaria M1, sino que ocurriría por un incremento del *stock* de dinero en circulación M3, que incluye los ahorros (que son menos líquidos)<sup>85, 86</sup> y por esta misma razón se entiende hoy que el comportamiento de la tasa de interés refleja mejor la evolución de la inflación que la evolución de los agregados monetarios, que son difíciles de calcular y, además, su definición varía de país en país, lo cual, a su vez, justifica que la principal herramienta de política monetaria de los bancos centrales sea la tasa a la cual estos le prestan dinero a los bancos comerciales, para influir en el tamaño de la oferta monetaria.

### V. El papel del derecho y del Estado

Es sabido que a la economía no le gusta la incertidumbre y, por tanto, el papel que en esta materia debe desempeñar la autoridad es precisamente evitarla, dar certeza a los agentes económicos, en definitiva, generar un ambiente de confianza que incentive la actividad económica. Lo anterior cobra especial relevancia cuando se entiende que la razón de ser del Estado moderno es alcanzar el bien común, el bien de todos y cada uno de los integrantes de la sociedad, un Estado al servicio de la persona, pero que ha de obrar sin vulnerar libertades y derechos.

Un Estado servicial no puede ser un ente pasivo, sino que debe estar presto a intervenir cuando así lo haga necesario el logro del bien común, en especial cuando la libre iniciativa de los particulares no es suficiente para alcanzar mediante su accionar el bien común como estándar esperado de conducta. Y en específico, en lo que respecta a la inflación, la labor fundamental de la autoridad será no solo evitar en general brotes inflacionarios, sino que, además, deberá procurar que las intervenciones que sean necesarias para el logro del bien común no sean, a la vez, potencialmente aptas para provocar inflación por sorpresa.

Sin embargo, como es sabido, la tentación de los gobiernos de turno de aumentar el gasto público, aun cuando esto sea necesario para materializar el bien de todos y cada uno, es el perfecto caldo de cultivo para que la oferta monetaria se expanda más allá de lo que precisa la demanda de dinero. Por esta razón, se cree que un Estado servicial, aunque no siempre

---

<sup>85</sup> DE LA DEHESA, *op. cit.*, p. 168 y s.

<sup>86</sup> Esto también explicaría por qué, contradiciendo la teoría, en la práctica, la compra de deuda pública por los bancos centrales por sí sola no generaría de forma automática más inflación, dado que no toda la liquidez que de esta forma se introduce a la economía se transforma en base monetaria, sino que parte importante de dicha liquidez se transforma en ahorro.

grande y omnipotente, sí debe ser un Estado activo, pero que requiere, a su vez, de algún ente que actúe como contrapeso institucional para impedir que la oferta monetaria y la demanda de dinero se desequilibren. En definitiva, se requiere de una autoridad monetaria que tenga la capacidad de servir de contrapeso a eventuales políticas inflacionistas que los gobiernos nacionales puedan adoptar. Por tanto, una política monetaria independiente requiere un banco central que sea en realidad independiente de injerencias políticas, y que, asimismo, tenga un mandato institucional compuesto de pocos, pero claros objetivos de estricto carácter monetario, pero que, al mismo tiempo, goce de una libertad de instrumentos fundada en la naturaleza técnica de la institución<sup>87</sup>.

Ahora bien, la política monetaria tiene limitaciones, por ejemplo<sup>88</sup>: la imposibilidad de eliminar del todo la incertidumbre, por cuanto los supuestos en la realidad no siempre se cumplen (son estocásticos); los retardos temporales, pues siempre los efectos de las decisiones monetarias tardan de entre doce a veinticuatro meses en concretarse<sup>89</sup>; las expectativas racionales de los agentes económicos; la globalización y la interdependencia económica entre las economías; y la inconsistencia intertemporal, que se refiere a los cambios de circunstancias entre el momento en que la autoridad anuncia una medida y aquel en que esta se espera que produzca sus efectos. Además, las medidas imprevistas siempre producen efectos de *shock*.

Otro aspecto importante que muchas veces se olvida, es que la política monetaria no tiene la capacidad de reemplazar reformas estructurales, sino que solo ayuda en el corto tiempo, por tanto, “tiene fecha de caducidad”<sup>90</sup>, mientras los desequilibrios estructurales se solucionan. Esto último le corresponde a la política fiscal<sup>91</sup>, en tanto que la actuación del Banco Central solo permite “comprar tiempo”<sup>92</sup>.

Por fin, según la “nueva macroeconomía clásica”, las expectativas racionales esterilizan la política monetaria<sup>93</sup>, pues en los hechos, el supuesto de

---

<sup>87</sup> Véase Alejandro LAGOS TORRES, “Reflexiones sobre el Banco Central de Chile en el rechazado borrador constitucional del año 2022”.

<sup>88</sup> Andrés FERNÁNDEZ DÍAZ, Luis RODRÍGUEZ SÁIZ, José Alberto PAREJO GAMIR, Antonio CALVO BERNARDINO y Miguel Ángel GALINDO MARTÍN, *Política monetaria. Fundamentos y estrategias*, p. 114 y ss.

<sup>89</sup> Javier MILEI, *El fin de la inflación. Eliminar el Banco Central, terminar con la estafa del impuesto inflacionario y volver a ser un país en serio*, p. 70.

<sup>90</sup> LACALLE, *op. cit.*, p. 49.

<sup>91</sup> *Ibid.*

<sup>92</sup> *Op. cit.*, p. 80.

<sup>93</sup> Esta afirmación es la llamada “Crítica de Lucas y Sargent”.

análisis económico y financiero *ceteris paribus* (“todo lo demás constante”) no existe<sup>94</sup>. Esto es así, porque la experiencia y la información disponible llevan a los agentes económicos a anticipar acontecimientos futuros con un pequeño margen de error. Los agentes conocen la verdadera ley de probabilidades de los precios para todos los periodos futuros, por lo que formulan predicciones informadas sobre el contexto económico futuro. Así, lo que realmente sucede no tiene una diferencia significativa de lo que la gente espera. Pero los agentes no están menos sujetos a *shocks* aleatorios e impredecibles: el hecho de no ser predictores perfectos los lleva, a veces, a cometer errores, que, sin embargo, son puntuales y corregidos de inmediato. Tanto para la nueva macroeconomía clásica como para los monetaristas, las políticas intervencionistas están condenadas al fracaso porque son anticipadas por los agentes. La única diferencia proviene del periodo de ajuste, que es inmediato como resultado de las expectativas racionales o, bien, retardado en el caso de las expectativas adaptativas. Por esto, para ser creíbles y eficaces, las políticas públicas deben limitarse a las mínimas intervenciones, siendo, para esto, indispensable que las políticas monetarias y fiscales se desarrollen en forma coordinada, ya que contando con información perfecta, la población adivina lo que va a suceder, y así la clave para el éxito de las políticas públicas es la acción coordinada, coherente y sostenible en el tiempo<sup>95</sup>.

En definitiva, las personas no hacen lo que predice el Excel<sup>96</sup>, por lo que es indispensable generar la confianza desde ya, y con un horizonte temporal de largo plazo. Por tanto, el papel que han de desempeñar el derecho y el Estado es en esencia dar confianza a los agentes económicos, lo cual se refleja en la necesidad de reglas claras que impidan que se genere un ruido que influya en su comportamiento. Asimismo, resulta esencial la coordinación entre la política monetaria y la política fiscal, pero siempre con una clara separación de objetivos y funciones, y sin que esta coordinación inhiba la autonomía de la autoridad monetaria.

## VI. Controversias recientes en Chile

Para finalizar, unos breves comentarios sobre de la inflación y el derecho, a partir de las dos propuestas de Nueva Constitución para Chile de los años

---

<sup>94</sup> Véase Thomas J. SARGENT, *Expectativas racionales e inflación*.

<sup>95</sup> Aurélien ESPIC, “La nouvelle macroéconomie classique”, p. 140 et s.

<sup>96</sup> LACALLE, *op. cit.*, p. 270.

2022<sup>97</sup> y 2023<sup>98</sup> que fueron categóricamente rechazadas en sendos plebiscitos. Cabe recordar las importantes diferencias que en general presentaban ambas propuestas, las que tienen su origen en las notables diferencias observables entre ambos procesos constituyentes, tanto respecto de los órganos redactores como a la forma en que se desarrolló el trabajo en sí basta advertir que respecto de la propuesta de 2022 ni siquiera hay certeza de todo lo que se debatió, no hay una “historia de la ley” que permita ilustrar de forma adecuada sobre la elaboración de las normas propuestas, por cuanto es sabido que muchos acuerdos se adoptaron sin dejar testimonio alguno, mientras que el proceso de redacción de la propuesta de 2023 fue mucho más parecido al proceso normal de formación de la ley, del cual sí se tienen las actas<sup>99</sup>.

Llama poderosamente la atención observar que, no obstante lo dicho en los apartados anteriores, y pese a las grandes diferencias que presentaban entre sí ambas propuestas, de todas maneras en lo referente al Banco Central, aun cuando en su estructura orgánica los dos textos diferían, respecto de las competencias los dos textos eran bastante similares.

En cuanto a los objetivos del Banco, tanto en la propuesta de 2022 (art. 358.1) como en la de 2023 (art. 199) se estableció el velar por la “estabilidad de precios”, en lugar de la “estabilidad de la moneda”, como señala en la actualidad la normativa del instituto emisor<sup>100</sup>, aunque que, como se ha dicho, tras la inflación subyace un problema de confianza en “la moneda”, en el instrumento de cambio por la mayoría aceptado originado en un exceso de oferta monetaria, y no un simple problema de “precios”, los cuales pueden variar por múltiples razones, tanto al alza como a la baja, pero sin que por ello se pierda la confianza en el instrumento de cambio. Los argumentos para tal redacción fueron dos: el primero, que la “estabilidad de precios” es la denominación estándar internacional, aun cuando se opina que no ilustra del todo la naturaleza del fenómeno inflacionario y, por tanto, en ambas propuestas, se retrocede respecto de la normativa hoy vigente; y, el segundo, se piensa que espor completo descabellado, que al hablar de “estabilidad de la moneda” se podía abrir la posibilidad de establecer en algún momento un régimen de tipo de cambio fijo, el cual, como ya se dijo, no solo en el mundo ya casi no se utiliza, por cuanto genera inestabilidad a largo plazo, sino que, además, supone que un órgano técnico, pasando por sobre su conocimiento

---

<sup>97</sup> Propuesta de Nueva Constitución para Chile 2022, capítulo x: Órganos autónomos constitucionales, Banco Central, artículos 357 a 364.

<sup>98</sup> Propuesta de Nueva Constitución para Chile 2023, capítulo xv: Banco Central, artículos 198 a 205.

<sup>99</sup> Actas del Consejo Constitucional 2023.

<sup>100</sup> Art. 3.º de la Ley n.º 18840.

técnico, podría dejarse tentar por la redacción de la norma, a pesar de que establecer tipos de cambios fijos implicaría un cambio sustancial en la forma en la que hoy trabaja la banca<sup>101</sup>. En definitiva, velar por la estabilidad de la moneda es velar por la confianza en el instrumento de cambio, una noción mucho más amplia que el solo control de la inflación.

De la misma forma, tanto en el texto de 2022 (art. 358 incisos 2 y 3) como en el de 2023 (art. 199.3), contradiciendo la teoría se le señalan al Banco objetivos monetarios y también objetivos fiscales, especialmente en lo referente al empleo. Si bien no se puede gestionar la política monetaria haciendo absoluta abstracción del empleo, lo cual no se discute y siempre lo ha entendido así el Consejo del Banco, fundado en el deber de coordinación con la orientación general de la política económica del gobierno que le prescribe su normativa institucional<sup>102</sup>, el problema surge al constatar que la política monetaria debe pensarse a largo plazo, entre otras razones, porque sus efectos tardan tiempo en concretarse, incluso hasta dos años, al tiempo que la mencionada política no reemplaza reformas estructurales, y solo sirve para ganar tiempo mientras se adoptan medidas propias de la política fiscal por parte del gobierno. Y, si bien de por sí muchos objetivos asignados al Banco pueden, en un momento dado, resultar incompatibles entre sí, esta posibilidad se agrava si dichos objetivos son llevados a la Constitución, por cuanto les introduce tensión a los procesos de comunicación del Banco a los agentes económicos y de rendición de cuentas a los poderes democráticamente constituidos, así como también a la formación de expectativas por parte de las personas. Por otro lado, en el caso del art. 199.3 de la propuesta de 2023, parece extraño que la norma señale que el Banco “podrá” considerar el empleo, no obstante la redacción pareciera aludir a una simple facultad, en la práctica no cambia en nada lo que antes se ha señalado.

Otro tanto ocurre con la decisión de incluir en el texto constitucional, aun cuando sea con carácter meramente enunciativo (no taxativo), un catálogo de medidas que puede adoptar el Banco para el logro de los objetivos que le son asignados, lo cual sucede tanto en la propuesta de 2022 (art. 359) como en la de 2023 (art. 199.2), por cuanto se estima que incorporar en textos con rango constitucional una enumeración de tales características puede atentar contra el principio de la libertad de instrumentos que debe informar la actuación del Banco para una mejor gestión de la política monetaria.

---

<sup>101</sup> Pretender que “estabilidad de la moneda” significa “tipo de cambio fijo” es tan absurdo como pretender que “estabilidad de precios” significa “fijación de precios”.

<sup>102</sup> Art. 6.º de la Ley n.º 18840.

Para terminar, tanto la propuesta de 2022 (art. 360.3) como la de 2023 (art. 200.2) transcriben el inciso 2.º del art. 109 del texto constitucional hoy vigente, permitiendo la compra transitoria de bonos de deuda pública en el mercado secundario para el solo efecto de normalizar el sistema de pagos, herramienta que en otras latitudes ha permitido el fraude de “fabricar” un mercado secundario al emitir, en un momento, el Estado bonos de deuda a los bancos comerciales, para que luego, al día siguiente, el Banco Central proceda a la compra de dichos bonos, vulnerándose así el espíritu de la norma, con lo cual, al monetizarse dicha deuda, se abre la posibilidad de generar inflación, por lo que se piensa que la norma hoy vigente, aunque hasta la fecha nunca se ha utilizado, como medida precautoria debería ser derogada.

En síntesis, se considera que, respecto del tema estudiado, ambas propuestas constitucionales representaban por igual un deterioro de la normativa antiinflacionaria chilena.

### *Conclusiones*

La inflación es un fenómeno monetario consistente en un desequilibrio entre la oferta monetaria y la demanda de dinero, pero, a la vez, es un problema mucho más jurídico de lo que pudiera pensarse, del cual deben hacerse cargo el derecho y el Estado.

Producto de la inflación la moneda se desvaloriza, se enferma el instrumento de cambio que utilizan en sus relaciones los agentes económicos, con lo cual se distorsiona el normal funcionamiento de los mercados y de las relaciones jurídicas, se empobrecen las personas, y se genera incertidumbre, al tiempo que el Estado, el principal deudor de la economía, se beneficia a consecuencia del impuesto inflacionario, lo que constituye un incentivo para este aumente su gasto, en vez de, como Estado servicial, procurar el real bienestar de las personas.

Lo anterior es sin perjuicio de aquellos problemas jurídicos específicos referidos a la normal reajustabilidad de las obligaciones y a los problemas sobrevinientes generados por el encarecimiento extraordinario del cumplimiento de las prestaciones.

Por estos motivos, es indispensable que el derecho contribuya a crear condiciones para proteger la confianza en la moneda, medidas de prevención para mantener con buena salud al instrumento de cambio, por cuanto la inflación, además de las consecuencias perniciosas ya apuntadas, es un fenómeno que fácilmente aumenta, pero muy difícil y lento de disminuir, tanto porque la política monetaria opera con retardo como por las graves repercusiones sociales que generan las medidas de contención.

Y si se comparte la necesidad de coordinación entre la política monetaria y la política fiscal, pero con una clara separación de objetivos y funciones, preocupa la posibilidad de deterioros normativos en la institucionalidad monetaria chilena, que ya dos veces se ha manifestado, en especial si se considera que hasta la fecha esta ha tenido un buen desempeño.

### Bibliografía

- ABELIUK MANASEVICH, René, *Las obligaciones*, 4ª ed., Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 2001, tomos I y II.
- ALCALDE RODRÍGUEZ, Enrique, *La responsabilidad contractual. Causa y efectos de los contratos y sus obligaciones*, Santiago, Ediciones Universidad Católica de Chile, 2018.
- BANCO CENTRAL DE CHILE, *Base monetaria y agregados monetarios*. Disponible en [chrome-extension://efaidnbmninnbpcajpccglclefindmkaj/https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Metodologias/EMF/AGREGADOS\\_MONETARIOS/Base\\_Monetaria.pdf](chrome-extension://efaidnbmninnbpcajpccglclefindmkaj/https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Metodologias/EMF/AGREGADOS_MONETARIOS/Base_Monetaria.pdf) [fecha de consulta: 30 de enero de 2024].
- BERMÚDEZ SOTO, Jorge, *Derecho administrativo general*, 3ª ed., Santiago, Legal Publishing Chile, 2014.
- BERUMEN, Sergio A., *Lecciones de economía para no economistas*, 3ª ed., Madrid, Esic Editorial, 2017.
- BIANCHI L. Andrés, “La independencia del Banco Central de Chile: los años iniciales”, en Alberto NAUDON D. y Luis ÁLVAREZ V. (eds.), *25 años de autonomía del Banco Central de Chile*, Santiago, Banco Central de Chile, 2016.
- CAPRILE BIERMANN, Bruno, “La imprevisión”, en *Actualidad Jurídica*, n.º 15, 2007.
- CASTRO TORRES, Héctor Javier, “Aspectos de política monetaria en Colombia: un debate entre las reglas y la discrecionalidad”, en *Journal of Economics, Finance and International Business*, vol. 3, Issue 1, 2019.
- COMÍN COMÍN, Francisco, *Historia económica mundial. De los orígenes a la actualidad*, reimpresión, Madrid, Alianza Editorial, 2016.
- DE LA DEHESA, Guillermo, *La crisis de la eurozona ¿Una crisis autoinfligida?*, Madrid, Alianza Editorial, S.A., 2018.
- DÍEZ-PICAZO, Luis, *Fundamentos de derecho civil patrimonial*, 6ª ed., Pamplona, Editorial Aranzadi S.A., 2008, vol. II.
- ESPIC, Aurélien, “La nouvelle macroéconomie classique”, in SCIENCES HUMAINES/ HORS-SÉRIE/ LES ESSENTIELS, *Les 100 penseurs de l'économie*, Auxerre, SAS Sciences Humaines communication, Avril-Mai 2019.
- FERNÁNDEZ DÍAZ, Andrés; Luis RODRÍGUEZ SAÍZ, José Alberto PAREJO GÁMIR, Antonio CALVO BERNARDINO y Miguel Ángel GALINDO MARTÍN, *Política monetaria. Fundamentos y estrategias*, Madrid, Paraninfo S.A., 2011.
- FOILLARD, Philippe, *Droit administratif*, 4ª ed., Bruxelles, Éditions Larcier, 2015.

- FUEYO LANERI, Fernando, *Cumplimiento e incumplimiento de las obligaciones*, 2ª ed., Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1992.
- GARCÍA, Valeriano F., *Para entender la economía política (y la política económica)*, México D.F., Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 2000.
- GOODWIN, A. J. H., “The Medieval Empire of Ghana”, in *The South African Archaeological Bulletin*, vol. 12, No. 47, 1957.
- HUET, Jérôme, *Traité de droit civil*, Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1996.
- KRUGMAN, Paul; Robin WELLS y Kathryn GRADY, *Fundamentos de economía*, 3ª ed., Barcelona, Editorial Reverté S.A., 2017.
- LACALLE, Daniel, *La gran trampa. Por qué los bancos centrales están abonando el terreno para la próxima crisis*, 4ª ed., Barcelona, Ediciones Deusto, 2018.
- LAGOS TORRES, Alejandro, “Reflexiones sobre el Banco Central de Chile en el rechazado borrador constitucional del año 2022”, en *Revista Derecho Público Iberoamericano*, n.º 22, 2023.
- LARROULET VIGNAU, Cristián y Francisco MOCHÓN MORCILLO, *Economía*, Madrid, McGraw-Hill, 1995.
- LASARTE, Carlos, *Curso de derecho civil patrimonial. Introducción al derecho*, 24ª ed., Madrid, Editorial Tecnos, 2018.
- MANKIW, N. Gregory, *Principios de economía*, 7ª ed., México D.F., Cengage Learning Editores, S.A. de C.V., 2017.
- MAZEAUD, Henri; Léon MAZEAUD y Jean MAZEAUD, *Lecciones de derecho civil*, Buenos Aires, Ediciones Jurídicas Europa-América, 1962, parte III, vol. IV.
- MILEI, Javier, *El fin de la inflación. Eliminar el Banco Central, terminar con la estafa del impuesto inflacionario y volver a ser un país en serio*, Buenos Aires, Grupo Editorial Planeta S.A.I.C., 2023.
- MOMBERG URIBE, Rodrigo, “Modificación contractual por cambio sobreviniente de circunstancias. Su regulación en los Principios UNIDROIT sobre Contratos Comerciales Internacionales y en los Principios del Derecho Europeo de Contratos”, en *Actualidad Jurídica*, n.º 10, 2004.
- OCAMPO, Emilio y Nicolás CACHANOSKY, *Dolarización. Una solución para la Argentina*, Buenos Aires, Editorial Claridad S.A., 2022.
- PARADINAS FUENTES, Jesús L., *El pensamiento económico de la Escuela de Salamanca*. Disponible en [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://fundacionorotava.org/media/web/files/page161\\_\\_pensamiento-economico-escuela-salamanca\\_n8kb\\_Ceg.pdf](chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://fundacionorotava.org/media/web/files/page161__pensamiento-economico-escuela-salamanca_n8kb_Ceg.pdf) [fecha de consulta: 30 de enero de 2024].
- PEÑAILLO ARÉVALO, Daniel, “La revisión judicial de obligaciones y contratos en la reforma del Código Civil (la lesión y la imprevisión)”, en *Revista de Derecho*, n.º 208, julio-diciembre, 2000.
- POBLETE VINAIXA, Julia, *Actos y contratos administrativos*, 2ª ed., Santiago, Lexis-Nexis, 2007.

- RAMOS PAZOS, René, *De las obligaciones*, Santiago, LexisNexis, 2004.
- RIVERO ORTEGA, Ricardo, *Derecho administrativo*, 2ª ed., Salamanca, Ratio Legis Librería Jurídica, 2018.
- SAMUELSON, Paul y Williams D. NORDHAUS, *Economía. Con aplicaciones a Latinoamérica*, 19ª ed., México D.F., McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A. de C.V., 2010.
- SARGENT, Thomas J., *Expectativas racionales e inflación*, Madrid, Alianza Editorial S.A., 1989.

### NORMAS

- Actas del Consejo Constitucional 2023.
- Código Civil* de Alemania, 1900.
- Código Civil* de Brasil, 2002.
- Código Civil* de Chile, 1855.
- Código Civil* de España, 1889.
- Código Civil* de Francia, 1804.
- Código Civil y Comercial Argentino*, 2015.
- Código de Comercio* de Colombia, 1971.
- Constitución Política de la República de Chile, 1980.
- Ley 18.010 (13-07-1981) Establece normas para las operaciones de crédito y otras obligaciones de dinero que indica.
- Ley n.º 18840, Orgánica Constitucional del Banco Central, 10 de octubre de 1989.
- Propuesta de Nueva Constitución para Chile 2022. Disponible en <https://labconstitucional.udp.cl/documentos/propuesta-nueva-constitucion-2022/> [fecha de consulta: 5 de enero de 2024].
- Propuesta de Nueva Constitución para Chile 2023. Disponible en [www.proceso-constitucional.cl/docs/Propuesta-Nueva-Constitucion.pdf](http://www.proceso-constitucional.cl/docs/Propuesta-Nueva-Constitucion.pdf) [fecha de consulta: 5 de enero de 2024].

### Siglas y abreviaturas

|       |  |
|-------|--|
| AFP   | Administradoras de Fondos de Pensiones |
| art.  | artículo                               |
| arts. | artículos                              |
| C.V.  | capital variable                       |
| D.F.  | distrito federal                       |
| ed.   | edición                                |
| éd.   | éditions                               |

|                 |   |
|-----------------|---|
| eds.            | editores  |
| <i>Ibid.</i>    | <i>Ibidem</i>   |
| n.º             | número  |
| <i>op. cit.</i> | <i>opere citato</i>   |
| p.              | página  |
| PIB             | producto interno bruto  |
| pp.             | páginas   |
| s.              | siguiente   |
| ss.             | siguientes  |
| S.A.            | sociedad anónima  |
| S.A.C.I.        | sociedad anónima industrial y comercial                         |
| UF              | Unidad de Fomento   |
| UNIDROIT        | Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado |
| vol.            | volumen   |