

¿FIN A LA UF? LA INFLACIÓN NO SE ELIMINA POR DECRETO

- El proyecto de ley introduce un cambio estructural de amplio alcance al modificar diversos cuerpos legales —arrendos, educación, salud y protección al consumidor— y prohibir el uso de la UF en créditos hipotecarios y contratos de salud previsional, configurando una intervención transversal que impacta directamente la arquitectura del mercado financiero y las relaciones contractuales de largo plazo.
- La UF, creada en 1967, ha evolucionado como un instrumento clave para cubrir el riesgo inflacionario, reducir primas por incertidumbre, facilitar el financiamiento en moneda local y permitir el desarrollo de créditos hipotecarios a 20 o 30 años, contribuyendo a la estabilidad y profundidad del sistema financiero chileno.
- Su eliminación no suprime el riesgo inflacionario. En el caso del mercado hipotecario podría traducirse en mayores tasas nominales, plazos más cortos, dividendos más altos y mayores barreras de acceso a la vivienda, con efectos potencialmente regresivos sobre hogares de ingresos medios, jóvenes y nuevos demandantes de crédito.

En el Congreso se discute un proyecto de ley¹ que busca restringir el uso de la Unidad de Fomento (UF) como mecanismo de reajustabilidad en contratos de largo plazo y elimina su utilización en diversas relaciones contractuales consideradas socialmente sensibles, como arrendos de vivienda, educación, salud y créditos hipotecarios. Originado en la refundición de dos mociones parlamentarias ingresadas en 2023, propone modificar múltiples cuerpos legales —entre ellos la Ley de Arrendamiento de Predios Urbanos, la Ley General de Educación, la normativa de salud y la Ley del Consumidor— para exigir que precios, aranceles y cobros se expresen exclusivamente en pesos, prohibiendo además pactar en UF los créditos hipotecarios y contratos de salud previsional. Esta discusión ha sido recurrente cada vez que hay un alza de la inflación y hoy, debido al conflicto en el Medio Oriente y su efecto en el precio del petróleo, no es descartable que se vuelva a activar.

Eliminar la UF implica una intervención directa en el mercado financiero y tendrá efectos negativos para los consumidores y el funcionamiento de la economía.

¹ Boletín N° 15.779-03 refundido con 15.787-03.

EL ORIGEN DE LA UNIDAD DE FOMENTO

La UF es una unidad de cuenta reajutable según la variación del índice de precios al consumidor, creada en enero de 1967, durante el gobierno de Eduardo Frei Montalva, en un contexto de elevada inflación y fuerte inestabilidad macroeconómica. Su objetivo original fue preservar el valor real de los ahorros y contratos financieros, permitiendo que los agentes económicos pudieran operar con mayor certeza respecto del poder adquisitivo futuro de sus activos y pasivos.

Dada la elevada y volátil inflación que experimentaba la economía en ese entonces, la introducción de la UF no fue el primer intento por evitar la pérdida de valor de distintos instrumentos financieros en Chile². Los distintos esfuerzos realizados para protegerse de la inflación reflejan, sin duda, a la gravedad y persistencia que ella había adquirido en el país.

Con el paso del tiempo, la UF evolucionó tanto en su forma de cálculo como en su frecuencia de reajuste, pasando desde ajustes trimestrales a un reajuste diario³ ampliamente difundido y transparente. Este diseño ha permitido que la UF se consolide como una referencia de fácil acceso, conocida con anticipación y comprendida por los distintos actores del mercado, reduciendo asimetrías de información entre oferentes y demandantes de bienes y servicios.

Desde una perspectiva económica, la función principal de la UF es cubrir el riesgo inflacionario, lo que resulta especialmente relevante en contratos de largo plazo. Al eliminar la necesidad de anticipar la inflación futura en el precio o la tasa de interés, la UF reduce primas por riesgo, facilita acuerdos contractuales y permite extender los plazos de financiamiento. Aun cuando la UF es una innovación chilena y se ha convertido en una herramienta de uso cotidiano en el país, diversos países de América Latina han desarrollado instrumentos similares, principalmente asociados al financiamiento hipotecario y a contratos de largo plazo (ver Tabla N°1).

No obstante, la experiencia chilena destaca por la profundidad y amplitud del uso de la UF, así como por su contribución temprana al desarrollo de mercados financieros en moneda local. En este sentido, la UF no solo ha sido un mecanismo de indexación, sino también una herramienta para evitar la dolarización —que formal o

² Para más detalle ver: La UF: pasado y futuro de la indexación en Chile. Nota docente de José Pablo Arellano (2021). Cieplan.

³ Desde julio de 1977 se fijan valores diarios para la UF para los periodos comprendidos entre el 10 de cada mes y el día 9 del mes siguiente.

informalmente se ha masificado en distintos países de Latinoamérica—, fomentar el ahorro interno y fortalecer la estabilidad del sistema financiero.

USO DE INSTRUMENTOS EQUIVALENTES A LA UF SE HA MASIFICADO EN LA REGIÓN

Tabla N°1: uso de unidades reajustables en América Latina

País	Instrumento	Desde	Tipo de ajuste	Usos principales
Chile	Unidad de Fomento (UF)	1967	Diario, según inflación	Créditos hipotecarios, arriendos, seguros, pensiones, contratos públicos y privados
México	Unidad de Inversión (UDI)	1995	Diario, según inflación	Udibonos, créditos hipotecarios, seguros
Colombia	Unidad de Valor Real (UVR)	1999	Diario, según inflación	Créditos hipotecarios (especialmente viviendas de interés social – VIS), instrumentos financieros
Bolivia	Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV)	2001	Diario, según inflación	Créditos hipotecarios, contratos de largo plazo
Uruguay	Unidad Indexada (UI)	2002	Diario, según inflación	Créditos hipotecarios, arriendos, contratos públicos
Argentina	Unidad de Valor Adquisitivo (UVA)	2016	Diario, según el CER (coeficiente ligado a la inflación)	Créditos hipotecarios, prendarios, depósitos a plazo fijo

Fuente: Banco Central.

LA UF EN EL SISTEMA FINANCIERO

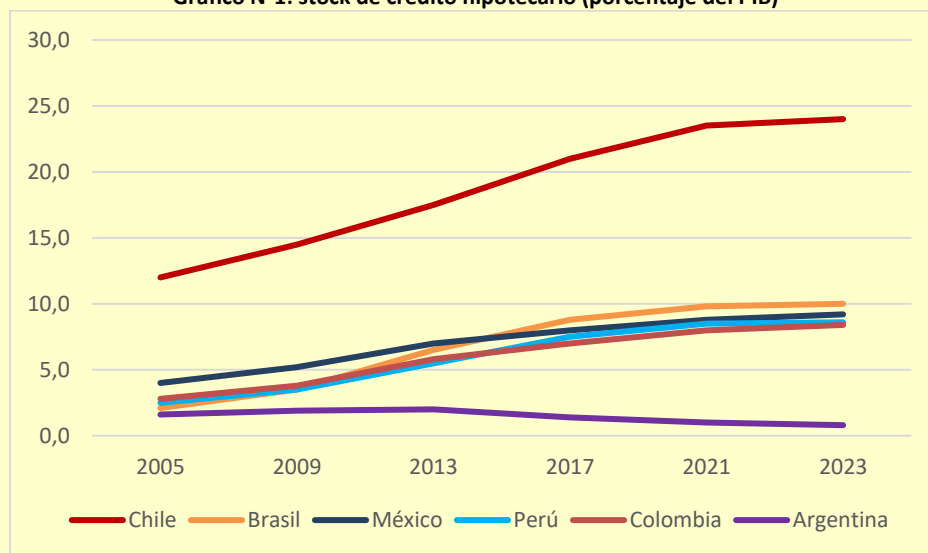
El impacto de la UF en la economía chilena ha sido significativo y transversal. En el ámbito financiero, su existencia permitió el desarrollo de instrumentos de renta fija de mediano y largo plazo en moneda local, reduciendo la dependencia de financiamiento en moneda extranjera y disminuyendo la exposición a riesgos cambiarios. La evidencia disponible sugiere que, en ausencia de mecanismos de indexación, los mercados financieros en economías emergentes tienden a concentrarse en instrumentos de corto plazo, limitando el financiamiento de proyectos de inversión de mayor horizonte temporal.

Por ejemplo, en el mercado hipotecario, la UF ha sido un factor clave para ofrecer créditos a plazos extensos —20, 25 o incluso 30 años— con tasas reales relativamente bajas y estables. Esto ha facilitado el acceso a la vivienda, ha impulsado el desarrollo del sector inmobiliario y ha permitido un adecuado calce entre los activos y pasivos de las instituciones financieras. Dicho calce reduce riesgos sistémicos y contribuye a la estabilidad del sistema bancario.

Asimismo, la UF cumple un rol relevante en otros segmentos del mercado financiero, como las rentas vitalicias y los seguros de largo plazo. La disponibilidad de instrumentos indexados permite a las compañías ofrecer productos que mantienen su valor real sin la necesidad de trasladar íntegramente el riesgo inflacionario a los afiliados a través de mayores costos. De esta forma, la UF es uno de los factores que explican por qué el mercado financiero chileno presenta una profundidad y madurez superiores al promedio regional, especialmente en el crédito hipotecario y en la renta fija de largo plazo.

MERCADO HIPOTECARIO EN CHILE MÁS QUE DUPLICA AL RESTO DE LOS PAÍSES DE LA REGIÓN

Gráfico N°1: stock de crédito hipotecario (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central.

Finalmente, pactar contratos a largo plazo con algún tipo de indexación automática elimina las negociaciones de aumentos de precio real solo para aquellas situaciones que estén estipuladas en el contrato, reduciendo las fricciones de estos y evita situaciones de conflicto que se generaría en cada negociación y, por ende, facilitando el funcionamiento de la economía.

EFFECTOS ECONÓMICOS Y CONTRACTUALES

La eliminación o restricción del uso de la UF tendría efectos económicos y contractuales significativos y negativos. El problema central radica en el aumento de la incertidumbre respecto del valor real que deberán pagar o recibir compradores y vendedores en contratos de mediano y largo plazo. Al desaparecer un mecanismo de

indexación que permite manejar el riesgo inflacionario de manera predecible, se incrementan los costos de transacción y ello se reflejará en precios iniciales más altos o términos menos favorables. Asimismo, la supresión de la UF incrementa los costos de renegociación contractual, al obligar a ajustes más frecuentes para preservar el valor real de las prestaciones, aumentando el riesgo de judicialización.

Evidentemente, prohibir la Unidad de Fomento no elimina el riesgo inflacionario por lo que los oferentes de bienes y servicios tenderán a internalizar dicho riesgo. Este fenómeno sería particularmente visible en sectores como arriendos, educación y salud, donde los contratos suelen ser de mediano o largo plazo y la inflación representa un costo real que no desaparecerá por la eliminación de la UF.

En el caso del crédito hipotecario, los efectos serían aún más evidentes. La obligación de pactar créditos exclusivamente en pesos implicaría que los bancos incorporen el riesgo inflacionario en la tasa nominal, elevando el costo del financiamiento y reduciendo los plazos ofrecidos. Esto se traduciría en dividendos mensuales más altos y en mayores exigencias para acceder a la vivienda, restringiendo el acceso al crédito, especialmente para hogares de ingresos medios y bajos.

Por último, la prohibición general de pactar en UF supone una intervención directa del Estado en relaciones contractuales entre privados, lo que tensiona el principio de libertad económica y de autonomía consagrados en la Constitución, en la medida en que restringe la posibilidad de que las partes elijan libremente mecanismos de indexación lícitos. Este precedente regulatorio no solo afecta los sectores directamente involucrados, sino que también amplía el margen para futuras intervenciones en otros mercados, aumentando la incertidumbre regulatoria y debilitando la confianza en la estabilidad de las reglas contractuales.

EFFECTOS DISTRIBUTIVOS

Si bien la iniciativa se presenta bajo el objetivo de aliviar el costo de la vida y fortalecer la protección de los consumidores, sus efectos económicos y contractuales podrían traducirse en impactos regresivos, en la medida en que una protección focalizada exclusivamente en el consumidor, sin considerar los incentivos y restricciones que enfrentan los oferentes, tiende a trasladarse a mayores precios, menor oferta o condiciones contractuales más restrictivas, afectando finalmente a los propios consumidores. Desde una perspectiva distributiva, la UF ha permitido que el riesgo inflacionario sea compartido de forma relativamente neutral entre las partes de un contrato. Al eliminar este mecanismo, dicho riesgo tiende a trasladarse hacia quienes

cuentan con menor capacidad de negociación y menor acceso a instrumentos de cobertura, típicamente los hogares de menores ingresos.

En ese sentido, si bien la eliminación podría verse como un beneficio para quienes tienen hoy contratos indexados, dificultará el acceso a quienes no los tengan y para el funcionamiento de la economía lo que tendrá consecuencias negativas en toda la población.

Asimismo, en sectores como educación y salud, la prohibición del uso de la UF podría derivar en estrategias de fijación de precios que introduce rigideces que pueden reducir la oferta o calidad de los servicios, especialmente en contextos de alta incertidumbre macroeconómica.

COMENTARIOS FINALES

El proyecto de ley que busca eliminar la UF parte de un diagnóstico incompleto respecto de la naturaleza y función económica de esta herramienta, al tratarla como un factor autónomo de encarecimiento en lugar de reconocerla como un mecanismo de cobertura frente al riesgo inflacionario. La evidencia histórica y comparada muestra que su existencia ha sido un elemento estructural en el desarrollo del mercado financiero chileno, en la profundización del crédito hipotecario y en la estabilidad de contratos de largo plazo.

Su eliminación, lejos de suprimir el efecto de la inflación, trasladaría dicho riesgo a precios y otras condiciones contractuales menos ventajosas para los consumidores, afectando particularmente a los hogares de menores ingresos y al mercado hipotecario que opera con contratos de largo plazo. Así, la iniciativa no solo desconoce la lógica económica de la indexación, sino que arriesga erosionar uno de los pilares que han permitido el financiamiento de largo plazo en moneda local.