

EFFECTOS DE ELIMINAR O LIMITAR EL USO DE LA UNIDAD DE FOMENTO (UF)¹

Rosanna Costa
Presidenta, Banco Central de Chile
19 de agosto de 2025

Actualmente se discute en el Congreso Nacional un proyecto de ley que busca limitar o eliminar el uso de la Unidad de Fomento (UF) como mecanismo de reajustabilidad en contratos de arriendo, créditos hipotecarios, planes de salud y servicios educacionales.

La Comisión de Economía de la Cámara de Diputadas y Diputados de Chile ha retomado la discusión sobre un Proyecto de Ley que busca restringir el uso de la Unidad de Fomento (UF), el que se encuentra en su primer trámite constitucional.

El proyecto de ley en discusión refunde dos mociones presentadas a comienzos de 2023. La primera², se encuentra destinada a modificar distintos cuerpos legales para establecer que los cánones o cobros que en ellas se estipulan deberán realizarse siempre en pesos, incluyendo: la renta de arrendamiento de predios urbanos; los aranceles, matriculas y cualquier otro ítem de educación; la cotización para salud; los créditos hipotecarios y los créditos de los contratos de salud previsual. La segunda moción³ establece que los servicios educacionales no podrán ser pactados en UF, debiendo estipularse en moneda nacional.

¹ Presentación realizada ante la Comisión de Economía de la Cámara de Diputadas y Diputados, Valparaíso.

² Boletín 15779-03, de los diputados Barrera, Bernales, Bravo, Calisto, Cicardini, Manouchehri, Morales y Soto, propone modificar las leyes: 18.101, que Fija normas especiales sobre arrendamiento de predios urbanos; DFL 2 fija texto refundido, coordinado y sistematizado de la ley N°20.370, Ley General de Educación; DFL 1 Fija texto refundido, coordinado y sistematizado del decreto ley N° 2.763, de 1979 y de las Leyes N° 18.933 y N° 18.469, que regula la institucionalidad de salud; y la Ley 19.496 que establece normas sobre protección de los derechos de los consumidores, respectivamente.

³ Boletín 15787-03 de los diputados Astudillo, Bravo, Cicardini, De Rementería, Ilabaca, Manouchehri, Melo, Naranjo y Nuyado Modifica la Ley 19.496 que establece normas sobre protección de los derechos de los consumidores

Agradecemos la invitación de la Comisión de Economía de la Honorable Cámara de Diputadas y Diputados a presentar de nuestra visión respecto de las posibles consecuencias económicas y financieras de este proyecto.

En la invitación recibida se nos solicita que, además de referirnos a los créditos hipotecarios, abordemos la prohibición de aplicar la UF como mecanismo de reajuste en los contratos de arriendo, educación, y salud.

Entendemos que esta medida apunta a limitar la fijación de precios en UF como forma de reajuste automático y diario que refleja la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a lo largo del mes anterior⁴. En este sentido, conviene destacar que fijar precios en pesos (o en UF) no excluye la posibilidad de renegociar los términos de renovación de un contrato si cambian las condiciones de mercado, por factores adicionales a la reajustabilidad por inflación.

Dado el mandato del Banco Central de Chile de preservar la estabilidad del sistema financiero, utilizaré el caso de los créditos hipotecarios para ilustrar los mecanismos económicos de ajuste que podrían activarse al limitar el uso de la UF. Estos mismos mecanismos se aplican a otros tipos de contratos de bienes y servicios, por lo que a continuación abordaré también ese ámbito.

Además, cabe recordar que la Ley Orgánica Constitucional que rige al Banco Central le da facultad para autorizar los sistemas de reajuste que pueden usar los bancos y las cooperativas de ahorro y crédito en sus préstamos en pesos. Esto significa que estas instituciones no pueden aplicar sistemas de reajuste que no hayan sido aprobados por el Banco Central⁵.

En el uso de esta facultad, el Banco ha autorizado la utilización de la UF en los créditos que estas entidades otorgan⁶. La misma ley establece que, si en el futuro, se cambia o elimina un sistema de reajuste autorizado, eso no afectará los créditos ya vigentes. Esto reafirma el

⁴ Para fines del cálculo de este índice, el valor de la UF se reajusta a partir del día 10 de cada mes y hasta el día 9 del mes siguiente, en forma diaria, de acuerdo con la variación experimentada por el Índice de IPC que determina el Instituto Nacional de Estadísticas en el mes calendario inmediatamente anterior al período para el cual la UF se calcula y publica.

⁵ Art. 35 N° 9 LOC del BCCh.

⁶ Capítulo II.B.3 del Compendio de Normas Financieras del BCCh. Además de la UF, esta normativa autoriza a los bancos y CACS a utilizar como sistemas de reajuste el Índice Valor Promedio y el valor del tipo de cambio de dólares de Estados Unidos de América o de alguna de las paridades de las demás monedas de general aceptación en los mercados de cambios internacionales, que publique el BCCh.

principio general de que leyes nuevas no tienen efecto retroactivo sobre contratos anteriores⁷.

La UF tiene un valor como herramienta de gestión del riesgo inflacionario

La UF fue creada en 1967 como respuesta a la necesidad de contar con un mecanismo que permitiera preservar el valor real de los contratos en un contexto de alta inflación.

Su diseño permite que los montos expresados en UF mantengan su poder adquisitivo en el tiempo, al estar indexados diariamente al Índice de Precios al Consumidor (IPC), calculado por el Instituto Nacional de Estadísticas. De este modo, el emisor de un contrato en UF se cubre del riesgo inflacionario, especialmente relevante en contratos de largo plazo.

Limitar o eliminar el uso de la UF produciría ajustes en los mercados donde se aplique esta medida

En ausencia de la posibilidad de expresar los contratos en UF, los oferentes buscarían otras formas de cubrirse de ese riesgo. No obstante, es probable que dichas alternativas sean más costosas para los hogares y, en consecuencia, reduzcan su acceso al crédito.

El mercado hipotecario podría verse afectado de forma importante, limitando el acceso al crédito para las personas

Actualmente, más del 90% de los créditos hipotecarios en Chile están denominados en UF. Esto ha permitido ofrecer financiamiento a plazos de hasta 30 años, con tasas reales más bajas y cuotas estables en términos de poder adquisitivo. Cabe notar que estos plazos son más comunes en economías avanzadas que en economías emergentes como la nuestra.

Eliminar la UF implicaría que los oferentes de crédito trasladen el riesgo inflacionario a primas por riesgo incluidas en las tasas fijas en pesos o al uso de tasas variables.

Una tasa fija en pesos (conocida como tasa nominal) incorpora cuatro componentes: la tasa en UF (o *tasa real*), la inflación esperada durante el período de duración del crédito, y dos primas adicionales que compensan al prestamista por asumir riesgos. Estos son: el

⁷ “Art. 22.- En todo contrato se entenderán incorporadas las leyes vigentes al tiempo de su celebración”.

riesgo de variación futura en la tasa real (riesgo de tasa real) y el riesgo de que la inflación se desvíe de lo previsto (riesgo inflacionario).

Los créditos expresados en UF, en cambio, no incorporan una prima por riesgo inflacionario. *Así, la tasa en pesos implícita en estos contratos será en promedio menor que la de aquellos denominados directamente en pesos.*

De esta forma, aunque un crédito denominado en pesos podría reducir el riesgo inflacionario al que están expuestos los hogares durante su vigencia, aumentaría el costo de acceder a este. Además, dado que los riesgos de inflación y de tasa real aumentan con la duración del crédito, es probable que los contratos en pesos tengan plazos más cortos. Esto, a su vez, limitaría el acceso al crédito y la inclusión financiera ya que menores plazos exigen cuotas o dividendos más elevados.

A modo de ejemplo, si se consideran las condiciones de financiamiento promedio del año 2024, un crédito hipotecario en UF presentó una tasa interés real anual de 4,8% a un plazo de 25 años. Bajo estas condiciones, el dividendo mensual para la compra de una vivienda de 3000 UF es de 665 mil pesos. En contraste, un crédito hipotecario en pesos tuvo una tasa de interés nominal anual de 8,2%, con plazo cercano a 15 años. Para un monto de 3000 UF, el dividendo mensual se acerca al millón cien mil pesos.

Como alternativa a una tasa fija en pesos, los oferentes de crédito podrían optar por ofrecer contratos con tasa nominal variable, como ocurre en otros países que no cuentan con mecanismos similares a los créditos en UF. En estos casos, los hogares terminan asumiendo una mayor exposición al riesgo, ya que no solo deben enfrentar el riesgo inflacionario, sino que también el asociado a fluctuaciones en las tasas reales.

No es difícil pensar que los impactos serían especialmente significativos para las familias de ingresos medios y bajos, que dependen de condiciones de financiamiento favorables para acceder a la vivienda propia.

Similarmente, limitar el uso de la UF en servicios como la educación, la salud o los arriendos podría traducirse en un aumento de los precios promedio y en una reducción de la duración de los contratos.

Es importante que el análisis se haga cargo de los efectos particulares de cada mercado y en algunos casos específicos de la regulación que ya existe y de su coherencia con las referencias introducidas en este proyecto.

El costo de proveer un servicio por un período determinado—por ejemplo, un año—se ve afectado por la inflación a través del costo del crédito, los insumos y la mano de obra. Este costo se traspassa al usuario final, de la misma forma que cualquier otro costo de producción.

En los contratos expresados en UF, los mayores costos derivados de la inflación se trasladan directamente al consumidor. En cambio, un contrato en pesos deja inicialmente este costo en el oferente, quien, al igual que en el caso de los créditos hipotecarios, lo traspassará al usuario final mediante distintos mecanismos o combinación de ellos.

Al fijar un precio en pesos por un servicio, el oferente no solo incorporará su estimación de la inflación durante la vigencia del contrato, sino también una prima adicional que refleje el riesgo de error en dicha estimación (es decir, la diferencia la inflación estimada y la efectiva). Este riesgo se incrementa con la duración del contrato, lo que eleva el costo adicional.

En consecuencia, la eliminación de la UF podría traducirse en precios promedio más altos para los servicios, así como en contratos de menor duración, lo que incrementaría los costos de transacción en la economía. Además, podrían surgir mecanismos de reajuste alternativos, como la indexación al IPC, o efectos adversos sobre la oferta de servicios. La magnitud de estos impactos dependerá en gran medida de las características de cada mercado y de los plazos involucrados.

En resumen, la Unidad de Fomento ha sido una herramienta importante para el desarrollo financiero y económico de Chile, permitiendo la expansión del crédito de largo plazo, la profundización del mercado de capitales y la gestión del riesgo de inflación para los oferentes de crédito y servicios.

Su eliminación o restricción tendría efectos negativos, particularmente en los contratos de largo plazo. Por lo mismo, es recomendable analizar separadamente cada mercado desde el punto de vista técnico, evaluando sus costos y beneficios agregados.

Los desafíos del financiamiento hacen indispensable mantener instrumentos que permitan a los oferentes de crédito y servicios gestionar el riesgo inflacionario de manera eficiente y confiable. Ello es más importante cuanto mayor sea el plazo considerado en los contratos.

Se deben considerar también los impactos que esto tendría en los contratos vigentes, de modo de no afectar su certeza jurídica. De lo contrario, esto requeriría de la modificación de un número elevado de contratos. Se deben considerar también los costos operativos

que podría implicar esta medida, como el ajuste de sistemas contables y de plataformas de facturación. Esto afectaría tanto a privados como al sector público.

Por último, una política como esta no tendría impacto alguno sobre el control de la inflación y, por lo tanto, no afectaría la evolución del “costo de la vida”. Lo que si afecta el “costo de la vida” es una inflación baja y estable, que el Banco Central controla a través de su política monetaria.

Muchas gracias