



Análisis

PABLO CORREA

RIESGO UF VS. RIESGO POPULISMO

Una de las leyes fundamentales de la física establece que la energía no se crea ni se destruye, solo se transforma. Algo parecido ocurre con los riesgos: pueden gestionarse, atenuarse o transferirse, pero rara vez desaparecen. Conviene recordar esto a los miembros de la comisión de Economía de la Cámara de Diputados, que recientemente aprobaron una moción parlamentaria para eliminar la UF, como si con ello, por arte de magia, desapareciera el riesgo inflacionario. Para la mayoría de las personas, la UF es un elemento odioso en su vida cotidiana. Se enfrentan a este supuesto "invento" chileno al pagar el dividendo, el arriendo o ciertos servicios, pero no la ven reflejada en sus salarios. Por eso, cada reajuste se siente como un golpe directo al bolsillo. De ahí que proponer eliminar la UF, y presentarlo como una solución al "abuso" de quienes están detrás de esos contratos —la banca, las empresas de servicios o simplemente el arrendador—, sea la quintaesencia del populismo legislativo. Más aún si consideramos que, en promedio, la UF ha subido un 8% anual en los últimos cuatro años. Pero la memoria es frágil: hasta 2020, su incremento anual promedio era literalmente la mitad. ¿Qué ocurrió entonces? ¿Por qué, por ejemplo, el dividendo de un crédito hipotecario parece hoy mucho más alto que hace solo cuatro años? La razón no está en la UF, sino en el fenómeno inflacionario. Fue el populismo el que impulsó los retiros previsionales, recalentó

la economía (la demanda interna, para quienes creen que se puede crecer solo por esa vía) y desató un ciclo inflacionario que recién ahora, gracias al accionar del Banco Central, comenzamos a controlar. Con o sin UF, la inflación habría generado los mismos costos.

La única manera de eliminar el costo que la UF explicita es controlando la inflación, algo que Chile logró con éxito durante décadas. Además, contar con un mecanismo que permite transferir el riesgo inflacionario ha sido clave para desarrollar un mercado de ahorro y crédito de largo plazo, que permite, por ejemplo, acceder a créditos hipotecarios a 30 años. Sin UF, el riesgo inflacionario no desaparece; solo deja de visualizarse o transferirse de forma eficiente. Y cuando eso ocurre, mercados enteros pueden desaparecer, como el del crédito de largo plazo. En otros casos, el riesgo se traspasará mediante cláusulas de reajustabilidad menos transparentes.

En lugar de eliminar la UF, lo que debemos hacer es persistir en la tarea —que durante años fue exitosa— de reducir el nivel y la volatilidad de la inflación. Con ello, disminuye también el riesgo de imprevisibilidad futura. Solo así la economía podrá ir nominalizándose *de facto*, gradualmente, y no por vía de mociones populistas que solo buscan engañar al electorado.