

## C Columna



Michael Pedersen

Académico Escuela de Negocios, Universidad Adolfo Ibáñez

# Inflación, UF y el costo de la vivienda

**E**n Chile, el financiamiento hipotecario tiene una característica distintiva: la mayoría de los créditos está denominada en UF, es decir, indexada a la inflación. Esto contrasta con la mayoría de los países de la OCDE, donde los préstamos se otorgan en moneda nominal. Esta diferencia, que por años se ha visto como una fortaleza, hoy merece una reflexión.

La indexación implica que los dividendos se ajustan con la inflación. En la práctica, el costo de la vivienda queda expuesto a factores fuera del control de los hogares, como shocks geopolíticos, como el reciente aumento del precio internacional del petróleo asociado a la guerra en Irán, o eventos climáticos que afectan los precios y se transmiten a la inflación local. ¿Hace sentido que un gasto tan esencial dependa de este tipo de riesgos?

Es cierto que parte de los ingresos en Chile también se reajusta con la inflación. Sin embargo, esto suele ocurrir con rezagos, a veces de hasta un año, y una proporción importante de trabajadores no tiene mecanismos de indexación. En esos casos, se genera un descalce entre ingresos nominales y obligaciones indexadas, lo que puede presionar el presupuesto familiar y aumentar la vulnerabilidad financiera de los hogares frente a shocks inflacionarios.

Con una inflación baja y estable, cercana al 3% anual, que corresponde a la meta del Banco Central de Chile, estos efectos son

acotados. Pero la experiencia reciente muestra que no siempre es así. En los últimos cinco años, la UF ha aumentado en torno a 35%, elevando de forma significativa los dividendos. Es probable que esto haya afectado el consumo privado, al aumentar la carga financiera de los hogares endeudados, y la demanda por vivienda, con efectos sobre la actividad del sector de la construcción.

Esto sugiere que podría ser momento de abrir el debate sobre el diseño del financiamiento habitacional en Chile. No se trata de desconocer sus ventajas, sino de evaluar si sigue siendo el más adecuado en un entorno más incierto, en términos de cómo se distribuyen los riesgos inflacionarios entre deudores y acreedores. La experiencia de otros países de la OCDE, donde predominan créditos en moneda nominal, a menudo con tasas fijas, ofrece alternativas que podrían explorarse, incluyendo esquemas que limitan la exposición de los hogares a shocks inflacionarios.

La pregunta de fondo es cómo lograr un sistema que combine estabilidad financiera con protección a los hogares. Avanzar en esa dirección requiere evidencia, aprendizaje de experiencias internacionales y una discusión que ponga en el centro el acceso a una vivienda sostenible, sin trasladar excesivamente a los hogares riesgos que no pueden gestionar, especialmente en contextos de mayor volatilidad global.