



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Comisión de Economía de la Cámara de Diputados

Boletines 15.779-03/ 15.787-03: Que limita la aplicación del cobro en UF en los casos que indica

Bernardita Piedrabuena
Comisionada de la CMF

15 de julio de 2025

Agenda

1. Objetivo de la moción parlamentaria
2. Rol de los intermediarios financieros.
3. Situación actual del mercado hipotecario
4. Efectos esperados
5. Palabras finales

Objetivo de la moción parlamentaria

- La moción busca restringir el uso de la Unidad de Fomento (UF) en contratos de servicios esenciales como **arriendo**, salud, educación y **créditos hipotecarios**, con el objetivo de proteger a los consumidores de la volatilidad económica y el encarecimiento del costo de la vida derivado de ella.

Responsable de supervisar el mercado financiero en Chile:

CMF emite las normas bajo la mirada de sus tres mandatos



Qué es el sistema financiero

Un sistema financiero está formado por unidades institucionales y mercados que interactúan, generalmente de manera compleja, con el fin de movilizar fondos para la inversión y proporcionar facilidades, incluidos sistemas de pago, para la financiación de la actividad comercial.

Su normal desarrollo descansa sobre un marco macroeconómico coherente y robusto:

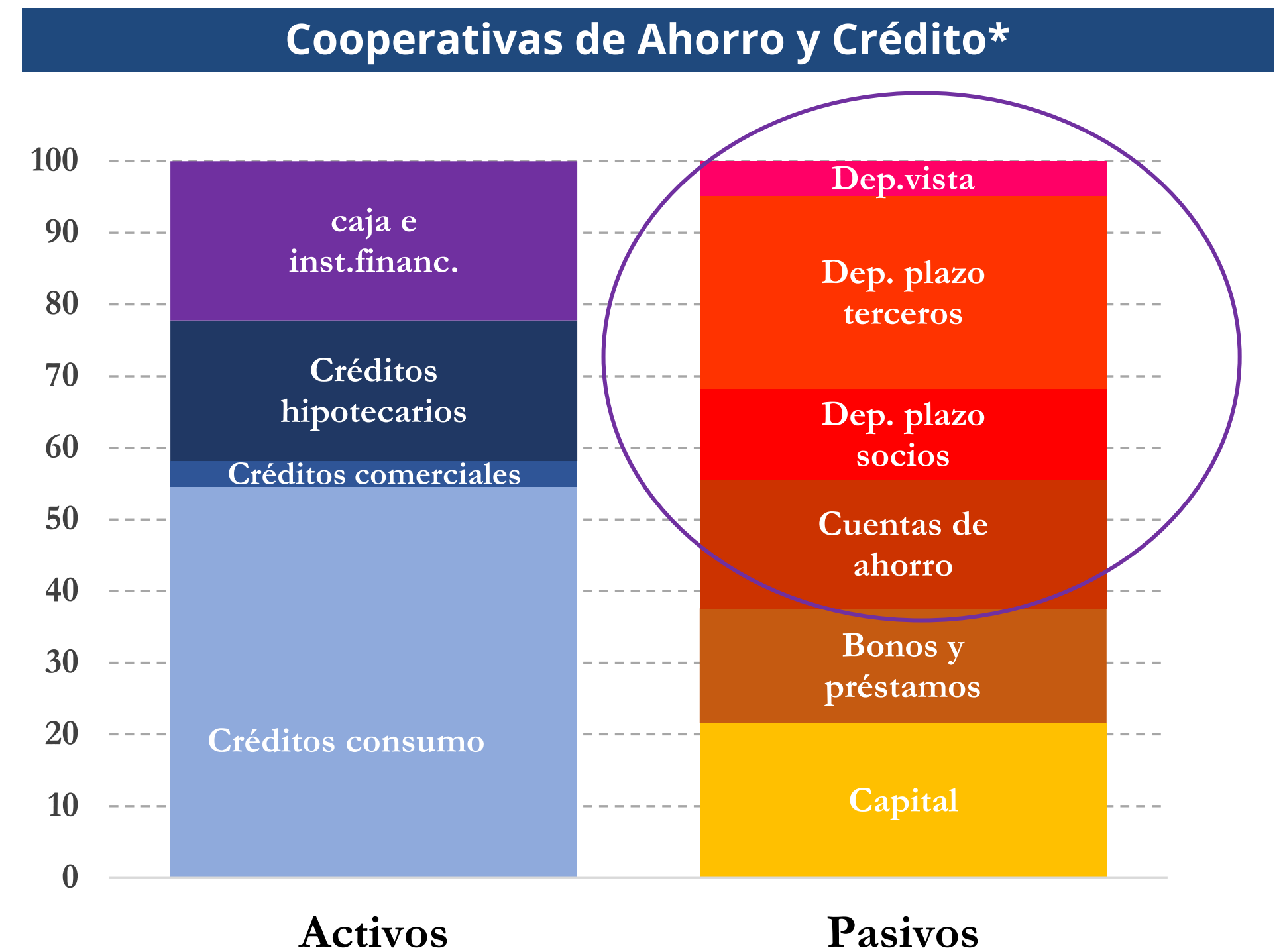
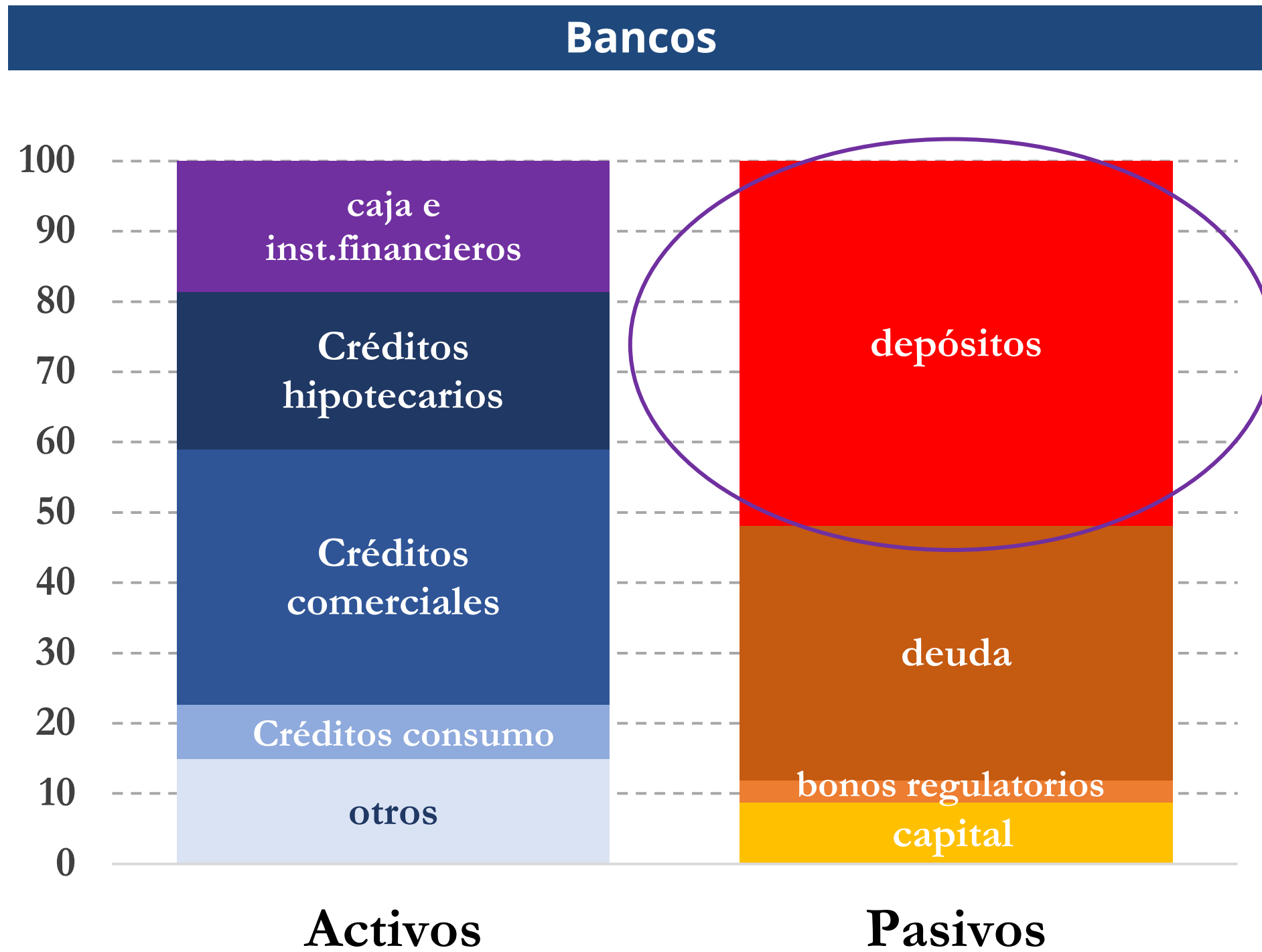
- Política fiscal sostenible.
- Banco Central independiente y con un objetivo claro de estabilidad de precios.
- Tipo de cambio flexible.
- Sistema financiero solvente y resiliente, con regulación y supervisión robusta.

Rol de los intermediarios financieros

Funciones del sistema financiero:

- Provee un mecanismo de pago a distancia seguro que facilita el intercambio de bienes y servicios.
- **Agrupar e intermedia recursos desde los ahorrantes a inversión productiva.**
- **Realiza transformación de madurez y provee liquidez.**
- Selección ex ante de los deudores y proyectos de inversión, y su monitoreo ex post.
- Manejo de riesgos.

Hoja de balance de un banco u otro oferente de crédito que capta recursos del público



* CACs supervisadas por la CMF.

Fuente: balance agregado de bancos y CACs a diciembre 2024, CMF.

Origen de la UF

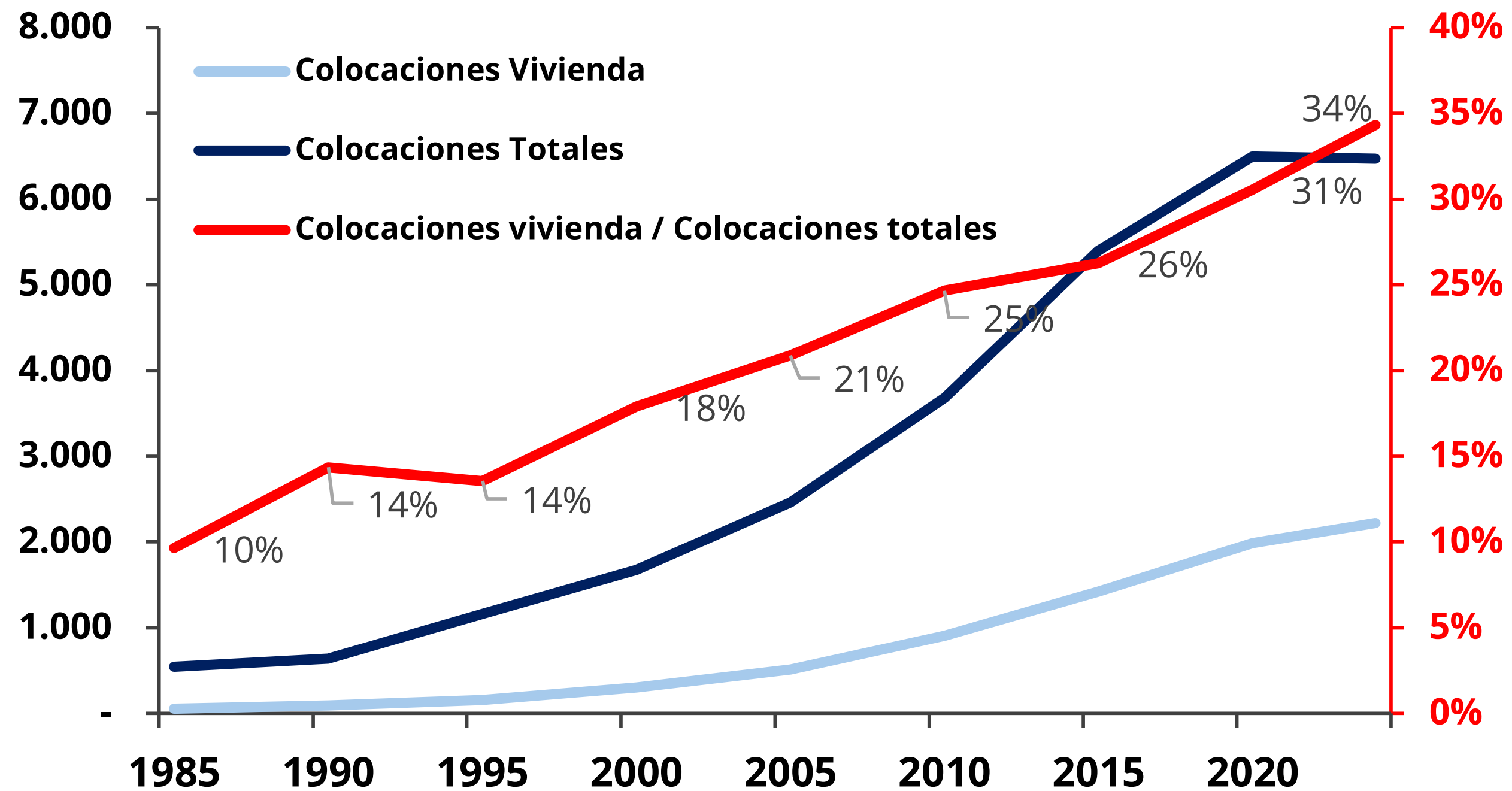
La UF se crea en 1967 como un mecanismo para fomentar el ahorro y los créditos de largo plazo, entre ellos, los créditos hipotecarios:

- Ambiente de inflación alta y volátil. Hasta ese entonces, no había acceso masivo ni generalizado a créditos hipotecarios.
- La UF ha sido catalogada como una muy buena medida para fomentar el desarrollo del mercado financiero (frente la dolarización ocurrida en otras economías latinoamericanas).

País	Política de indexación	Efectos económicos	Referencia
Chile	Discusión sobre eliminar la indexación en los 80s	La indexación fue clave para profundizar el mercado financiero; eliminación podría haber reducido acceso a crédito de largo plazo.	Zahler (2008)
Chile	Sistema de indexación con UF desde los 60s; propuestas de eliminación parcial	La UF permitió estabilidad en pagos hipotecarios durante inflación; eliminación habría expuesto a deudores a riesgos de inflación y bancos a pérdidas.	García & Morandé (2004)
Chile	Eliminación parcial de mecanismos de indexación (años 70s)	Generó contracción del crédito hipotecario y exposición a shocks inflacionarios; se reintrodujo la indexación para estabilizar.	Reinstein & Rosende (2000)
Chile	Mantenimiento de la UF y análisis de escenarios sin indexación	La eliminación de la UF llevaría a menor disponibilidad de crédito y a tasas más altas por riesgo inflacionario.	Landerretche & Valdés (1998)

Evolución histórica de los créditos hipotecarios de la banca

Millones de UF



Fuente: CMF.

Efectos esperados de la restringir el uso de la UF

Aumento de la incertidumbre de los oferentes de créditos hipotecarios, los que seguramente buscarán alternativas para protegerse contra el riesgo inflacionario:

- Indexando de acuerdo con el IPC o dolarizando.
- Trasladando los riesgos inflacionarios al deudor, lo cual podría manifestarse mediante alzas de tasas de interés; condiciones de financiamiento más estrictas; oferta de créditos hipotecarios con tasas variables y a menor plazo; disminución de la oferta de crédito hipotecario.
- Disminución de las alternativas de ahorro.

Deterioro de la experiencia usuaria:

- Restricción del acceso al financiamiento hipotecario, afectando principalmente a los segmentos más vulnerables y medios.

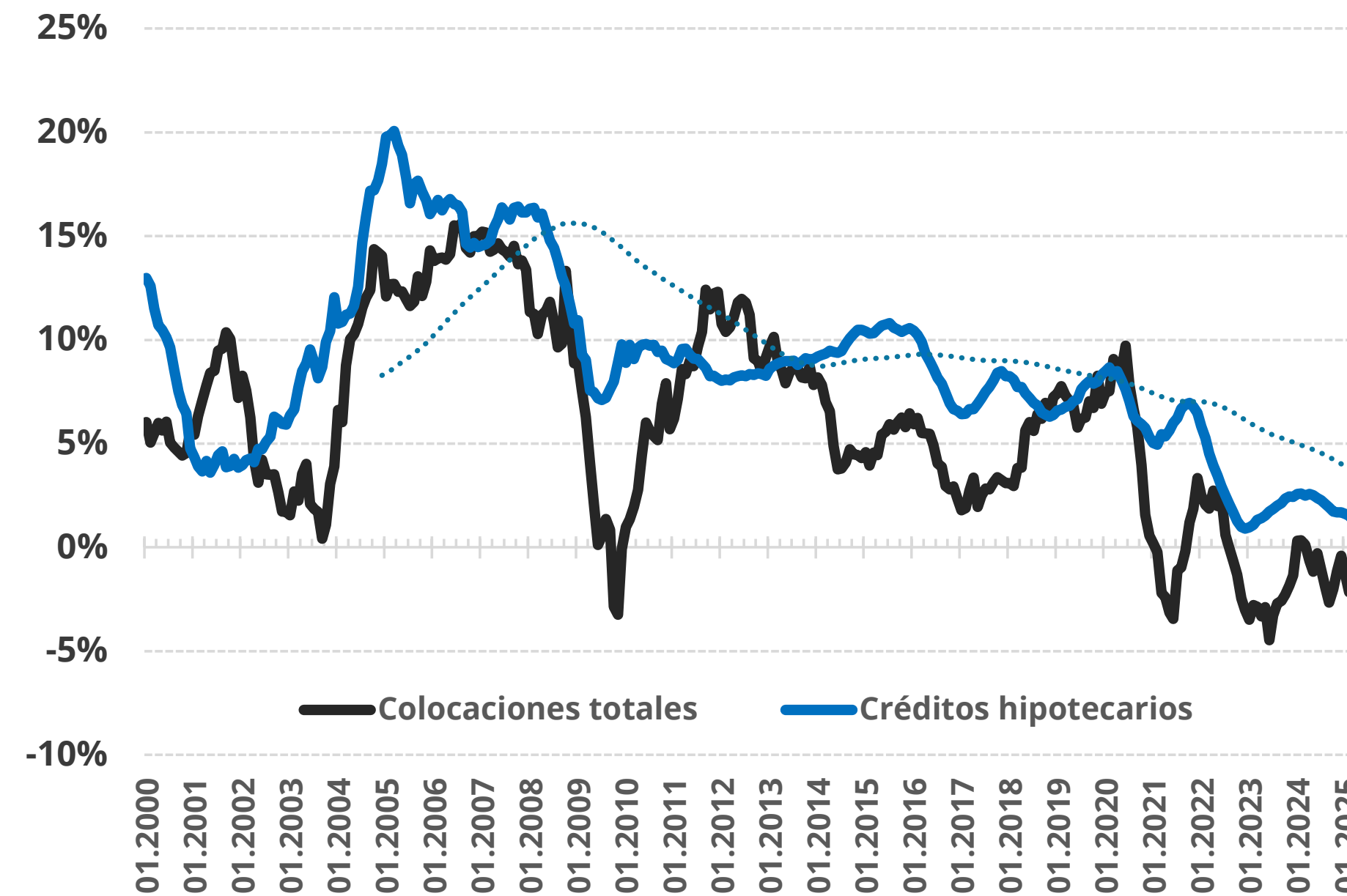
Desincentivo de los inversionistas a participar en proyectos residenciales, reduciendo la oferta de viviendas y, en el largo plazo, aumentando los precios de los inmuebles:

- La UF es un instrumento ampliamente usado y contribuye en parte a mantener la estabilidad del mercado inmobiliario, tanto en el segmento de compra/venta, como de arriendo.

Evolución del mercado hipotecario

Colocaciones bancarias

variación % real 12 meses

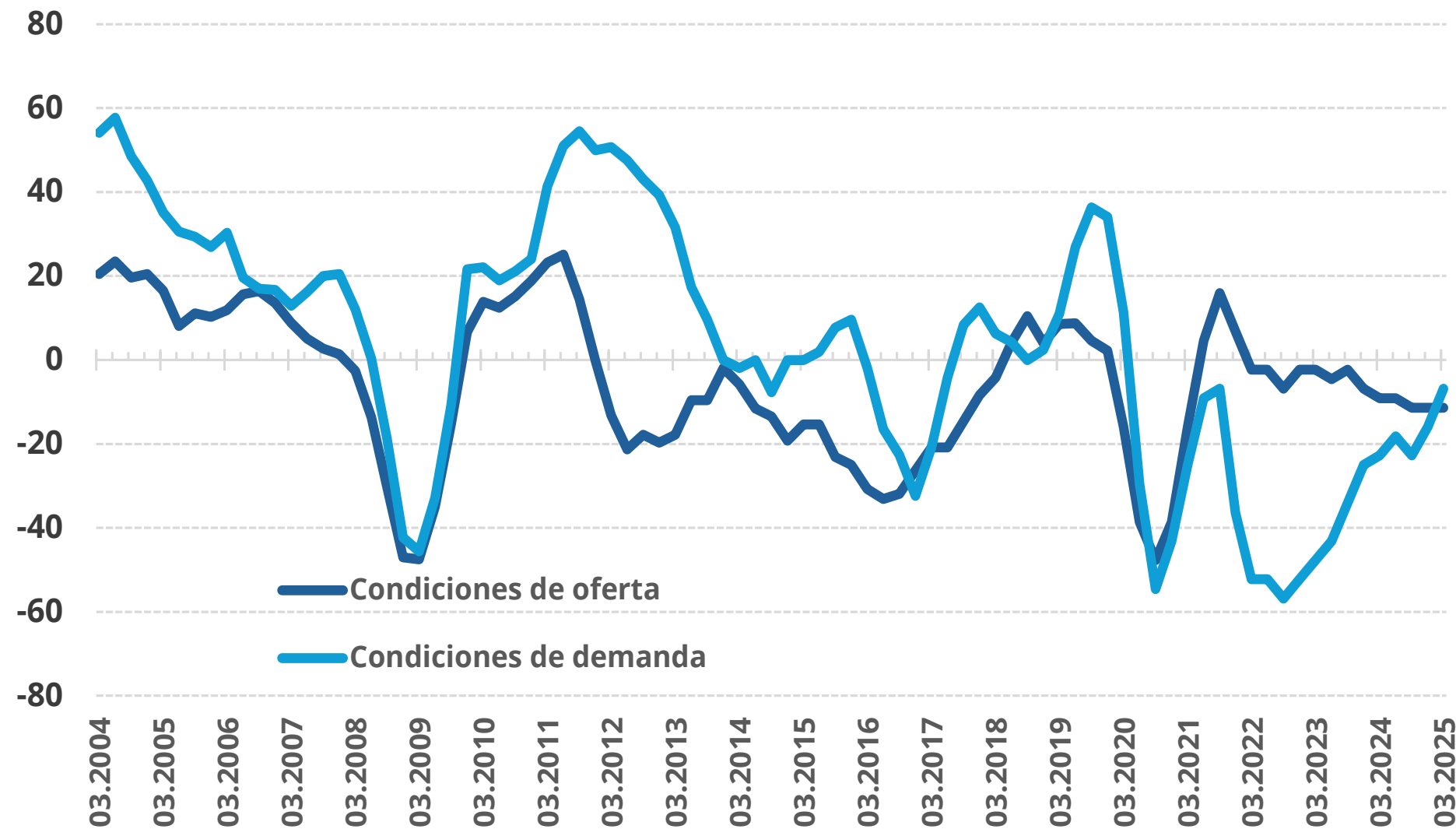


Fuente: CMF.

Evolución del mercado hipotecario

Condiciones del mercado hipotecario

Indice, prom.mov.4 trim.

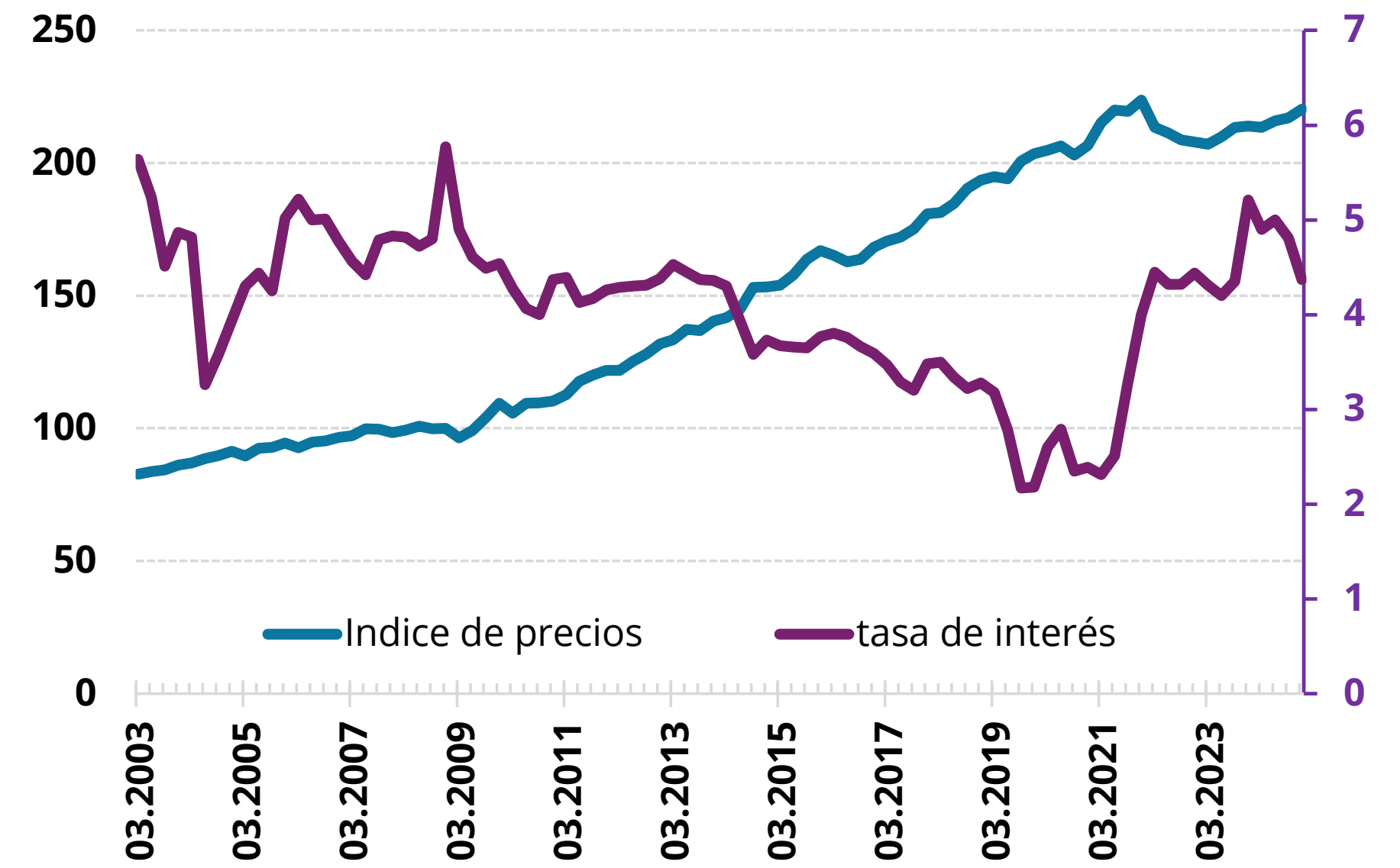


Fuente: BCCh y CMF.

Condiciones del mercado hipotecario

Indice

Tasa de créditos hipotecarios
real anual



Palabras finales

Los objetivos de las mociones son atendibles, no obstante, los efectos que estas pudieran tener sobre el mercado de capitales podrían más que contrarrestar los beneficios que se persiguen.

El mejor instrumento para proteger a los ahorrantes y deudores contra la inflación y su volatilidad es contar con un marco macroeconómico coherente, robusto y estable:

- Política fiscal sostenible.
- Banco Central independiente y con un objetivo claro estabilidad de precios.
- Tipo de cambio flexible.
- Sistema financiero solvente y resiliente, con regulación y supervisión robusta.

Los principales acreedores de la cartera hipotecaria son los depositantes/ahorrantes:

- La regulación y supervisión tienen como fin último la protección de los depositantes.
- La buena gestión de riesgo por parte de los bancos o cooperativa de ahorro y crédito, entre ellos el riesgo inflacionario, apunta a la protección de sus depositantes o cooperados, respectivamente.
- La oferta de productos de ahorro se relaciona directamente con el abanico de posibilidades de inversión.

Medidas que limiten la correcta gestión de los riesgos por parte de los oferentes de créditos pueden disminuir la oferta de crédito, en particular, el crédito hipotecario. Lo anterior se hace más crítico en la actual situación de bajo dinamismo del mercado hipotecario.



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Comisión de Economía de la Cámara de Diputados

Boletines 15.779-03/ 15.787-03: Que limita la aplicación del cobro en UF en los casos que indica

Bernardita Piedrabuena
Comisionada de la CMF

15 de julio de 2025