Indexación de precios a la inflación: análisis desde la experiencia comparada

Autor

Pablo Morales
Correo electrónico:
pmorales@bcn.cl

Mauricio Holz
Correo electrónico:
pmorales@bcn.cl

Samuel Argüello Verbanaz
Correo electrónico:
sarguello@bcn.cl

Hernán Cerda
Correo electrónico:
sarguello@bcn.cl

N.º SUP: 148.868

Resumen

En el presente informe se analiza tres elementos vinculados a la indexación de los precios a la inflación, que de manera independiente tienen su propio mérito. A continuación se ofrece un resumen sintético de cada uno de los temas analizados:

Impacto de la inflación en mecanismos de crédito de largo plazo: En general, la experiencia comparada muestra que el impacto de la inflación en mecanismos de crédito a largo plazo depende fuertemente del tipo de contrato, la estructura de tasas de interés, y el grado de indexación. En los casos analizados, la inflación inesperada (por sobre la expectativa) beneficia a los deudores (por ejemplo, hogares de clase media jóvenes con hipotecas a tasa fija) y perjudica a los acreedores (por ejemplo, jubilados tenedores de bonos) que ven erosionado el valor real de sus activos nominales.

Reajuste de precios de arriendo en Francia: En los alquileres habitacionales en Francia el arrendador puede aumentar el precio de alquiler una vez al año si así se determina en el contrato, pero el porcentaje de aumento no puede ser superior a la variación del índice de referencia de los alquileres, el cual varía en la misma proporción que la media del IPC de los doce meses anteriores, excluidos el tabaco y los alquileres. En los alquileres comerciales en Francia existen tres mecanismos distintos: revisión trienal, cláusula de indexación y cláusula de ingresos.

Evidencia de la inercia inflacionaria en Chile: Si bien la inercia inflacionaria producto de la indexación de precios y salarios tiene un sustento teórico y práctica para explicar en parte la hiperinflación en los años 70¨s y 80´s, no tiene sustento en la evidencia actual chilena. Gran parte de los autores concluye que las metas de inflación y un Banco Central autónomo rompen con la inercia, y que la UF se puede convertir en un instrumento de resguardo en evento de inflación inesperada.

I. Introducción

El presente informe tiene como finalidad dar cuenta de tres análisis asociados a la indexación de precios: el impacto de la inflación en mecanismos de crédito de largo plazo, antecedentes sobre la teoría y evidencia de la inercia inflacionaria en Chile, y el caso de reajuste de precios de arriendo en Francia.

II. Impacto de la inflación en mecanismos de crédito a largo plazo

En general, la experiencia comparada muestra que el impacto de la inflación en mecanismos de crédito a largo plazo depende fuertemente del tipo de contrato, la estructura de tasas de interés, y el grado de indexación**.**

Se resumen a continuación los principales resultados de estudios que abordan esta temática:

1. Canada: estudio de Meh y Terajima (2008) "Unexpected Inflation and Redistribution of Wealth in Canada"

Según Meh y Terajima (2008), entre los factores que determinan quién asume el costo de un nivel de inflación distinta a la esperada, destacan[1].

- **Indexación**: Si la deuda está indexada a la inflación (como en el caso de la UF en Chile), el impacto se neutraliza.
- **Tasa fija vs. variable**: Deudores con créditos a tasa fija son favorecidos si la inflación sube. En el caso de que tengan deudas con tasa variable, pueden perder.
- **Plazo del crédito**: Cuanto más largo el plazo, mayor el efecto redistributivo que genera una inflación que está por sobre lo esperado.
- **Expectativas**: Si la inflación es esperada, los mercados la internalizan y los contratos tienden a ajustarse. Pero si es un shock de inflación inesperada, se produce redistribución de riqueza entre distintos agentes económicos a nivel agregado (hogares deudores y/o acreedores, Gobierno).

Específicamente, en el estudio realizado por Meh y Terajima (2008) se examinan los efectos redistributivos de un nivel de inflación inesperado en Canadá. A través de un enfoque empírico basado en datos financieros agregados y encuestas a hogares, se demuestra que incluso períodos con una inflación modesta - por sobre la esperada -, se pueden generar significativas transferencias de riqueza entre agentes económicos. El análisis identifica a los principales ganadores y perdedores, y propone implicancias relevantes para la formulación de políticas públicas.

En el referido estudio, se plantea que la estabilidad de precios constituye un objetivo fundamental en política monetaria, no solo por sus efectos macroeconómicos agregados, sino también por las consecuencias que la inflación inesperada genera en la distribución de ingresos y la riqueza de los distintos actores económicos.

[1] https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/meh.pdf

La inflación inesperada altera el valor real de activos y pasivos nominales. En un entorno donde los contratos financieros no están indexados a la inflación, en el caso del estudio de Meh y Terajima (2008) se plantea que, en un escenario de inflación por sobre la esperada:

- **Los deudores** se benefician al pagar sus obligaciones con dinero de menor valor, por efecto de la inflación.
- **Los acreedores** pierden poder adquisitivo al recibir pagos en términos reales depreciados.

Estos efectos generan importantes redistribuciones entre agentes/sectores económicos, dependiendo de la composición de sus portafolios financieros.

Los autores del estudio utilizan datos de 2005 extraídos del *National Balance Sheet Accounts* (NBSA) y de la *Survey of Financial Security* (SFS), ambos proporcionados por Statistics Canada. Se analizan cuatro categorías de activos y pasivos nominales:

- Activos/Pasivos a corto plazo (≤ 1 año)
- Hipotecas a tasa fija
- Bonos y préstamos de largo plazo
- Pensiones no indexadas

En el estudio se evalúan dos escenarios inflacionarios hipotéticos durante cinco años, con una inflación del 1% anual, por sobre la esperada:
- Un escenario Full Surprise (FS): Inflación no anticipada en cada año.
- Un escenario Indexing ASAP (IA): Ajuste parcial de expectativas después del primer año.

Los resultados del estudio se resumen a continuación:

a. Redistribución por sector

Sector	FS (% del PIB)	IA (% del PIB)
Hogares	−1.95	−1.26
Gobierno	+2.09	+1.49
No residentes	−0.14	−0.23

- El Gobierno es el mayor beneficiado, dado que la inflación reduce el valor real de su deuda.
- Los Hogares en su conjunto pierden riqueza, pues son prestamistas netos en bonos y pensiones.

b. Impacto según edad y tramo de ingreso

Según el estudio, el patrón denominado “deuda en los adultos jóvenes, ahorro en la vejez” se replica en todos los niveles de ingreso. Sin embargo, se observan diferencias clave en términos de ganadores y perdedores netos:

- Ganadores netos: Jóvenes de ingresos medios, con hipotecas a tasa fija.
- Perdedores netos: Mayores de ingresos altos, con bonos a largo plazo y pensiones no indexadas.

Grupo	FS (% patrimonio)	IA (% patrimonio)
Jóvenes (media)	+4.34	+3.91
Mayores (alta)	−1.45	−0.86

En otras palabras, la inflación erosiona los activos nominales de largo plazo, concentrando las pérdidas en los hogares más ricos y de mayor edad.

El estudio de Meh y Terajima (2008), también plantea que los resultados obtenidos son relevantes de tener en cuenta por las implicancias sobre las Políticas Monetarias. Los autores destacan que incluso desviaciones moderadas en inflación esperada pueden alterar sustancialmente la distribución de riqueza. Por tanto:

- Las medidas antiinflacionarias deben considerar no solo los efectos macroeconómicos agregados, sino también los impactos redistributivos.
- El diseño de sistemas de indexación financiera puede mitigar las pérdidas involuntarias para sectores vulnerables.
- Es relevante incorporar consideraciones de equidad intergeneracional en el análisis de bienestar económico.

2. Estados Unidos: estudio de Doepke & Schneider (2006) “Inflation and the Redistribution of Nominal Wealth”[2]

El objetivo de este estudio fue analizar cuantitativamente cómo la inflación afecta la distribución de la riqueza nominal en la economía estadounidense, considerando no solo el dinero en efectivo sino todos los activos y pasivos denominados en términos nominales.

Se utilizaron datos de la Encuesta de Finanzas del Consumidor (SCF por sus siglas en inglés) y otras fuentes del sistema financiero estadounidense y la metodología consistió en:

-Documentar las posiciones nominales (activos y pasivos) de distintos sectores y grupos de hogares.
-Revalorizar estas posiciones bajo un escenario hipotético de inflación moderada (5 puntos porcentuales por encima de lo esperado durante 10 años).
-Calcular el valor de mercado de los flujos futuros de pagos nominales para estimar la duración de las posiciones.

Los principales resultados apuntan a que la inflación inesperada (por sobre la expectativa) beneficia a los deudores (como hogares de clase media jóvenes con hipotecas a tasa fija) y perjudica a los acreedores (como jubilados tenedores de bonos) que ven erosionado el valor real de sus activos nominales. Por su parte, el Gobierno se beneficia al reducir el valor real de su deuda.

Los impactos anteriores dependen fuertemente de la estructura de vencimiento de los activos y pasivos.

[2] Matthias Doepke y Martin Schneider Publicado en: Journal of Political Economy, Vol. 114, Nº 6, 2006

3. Economías avanzadas: estudio del Banco Mundial (2020) "Inflation and Public Debt Reversals in Advanced Economies"[3]

El objetivo del estudio fue analizar cuantitativamente cómo los shocks inflacionarios afectan la dinámica de la deuda pública en 19 economías avanzadas, especialmente en contextos de altos niveles de endeudamiento tras la crisis financiera global.

Se usaron datos macroeconómicos y fiscales de 19 economías avanzadas y en términos resumidos, la metodología consistió en:

- Realizar simulaciones basadas en la ecuación de dinámica de deuda, la cual estima cómo variaciones en la inflación afectan la relación deuda/PIB.
- Realizar estimaciones empíricas mediante proyecciones locales, para medir la respuesta de la deuda pública ante shocks inflacionarios.

Los principales resultados se resumen a continuación:

- Un shock inflacionario de 1 punto porcentual reduce la relación deuda/PIB entre 0.5 y 1 punto porcentual. El efecto es más persistente cuando la deuda tiene mayor plazo de vencimiento, aunque la diferencia no es estadísticamente significativa.
- Según el estudio, la denominada "represión financiera" (por ejemplo, tasas de interés reales negativas) puede amplificar el efecto, pero incluso así, la reducción del peso de la deuda es modesta.
- Este estudio sugiere que aunque la inflación puede contribuir marginalmente a reducir la carga de deuda pública, pero no sustituye reformas fiscales ni crecimiento económico sostenido como estrategias de consolidación fiscal.

III. Actualización del precio de alquiler habitacional en Francia

En los contratos de arriendo habitacional el precio del alquiler puede aumentar una vez al año si así se establece en una cláusula del contrato[4].

Ahora bien, antes de explicar la regulación sobre la actualización del precio de alquiler, es pertinente mencionar que para los contratos hechos a partir del 24 de agosto de 2022 está prohibido aumentar el precio de alquiler en los inmuebles con un diagnóstico de desempeño energético clasificado con F o G de la escala de eficiencia energética que va de A, lo más eficiente, a G, lo menos eficiente (Service Public 2024a). Esta prohibición se aplica tanto al aumento anual como al aumento en la renovación del contrato con el mismo arrendatario. Además, el propietario de un inmueble clasificado como F o G tampoco puede aumentar el precio del alquiler cuando termina el contrato y se lo alquila a un nuevo arrendatario (Ministère de la Transition Écologique 2023; Loi 2021-1104 artículo 159). Para verificar que no hay un aumento con el cambio de arrendatario la ley le permite al nuevo arrendatario exigir que en el

[3] https://documents1.worldbank.org/curated/en/178761580308301016/pdf/Inflation-and-Public-Debt-Reversals-in-Advanced-Economies.pdf

[4] También se puede actualizar el precio cuando el propietario o la propietaria hace y paga trabajos de mejora. Pero este caso no se relaciona con los límites a la indexación para los casos habituales.

contrato figure el último precio de alquiler pagado por el arrendatario anterior (Ministère de la Transition Écologique 2023, Loi 89-462, artículo 3).

Respecto al resto de inmuebles en los que sí se puede revisar el precio de alquiler, la ley establece límites a la indexación de los precios. El arrendador puede aumentar el precio de alquiler una vez al año si así se determina en el contrato, pero el porcentaje de aumento no puede ser superior a la variación del índice de referencia de los alquileres (IRL, *indice de référence de loyers*) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y de Estudios Económicos (Loi 89-462, artículo 17-1; Service Public 2025a).

En el contrato se especifica la fecha del índice de referencia que se tomará en cuenta para calcular el nuevo precio, y si no se menciona se debe tomar el último índice publicado en el momento en que se firmó el contrato (Service Public 2025a).

Respecto al IRL, este lo elabora el Instituto Nacional de Estadística y de Estudios Económicos (Insee) y lo publica cada trimestre alrededor del día quince de los meses de enero, abril, julio y octubre. El IRL varía en la misma proporción que la media de los doce meses anteriores del índice de precios al consumidor (IPC) excluidos el tabaco y los precios de los alquileres. Por lo tanto, para calcular el IRL en un momento determinado se toma el valor del índice doce meses antes y se le aplica la variación promedio del IPC durante ese período, excluido el tabaco y los alquileres[5] (Insee 2016).

Finalmente, no se puede aplicar retroactividad al momento de la actualización del precio de alquiler. Esto quiere decir que si la fecha prevista de revisión anual del precio es, por ejemplo, el 1 de septiembre, pero el arrendador no solicita hacer el aumento de precio hasta diciembre, el aumento de los meses en que no se ajustó el precio no se puede cobrar y lo deja de ganar el propietario (Service Public 2025a).

IV. Contrato de alquiler comercial en Francia

En los alquileres para fines comerciales también hay regulaciones y límites a la actualización de precios.

La fijación inicial del precio de alquiler la establecen el arrendador y el arrendatario independientemente del precio que pagaba el arrendador anterior o de los precios de la zona y las formas de pago a fin de mes, mensual o trimestralmente también se determinan en el contrato (Service Public 2025a).

Sin embargo, cuando se revisa el precio o se renueva el arriendo la variación del precio está regulada por ley. Existen distintas modalidades de revisión del precio de alquiler comercial: revisión trienal, cláusula de indexación y cláusula de ingresos.

1. Revisión trienal

La revisión trienal, también llamada revisión legal, no es necesaria que esté establecida en el contrato de arriendo y pueden pedir que se aplique tanto el arrendador como el arrendatario una vez cada tres años, pero no es automática. La variación máxima que puede aplicar depende del uso del inmueble.

[5] Dado que es necesario que haya un inicio de la serie para poder construir los valores encadenados se estableció que el IRL toma el valor de 100 en el cuarto trimestre de 1998, que corresponde al mes de enero, ya que el primer trimestre de la serie empieza en abril y termina en enero del año siguiente (Insee 2016a).

Para los arriendos para actividades comerciales y artesanales variación no puede ser superior a la del índice trimestral de alquileres comerciales (ILC), y para el resto de actividades la variación no puede ser superior a la del índice de alquileres de las actividades terciarias (ILAT). Estos dos índices también los calcula el Instituto Nacional de Estadística.

El ILC se calcula trimestralmente en base a dos elementos: 1) el promedio de los últimos doce meses del IPC excluido tabaco y alquileres, denominado mIPCL, y 2) el promedio del índice del costo de la construcción nueva de los últimos cuatro trimestres, denominado mICC. Tanto el mIPCL como el mICC toman el valor 100 en el primer trimestre de 2008. Para calcular el ICL en un trimestre se toma el índice del mismo trimestre del año anterior y se le aplica el 75% de la variación del mICC y el 25% de la variación del mICC durante esos mismos doce meses[6] (Insee 2022). Es decir, el ILC refleja la variación promedio del IPC excluido tabaco y alquileres y la variación promedio del índice del costo de la construcción nueva, ponderados al 75% y 25%, respectivamente.

El índice de alquileres de las actividades terciarias (ILAT) se construye con la suma ponderada de la variación de tres índices: 1) el promedio de los últimos doce meses del IPC excluido tabaco y alquileres, el mismo mIPCL que índice trimestral de alquileres comerciales pero se toma la base 100 en el primer trimestre de 2010; 2) el promedio del índice del costo de la construcción nueva de los últimos cuatro trimestres, el mismo mICC del índice trimestral de alquileres comerciales pero con base 100 en el primer trimestre de 2010; y 3) un índice del promedio del PIB desestacionalizado de los últimos cuatro trimestres, llamado mPIB y con base 100 en el primer trimestre de 2010 (Insee 2016b). El primer índice es mensual y el segundo y el tercero son trimestrales.

De manera similar al caso anterior, el componente de precios se pondera en un 50%, el índice del costo a la construcción nueva se pondera en un 25% y el índice del PIB se pondera en un 25% y toma el valor 100 en el primer trimestre de 2010. Por lo tanto, para calcular la variación de un alquiler indexado al ILAT basta conocer el valor del índice en los trimestres inicial y al final del período, calcular la variación porcentual y aplicársela al precio inicial del alquiler[7].

Como se dijo, cuando se aplica la variación trienal del precio del alquiler, esta no puede ser superior a la variación del ILC y del ILAT, según el tipo de alquiler. Ahora bien, existe una excepción que permite realizar una indexación más alta cuando se da uno de los siguientes casos (Service Public 2025b):

- Cuando hay una modificación de los factores locales del comercio que haya implicado un alza o una baja del 10% del precio de alquiler en la zona. Por ejemplo, un aumento de la población, nuevas arterias de comercio, una calle convertida en peatonal, etc.,.

---

[6] En término formales el ILC en el trimestre T del año A se calcula de la siguiente manera a partir de los índices en el año A-1 (Insee 2022):

$$ILC_{T,A} = ILC_{T,A-1} \times \frac{(0{,}75 \times mIPCL_{T,A} + 0{,}25 \times mICC_{T,A})}{(0{,}75 \times mIPCL_{T,A-1} + 0{,}25 \times mICC_{T,A-1})}$$

Esta es la fórmula de cálculo desde el cuarto trimestre de 2021, ya que antes se ponderaba un 50% el IPC excluido tabaco y alquileres, un 25% el índice del costo de la construcción nueva y un 25% el índice de volumen de negocio en el comercio al detalle (Insee 2022)

[7] Es pertinente mencionar que el Insee considera el primer trimestre a finales de junio de cada año y el cuarto trimestre a finales de marzo de cada año (Insee 2025)

- Cuando el arrendatario añade una actividad comercial conexa o complementaria al contrato de arriendo (Service Public 2024b).

Cuando sucede esto se determina el nuevo precio del alquiler en función del llamado valor de arrendamiento, el cual toma en cuenta las características del local (ubicación, superficie, etc.), los factores locales del comercio y los precios de alquiler de los alrededores. Ahora bien, una vez que se toman en cuenta estos factores la revisión trienal del precio no puede ser superior al 10% de un año para el siguiente.

2. Cláusula de escala móvil o cláusula de indexación

Como se mencionó, la revisión trienal se puede solicitar cuando en el contrato no se especifica cómo se actualizará el precio del alquiler comercial. Sin embargo, el arrendador y el arrendatario pueden acordar que en el contrato se determine la frecuencia con la que se actualiza el precio, donde la variación máxima es la variación de los dos índices mencionados, el ILC y el ILAT, dependiendo del tipo de arriendo comercial. Esta revisión del precio suele ser anual.

Por otro lado, en cualquier momento que el índice que se aplica para la indexación aumente o disminuya en más de un 25% se puede solicitar inmediatamente el reajuste al alza o a la baja. Sin embargo, el aumento o la disminución del precio de alquiler no puede ser superior al 10% del precio del año precedente (Code de commerce, artículo L145-39; Service Public 2025b).

3. Cláusula de ingresos

Finalmente, la otra modalidad de revisión del precio de alquiler comercial puede realizarse según una cláusula de ingresos, también llamada cláusula de alquiler variable. Este mecanismo implica que el alquiler varía según el volumen de negocio del arrendatario y puede incluir una parte variable y una parte fija, llamada alquiler mínimo garantizado (Service Public 2025b).

V. Inercia Inflacionaria

En el siguiente apartado se entregan algunos elementos teóricos y de la evidencia sobre inercia inflacionaria en Chile.

1. Conceptos

La inercia inflacionaria es el proceso en el que los precios se mantienen altos a pesar de medidas de contracción de la actividad que se implementan vía política monetaria y fiscal. La inercia puede tener diversas causas concretas, pero en general se asocia a que la formación de los nuevos precios se basa en la inflación pasada, y no en la inflación esperada para el periodo en el que se están negociado los precios (CIEPLAN, 2021) Es decir los contratos entre agentes económicos se negocian teniendo a la vista la inflación del periodo anterior, y no la expectativa de lo que pueda ocurrir con la inflación en el siguiente periodo.

En este fenómeno juega un rol particular la formación de las expectativas sobre la inflación y la credibilidad que se tiene en la efectividad de la política económica (monetaria y fiscal) para reducir la

inflación. En general la inercia inflacionaria se dará en aquellos casos en que existe alta inflación, que los agentes forman sus expectativas sobre el futuro en base a la evolución pasada de los precios, y en que la credibilidad de la política económica en reducir la inflación es baja (Herrera, 1998). Esto genera un escenario de incertidumbre sobre la evolución de los precios en el corto y mediano plazo, lo que lleva a que los agentes económicos busquen medidas para resguardarse de la inflación futura

Una de estas medidas es la indexación de los precios y salarios a la variación de los precios en el periodo anterior. Esto es que los precios y salarios se ajustan automáticamente, con una cierta frecuencia y sin necesidad de negociación a la inflación del pasado. Esto es lo que ocurre en Chile con los precios que están fijados en UF. La inercia inflacionaria se produciría dado que los nuevos precios incorporarían las condiciones económicas del periodo anterior y no las acciones contractivas de la política monetaria y fiscal que tendrán efecto en el periodo siguiente. Lo anterior sumado a una baja credibilidad de los agentes económicos en el control de la inflación por parte de la autoridad podría llevar, teóricamente a procesos recursivos de inflación. Esto produciría que la efectividad de la política monetaria y fiscal fuese menor (Banco Central, 2020)

Por otra parte cabe señalar que algunos autores señalan lo contrario, es decir que el ajuste automático de los precios es necesario para la efectividad de la política monetaria. Es decir que en un escenario de aumento de la inflación producto de aumentos de la demanda agregada por sobre el nivel de producto potencial de la economía, es necesario para la efectividad de la contracción de la política monetaria y fiscal que los precios se ajusten lo más rápido posible al nuevo escenario. Si los precios tienen rigideces las políticas de estabilización no serían efectivas. No obstante para que ello ocurra es necesario que el ajuste tenga el menor rezago posible y que la política monetaria sea creíble en la reducción de la inflación (Herrera, 1998). Como veremos a continuación, en el caso Chileno, la UF no ha sido un impedimento mayor, sino que más bien acotado, a la acción de la política monetaria para reducir la inflación y converger a la meta de un 3%.

2. Inercia inflacionaria y política monetaria y fiscal en Chile

La política monetaria en Chile a partir de 1989 la realiza el Banco Central en el marco de una autonomía que se traduce en la libertad para determinar el objetivo de la política monetaria y con qué instrumento se perseguirá este objetivo. Con base en esta autonomía, a partir de 1990 el Banco Central fijó como objetivo de política monetaria la inflación de mediano plazo. Esto es mantener el gasto agregado en una tendencia controlada con respecto al crecimiento de la economía en el mediano plazo. Específicamente el Banco Central fija objetivos para la inflación, con el objetivo de converger a una tasa anual de un 3% (BCN, 2022)

Por su parte la Política Fiscal se rige por reglas de balance cíclicamente ajustado. La norma obliga a los gobiernos a regular la política fiscal en función de una meta para el balance cíclico de la economía con respecto al PIB, Esto es, en simple, supeditar el gasto a los ingresos estructurales del Estado y no a sus ingresos cíclicos, de tal manera que el gasto no aumente demasiado en la parte expansiva del ciclo económico, ahorrando recursos para financiar gasto en la parte contractiva del ciclo económico. Lo anterior permite que la política fiscal, al igual que la política monetaria, se anclen al crecimiento potencial de la economía y no al crecimiento cíclico, evitando presiones inflacionarios en la fase expansiva y deflacionarias en las parte recesiva del ciclo (BCN, 2021)

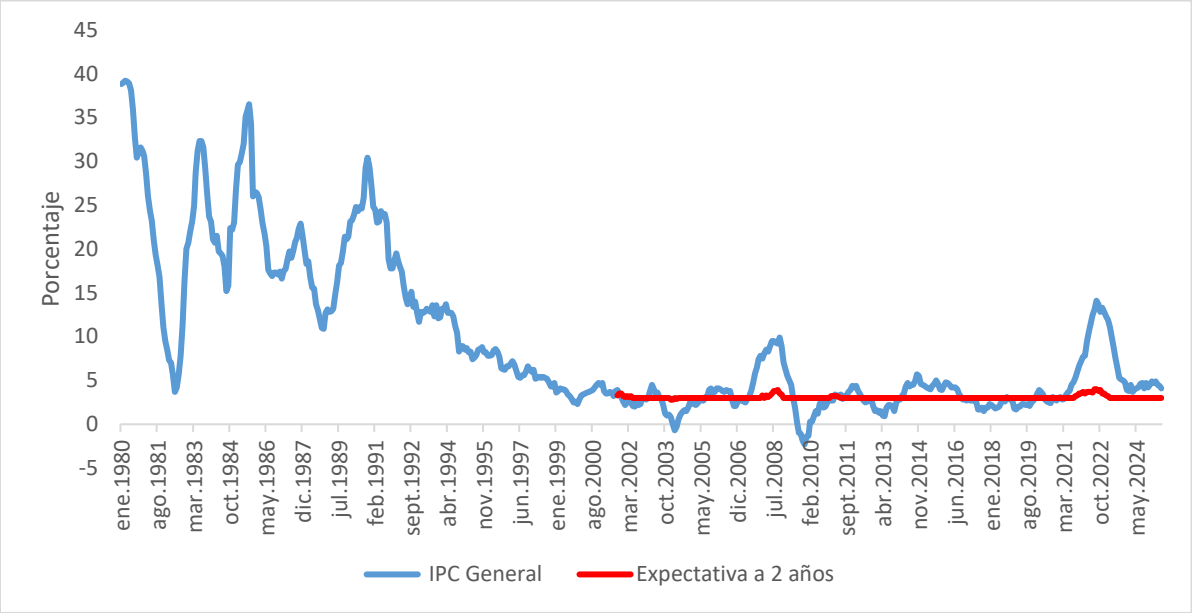
Cabe señalar que previo a estas políticas, en los años 70 y 80, la economía chileno enfrentó procesos inflacionarios intensos, los cuales eran reforzados por la inercia que generaba la indización de salarios presente en la economía chilena. Esto era el compromiso gubernamental de aumentar los salarios año a año en la misma magnitud de la inflación, lo que generó una práctica indizatoria en la economía chilena.

Por ello y según Landarretche et.al *"una razón importante para la adopción temprana de una meta de inflación en Chile fue la noción de que proporcionar al público un objetivo de inflación explícito –y comprometerse a alcanzarlo mediante la adopción de una política monetaria de apoyo– reduciría el alcance de los mecanismos de indexación, reduciendo así el costo de la estabilización*" (Landarretche, et al. 1997)

Como se puede observar en el gráfico n°1, a partir de los años 90´s la inflación convergió aceleradamente a la meta inflacionaria decretada autónomamente por el Banco Central, pasando de niveles de inflación de un 30% a fines de 1990 a niveles de un 3% a principios del 2000. A su vez como muestra el gráfico las expectativas inflacionarias a dos años de los agentes económicos se han mantenido ancladas en torno a un 3%, la meta del Banco Central, con un pequeño salto en los años de la Pandemia, en donde la expectativa de inflación aumento de un 3% a valores cercanos al 4%. Estos datos históricos muestran que con la presencia de la UF en la economía chilena, la política monetaria ha logrado controlar la hiper-inflación de los años 80, situarla en torno al valor de la meta en los años siguientes y anclar las expectativas a dicha meta. Lo anterior lo destaca el Banco Central (Banco Central, 2020):

"El análisis de las expectativas de inflación es un tema especialmente importante para un país como Chile, en que un largo historial inflacionario en el siglo XX llevó al uso generalizado de mecanismos de indexación en la determinación de precios y salarios. Dadas estas condiciones, el cumplimiento de las proyecciones anuales de inflación del BCCh, las que eventualmente se convertirían en la meta de inflación vigente en la actualidad, fue crucial para que los agentes comenzaran a incorporar la meta en la toma de decisiones. Esto fue un elemento importante para que el proceso de desinflación de los 90 rompiera la inercia del pasado, y se pudiese mantener la inflación a niveles bajos y estables. Además, una política monetaria creíble, que permita mantener las expectativas de inflación ancladas a la meta, es crucial en una economía pequeña y abierta con flexibilidad cambiaria, dado que ayuda a mantener un bajo coeficiente de traspaso. Ello permite que el tipo de cambio sea un mecanismo relevante de ajuste y que la política monetaria pueda jugar un papel contra cíclico"

Gráfico n°1. Evolución de la inflación efectiva y expectativas de inflación (1980-2024)



Fuente: Banco Central

Asimismo en el documento del Banco Central (Banco Central 2020) se plantea una hipótesis acerca de la convergencia de la inflación al objetivo de la meta en una economía indexada como la chilena:

"es posible que la insistencia en el uso de activos y contratos indexados se derive de la inercia y formación de hábitos de un equilibrio de mercado que ha permanecido estable durante un largo tiempo, en un contexto de inflación baja y predecible en que tampoco hay un beneficio muy significativo en moverse al uso de otro tipo de instrumentos (distinto a la UF) Además, pese al positivo historial inflacionario de las últimas décadas, es posible que la experiencia histórica de inflación siga afectando la percepción de riesgo de los agentes, los cuales prefieren no exponerse a escenarios en que la inflación pueda rebrotar en el futuro"

Lo anterior en cierta forma se ve corroborado por el aumento del stock de ahorro en UF en Pandemia. Durante este periodo se puede observar como el stock de ahorro reajustable aumenta su participación en el total, llegando a niveles de un 71%, comparado con su valor "normal" en el periodo que es de un 50%, aproximadamente (BCN, 2022)

Con respecto al comportamiento de las expectativas de inflación y la inflación efectiva en Pandemia cabe señalar las conclusiones del análisis del Banco Central (Banco Central, 2023) que señalan que:

"respecto al componente intrínseco de la persistencia, los mecanismos de segunda vuelta podrían haber contribuido a la mayor duración de la alta inflación (en Pandemia). Por un lado, las expectativas de inflación de empresas y hogares se han mantenido en niveles altos por un período prolongado, lo cual puede ser un mecanismo que incrementa la persistencia de la inflación por sobre lo coherente con sus fundamentos de 2022. No obstante algunas medidas de expectativas de inflación han ido retornando a

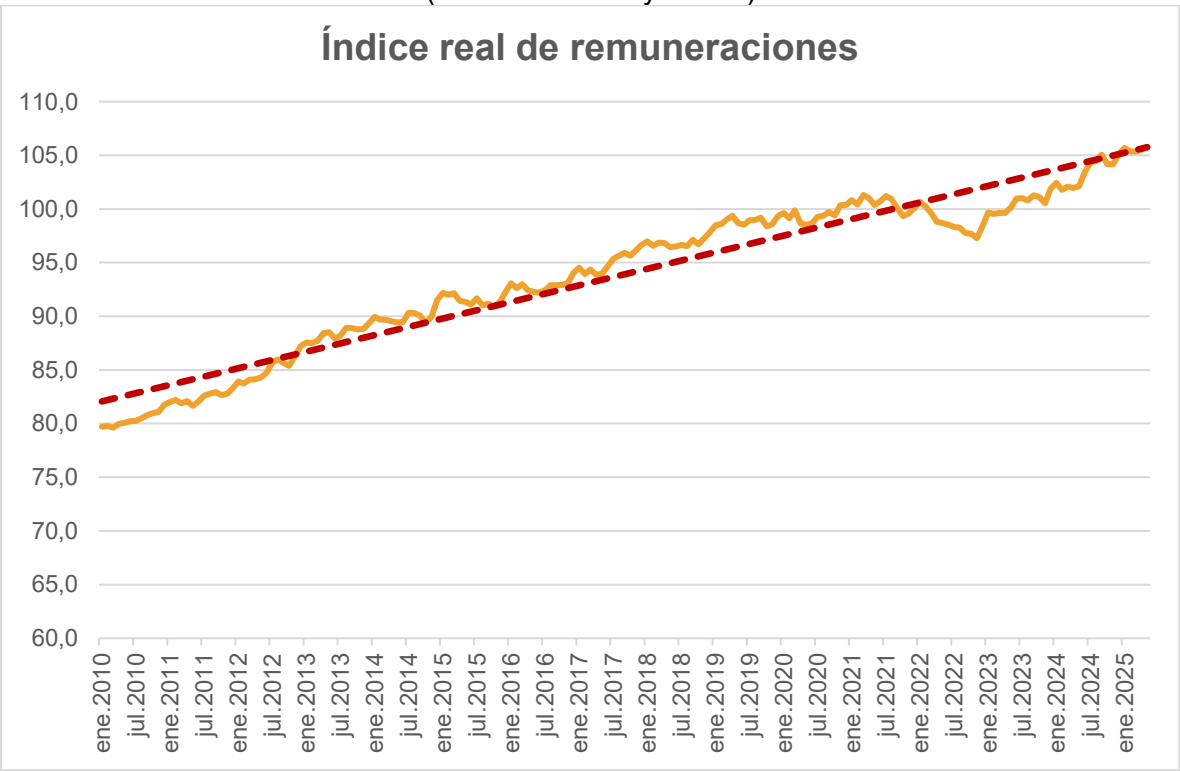
la meta de 3%, lo que sugiere que la relevancia de este mecanismo de segunda vuelta estaría disminuyendo en el margen"

De hecho como muestra el gráfico n°1, las expectativas de inflación a mayo de 2024, se encuentran nuevamente ancladas a la meta de inflación de un 3%.

Otro elemento interesante que aporta evidencia a la efectividad de la política monetaria en reducir la inflación es la convergencia del salario real a los niveles post Pandemia durante el 2025.

Como se puede observar en el gráfico n°2, durante el año 2025, los salarios reales muestran una clara tendencia positiva. A lo largo del año en curso, el Índice de Remuneraciones Reales (IRR) ha mantenido un crecimiento interanual promedio del 3,4% hasta mayo de 2025, destacándose el incremento para el mes de mayo de 2025 cercano al 3,6%, transformándose en el más alto del año en curso. El análisis gráfico es interesante ya que evidencia que a mayo de 2025 el IRR ha recuperado completamente el nivel tendencial previo a la pandemia.

Gráfico n°2: Índice de remuneraciones promedio (2023=100)
(enero 2010- mayo 2025)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile

Referencias

Banco Central (2020). Dinámicas y determinantes de la Inflación. https://www.bcentral.cl/documents/33528/133314/dinamicas_determinantes_de_inflacion_en_chile_dic_2020.pdf

Banco Central (2023). Minutas Citadas en el IPoM de Marzo 2023. Prolongación de la alta inflación. https://www.bcentral.cl/documents/33528/4103593/Minutas_citadas_IPoM_marzo_2023.pdf

BCN (2021). Balance Estructural en Chile: Conceptos, evolución e implementación. https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/32547/1/BCN_BalanceEstructural__2_.pdf

BCN (2022). Reajustabilidad de activos financieros en Chile vía UF: Contexto y evolución. https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/33129/1/BCN_UF_final.pdf

BCN (2022). "Elaborar una oferta de información colaborativa e interdisciplinaria relativa al rol e institucionalidad del Banco Central, para otorgar nueva información en temas emergentes y contingentes para el debate parlamentario". https://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/33870/1/CDC_N_4_Banco_Central__Area_Economia.pdf

Code de commerce. Disponible en https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000029108769 (consultado el 30 de julio de 2025).

CIEPLAN (2021). La UF: pasado y futuro de la indexación en Chile. Primera edición: Noviembre 2021. https://www.cieplan.org/wp-content/uploads/2021/11/PDF-Interior-UF-FINAL.pdf

Herrera (1998). "Indización, Inflación y Política Monetaria" 11-12 de agosto, 1997. https://www.bcentral.cl/documents/33528/133326/DTBC_31.pdf/4502f756-3bda-f1e7-eb4e-160442773fab?t=1693228386326

Insee (2016a). Indice de référence des loyers. Note méthodologique. Institut national de la statistique et des études économiques. Disponible en https://www.insee.fr/fr/metadonnees/source/fichier/IRL_methodo.pdf (consultado el 28 de julio de 2025).

Insee (2016b). Indice des loyers des activités tertiaires. La méthode en bref. Disponible en https://www.insee.fr/fr/metadonnees/source/fichier/MET_ILAT_FR.pdf (consultado el 29 de julio de 2025).

Insee (2022). Indice des loyers commerciaux. La méthode en bref. Institut national de la statistique et des études économiques. Disponible en https://www.insee.fr/fr/metadonnees/source/fichier/Note_methodologique_ILC.pdf (consultado el 29 de julio de 2025).

Insee (2025). Indice des loyers des activités tertiaires (ILAT) - Base 100 au 1er trimestre 2010. Institut national de la statistique et des études économiques. Disponible en https://www.insee.fr/fr/statistiques/serie/001617112#Tableau (consultado el 29 de julio de 2025).

Landerretche, O; Valdéz. R (1997). Indización: Historia Chilena y Experiencia Nacional. Documento de trabajo N°21 del Banco Central. Banco Central. https://www.bcentral.cl/documents/33528/133326/bcch_archivo_168905_es%2B%25281%2529.pdf/d206b59-1f87-7218-9737-d39c091b7dbb?t=1573269503483Loi 89-462

Loi n° 89-462 du 6 juillet 1989 tendant à améliorer les rapports locatifs et portant modification de la loi n° 86-1290 du 23 décembre 1986. Disponible en https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000509310/2025-07-28 (consultado el 28 de julio de 2025).

Loi 2021-1104. Loi n° 2021-1104 du 22 août 2021 portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets. Disponible en https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000043956924 (consultado el 28 de julio de 2025).

Ministère de la Transition Écologique (2023). Location et gel des loyers des passoires énergétiques. Ministère de la Transition Écologique, de la Biodiversité, de la Forêt, de la Mer et de la Pêche. Disponible en https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/location-gel-loyers-passoires-energetiques (consultado el 25 de julio de 2025).

Service Public (2024a). Révision du loyer en cours de bail (logement du secteur privé). Disponible en https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F1311 (consultado el 28 de julio de 2025).

Service Public (2024b). Ajout ou changement d'activité dans un bail commercial. Disponible en https://entreprendre.service-public.fr/vosdroits/F31227 (consultado el 30 de julio de 2025).

Service Public (2025a). Indice de référence des loyers (IRL). Disponible en https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F13723 (consultado el 29 de julio de 2025).

Service Public (2025b). Bail commercial : fixer et réviser le loyer. Disponible en https://entreprendre.service-public.fr/vosdroits/F31925 (consultado el 25 de julio de 2025).

Nota aclaratoria

Asesoría Técnica Parlamentaria está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.

Creative Commons Atribución 3.0
(CC BY 3.0 CL)