



RECUADRO II.2

ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN EN EL MERCADO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO

Existe amplia evidencia en la literatura económica clásica sobre los efectos que las asimetrías de información —escenarios donde un agente posee más o mejor información en relación a una contraparte— tienen sobre la asignación eficiente de recursos, lo cual redundaría en distorsiones de precios y cantidades de equilibrio sub-óptimas (Akerlof, 1970). Dichas asimetrías están presentes en diversos mercados, entre ellos el de crédito (Jaffee y Russell, 1976). En este Recuadro se estudia el caso del mercado de crédito hipotecario en Chile, cuya estructura informacional da origen a comportamiento estratégico y distorsiones en evaluación crediticia. Las implicancias de dichas asimetrías pueden extrapolarse a otros segmentos —como por ejemplo el de consumo— en los cuales están presentes las mismas falencias de información que se describen a continuación.

En el caso particular del mercado del crédito, existen elementos tanto de selección adversa como de riesgo moral, donde los oferentes de crédito desconocen la verdadera intención y capacidad de pago de los deudores y por tanto, deben inferir dichas características a partir de la información disponible en registros de crédito y otras fuentes. A su vez, los deudores envían señales a los oferentes mediante su comportamiento de pago e información de ingreso y activos. Cuando la información no es compartida entre las partes, y cuando la que se encuentra disponible no permite la identificación de deudores en términos de su probabilidad de pago, se genera racionamiento de crédito y aumentos en el diferencial entre tasas de captación y colocación que reflejan dicha incertidumbre (Stiglitz y Weiss, 1981; King, 1986).

Estructura informacional

En el caso de Chile, el sistema de información crediticio es uno donde predomina la información negativa (e.g. impagos)^{1/}, con algunos elementos de información positiva (e.g. pagos realizados a tiempo)^{2/} (Turner, 2010; Álvarez et al., 2011).

Por un lado, la SBIF mantiene un registro de deudores con información bancaria positiva y negativa reportada por los bancos y algunas cooperativas. Por otro, la Cámara de Comercio recopila información de impago de las distintas obligaciones (tanto bancarias como no bancarias) asociadas a un deudor. Así, no existe un registro consolidado de obligaciones financieras, sino que la información disponible se encuentra fragmentada. Adicionalmente, el rezago en la actualización del registro de deudores bancarios genera una ventana de tiempo dentro de la cual podría producirse comportamiento estratégico por parte de los deudores, con el fin de aparecer con endeudamiento menor al efectivo. Con todo, los oferentes de crédito podrían tener una visión parcial de la situación de deuda del cliente al momento de evaluar su capacidad de pago. En este sentido, la literatura reconoce dos canales principales que explican la ocurrencia de impago hipotecario; el de liquidez y el de valoración. Bajo el canal de liquidez los deudores dejan de pagar cuando reciben un *shock* de ingreso que les impide hacerlo, un alto nivel de servicio de deuda los hace más vulnerables a este riesgo. El canal de valoración se refiere a casos de impago motivados por situaciones donde la deuda es mayor al valor de la vivienda. Sin embargo, la institucionalidad chilena hace que este mecanismo tenga baja relevancia. Así, la información referente a la totalidad de las obligaciones de un deudor es crucial para la correcta evaluación de su riesgo de crédito (Elul et al., 2010; Goodman et al., 2010; Pagano y Japelli, 1993).

El análisis en este Recuadro se circunscribe al mercado de deuda hipotecaria durante el periodo 2012 a 2017. No obstante, las conclusiones obtenidas pueden ser extrapoladas al segmento de consumo. En el cual participa un mayor número, tanto de oferentes como usuarios, respecto del segmento hipotecario^{3/}. El análisis se centra en dos participantes del mercado que comparten información de manera parcial: bancos y mutuarías^{4/}. Para los

^{1/} Se refiere al registro de eventos de atraso, impago, y alto nivel de endeudamiento.

^{2/} Se refiere al registro de eventos de pagos realizados a tiempo, holgura en rotativos no utilizados, nivel de endeudamiento acorde con ingresos, entre otros elementos.

^{3/} De acuerdo a datos de la SBIF, a julio de 2018 había más de un millón de deudores hipotecarios bancarios. Lo cual contrasta con 4,4 millones de deudores en consumo (sin descontar quienes mantienen ambos tipos de deuda). En términos de oferentes, bancos (13 a julio de 2018), mutuarías (12 a octubre de 2018) y algunas cooperativas (4 a octubre de 2018) participan en el mercado de crédito hipotecario. Por el lado de consumo, se agregan a lo anterior, las cajas de compensación, casas comerciales, y automotoras, entre otros.

^{4/} También llamadas Agentes Administradores de Mutuos Hipotecarios Endosables (AAMHE).

bancos, la deuda hipotecaria mantenida en mutuarías no es observable. Por su parte, las mutuarías disponen de información de deuda bancaria —emitida por la SBIF— al evaluar solicitudes de crédito, sin embargo no observan obligaciones mantenidas con otras mutuarías. Adicionalmente, los nuevos créditos bancarios obtenidos se incorporan con rezago a dicho registro. Por otra parte, la información negativa de historial crediticio está disponible tanto para bancos como mutuarías. Esto configura un escenario de información incompleta para ambos tipos de instituciones.

Antecedentes del mercado de crédito hipotecario

Los bancos son los principales oferentes de crédito hipotecario en Chile, con un total de 1,1 millones de deudores y una cartera de vivienda equivalente a un 29% del PIB al tercer trimestre de 2018. Por otra parte, las mutuarías son oferentes de crédito hipotecario no-bancarios, usualmente asociadas a compañías de seguros, que concentran un total de 65 mil deudores y una cartera equivalente a 2,4% del PIB. El principal instrumento de financiamiento utilizado por los bancos son los mutuos hipotecarios no-endosables, los cuales ofrecen alta flexibilidad en los términos del crédito, financiando usualmente 90% del valor de la propiedad (gráfico IV.10). Las mutuarías se caracterizan por utilizar mutuos hipotecarios endosables, por lo cual usualmente operan en torno a 80% para la relación entre la deuda hipotecaria y el valor de la garantía o *Loan-to-Value* (LTV). Esta brecha en el LTV entre instituciones disminuyó tras la introducción de la normativa de provisiones hipotecarias bancarias en enero de 2016, cuando la mediana del LTV bancario se ajustó de 90 a 80% (gráfico II.14). Adicionalmente, en julio de 2012 —en el contexto de las modificaciones introducidas a la Ley de Seguros— comenzó a aplicarse una nueva norma que regula los seguros asociados a hipotecarios^{5/}, con el fin de lograr mayor competencia y reducir los costos de intermediación a través de la licitación pública de los seguros asociados a créditos hipotecarios (IEF del primer semestre de 2012).

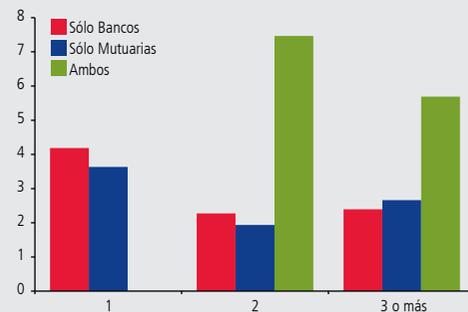
Tipos de deudores hipotecarios

En la muestra utilizada es posible establecer comparaciones entre tres grupos de deudores; (i) aquellos que mantienen obligaciones hipotecarias sólo con bancos, (ii) sólo con mutuarías, y (iii) con ambos. En términos de tasa de incumplimiento, el grupo de “sólo mutuarías” ha mostrado algo menos de impago que el de “sólo bancos”, tanto con una sólo como con dos instituciones acreedoras por tipo. Esto puede ser reflejo de la relativa mayor

capacidad de ahorro necesaria para optar a un crédito con mutuarías, dado el menor LTV asociado. El grupo de deudores que mantiene simultáneamente obligaciones hipotecarias tanto con mutuarías como bancos, ofrece la oportunidad de verificar la hipótesis de existencia de distorsiones como las antes mencionadas. En específico, dado que los oferentes de crédito no comparten información de manera completa, la evaluación crediticia realizada por cada uno no contempla la totalidad de las obligaciones financieras y por tanto subestima la carga financiera y probabilidad de impago. Los resultados corroboran lo anterior, el grupo que mantiene obligaciones con bancos y mutuarías presenta una tasa de incumplimiento que más que duplica a la de aquellos que sólo adeudan a un tipo de institución (gráfico II.22). Este hallazgo está en línea con lo señalado por otros estudios empíricos, los cuales concluyen que un sistema con más y mejor información permite mejorar el acceso al crédito y la evaluación crediticia, reduciendo los problemas de selección adversa y riesgo moral (Brown y Zehnder, 2007)

GRÁFICO II.22

Tasa de incumplimiento hipotecario por tipo y número de instituciones (*)
(porcentaje de deudores en cada grupo, tercer trimestre de 2017)



(*) Tasa de incumplimiento entre 90 y 180 días. Grupo sólo bancos contiene 95,2% de los deudores, sólo mutuarías 4,4%, y ambos 0,3%.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SBIF y CMF.

En términos de secuencialidad, no se observa un sesgo en el orden de incumplimiento, es decir no hay una tendencia hacia dejar de pagar primero las deudas con un oferente respecto del otro. Por otra parte, dentro del grupo de quienes mantienen deuda con ambos oferentes, el crédito es usualmente otorgado primero por el banco y luego por la mutuaría, con una mediana de 40 días entre la ocurrencia de ambos eventos. Este lapso de tiempo es menor a los 45 días que usualmente transcurren antes que el crédito hipotecario aparezca en el informe de deuda de la SBIF. Por tanto, las mutuarías no alcanzarían a incorporar dicha información en su evaluación crediticia.

^{5/} Norma conjunta de Carácter General N°330 de la SVS y de la SBIF N°3530 respecto de Bancos, N°147 respecto de Cooperativas y N°62 respecto de Filiales. Lo anterior sobre contratación individual y colectiva de seguros asociados a créditos hipotecarios.



Conclusiones

La ausencia de un sistema consolidado de información crediticia dificulta la identificación y análisis de riesgo, en particular de aquellos deudores que mantienen obligaciones con más de un oferente de crédito. Un sistema con información tanto positiva como negativa ayudaría a los oferentes a predecir de manera más precisa la probabilidad de incumplimiento^{6/}. En el contexto particular del mercado hipotecario chileno, la evidencia sugiere que la existencia de desbalances informacionales tiene impacto sobre el comportamiento de los agentes, en particular en términos de impago. Quienes simultáneamente mantienen obligaciones con oferentes de crédito que no comparten información de deuda, tienen mayor probabilidad de incumplimiento. Esto se produce por una evaluación crediticia parcial, en la cual se subestiman la carga financiera total y la probabilidad de impago de los agentes. Estos hallazgos confirman que avanzar en el cierre de las brechas informacionales es una tarea relevante para el sistema financiero chileno, con el fin de reducir distorsiones tanto en precios como cantidades de equilibrios, como también para minimizar riesgos para su estabilidad (Capítulo II IEF primer semestre 2018).

^{6/} Barron y Staten, 2002; Powell et al., 2004; Turner et al., 2007.