



Capítulo temático: Sector inmobiliario residencial y estabilidad financiera

Informe de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre 2018

**Mario Marcel C.
Presidente**



16 de noviembre de 2018

Agenda

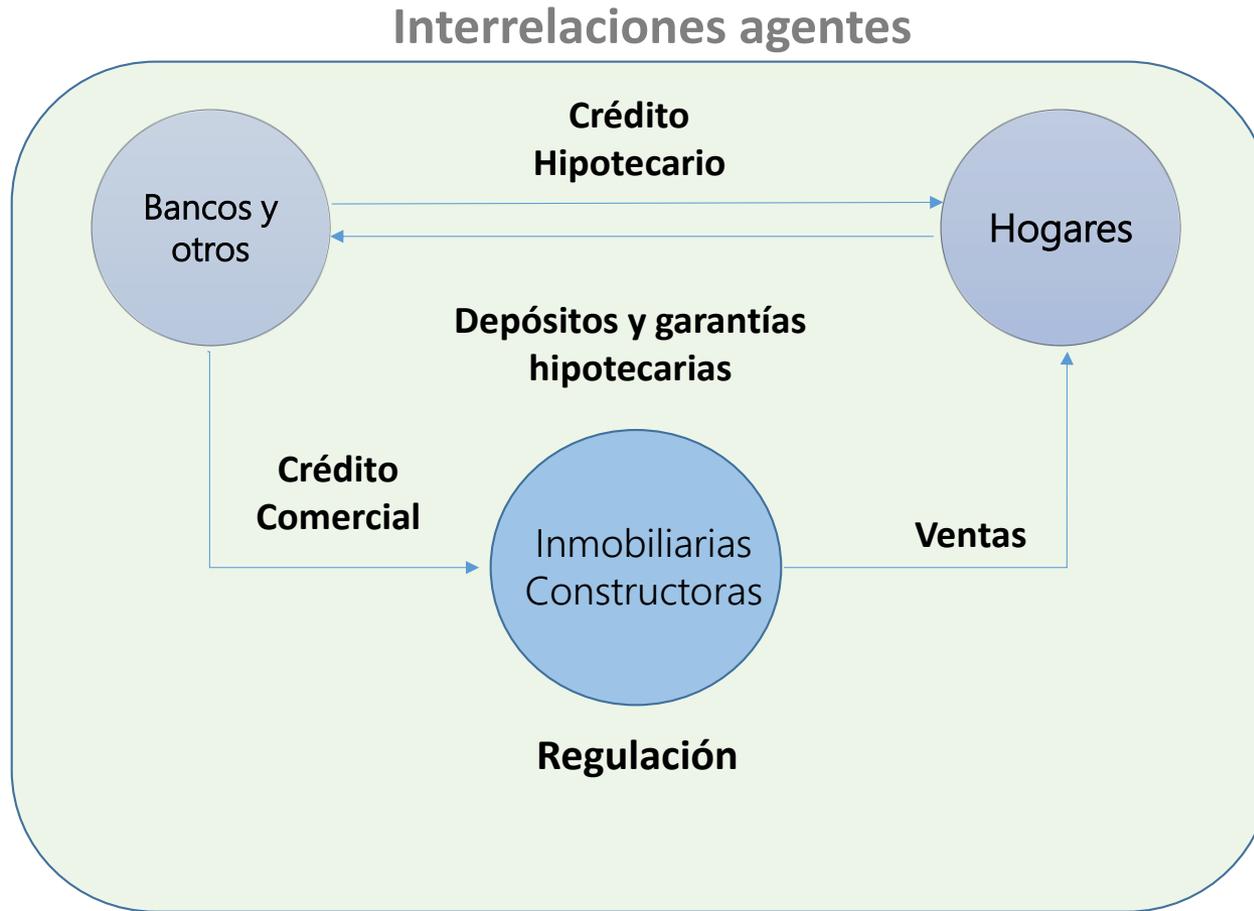
- I. Introducción
- II. Dinámica de precios de vivienda
- III. Financiamiento, riesgos y regulación prudencial
- IV. Consideraciones finales



I. Introducción

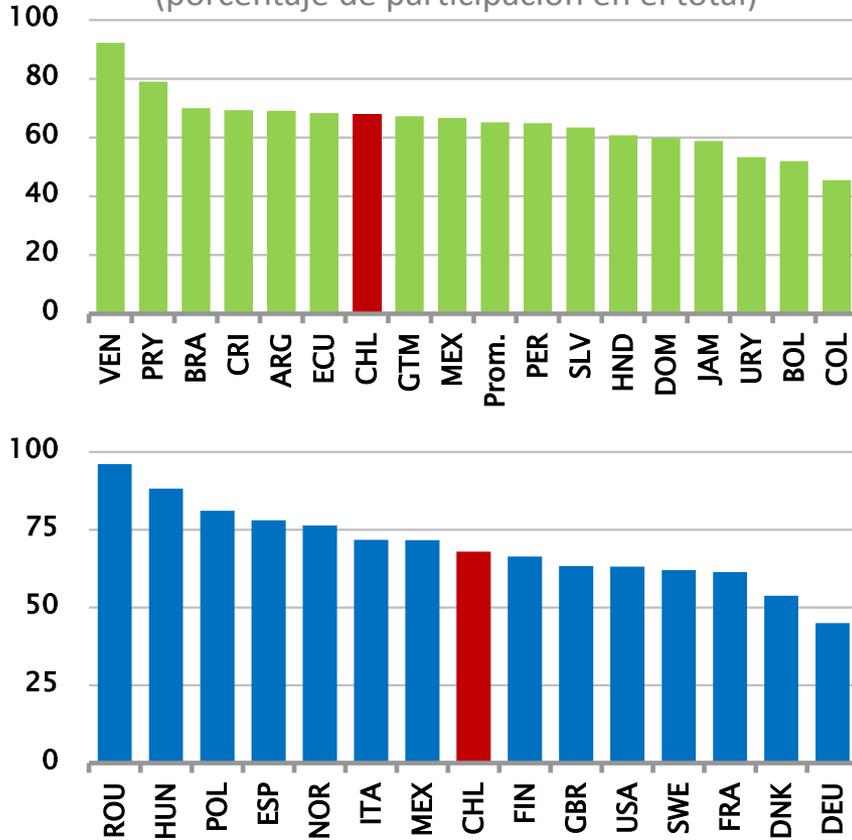


En el mercado inmobiliario residencial interactúan múltiples actores económicos. Su adecuado desarrollo contribuye a la salud financiera de los agentes que en él participan.

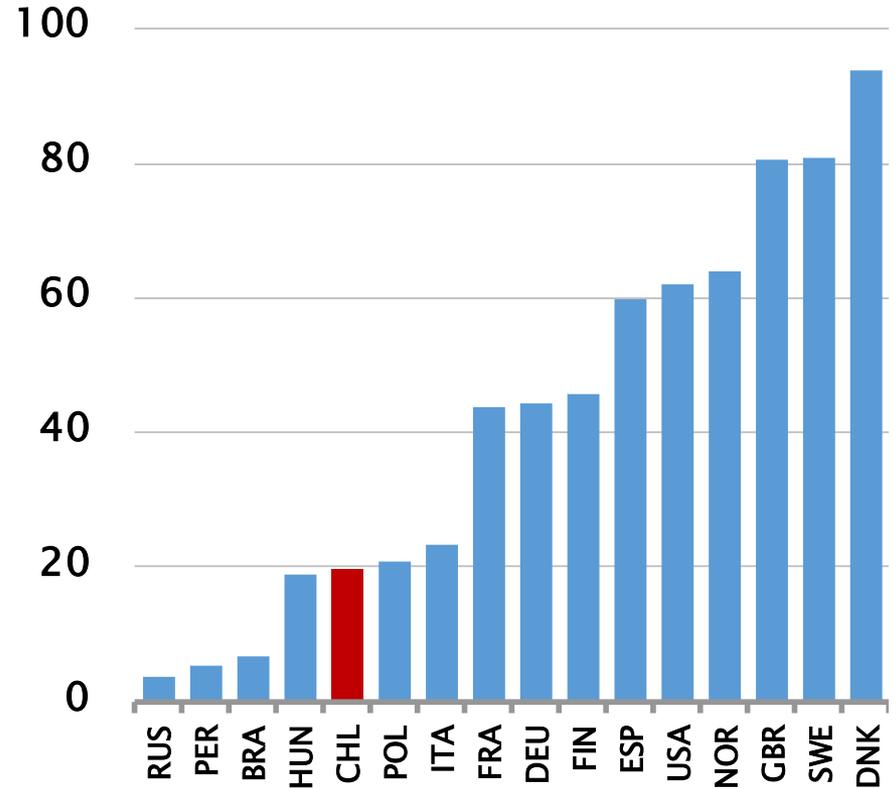


Chile es un país con una alta tasa de tenencia de vivienda y su desarrollo ha estado influido fuertemente por el crecimiento del ingreso y por la profundización del sistema financiero, entre otros.

Tenencia de vivienda en países OCDE y Latinoamérica (*)
(porcentaje de participación en el total)



Deuda hipotecaria bancaria al 2013
(porcentaje del PIB)



(*) Dato de Chile corresponde a EFH 2017, porcentaje de hogares con activos inmobiliarios. Para Latinoamérica los datos corresponden en su mayoría al año 2011, excepto Chile. Para los países OCDE los datos corresponden al año 2014, o más cercano, mientras que para Chile esta corresponde a la encuesta CASEN 2013.

Fuentes: Blanco y Volpe (2015) y OECD Affordable Housing Database (2016).

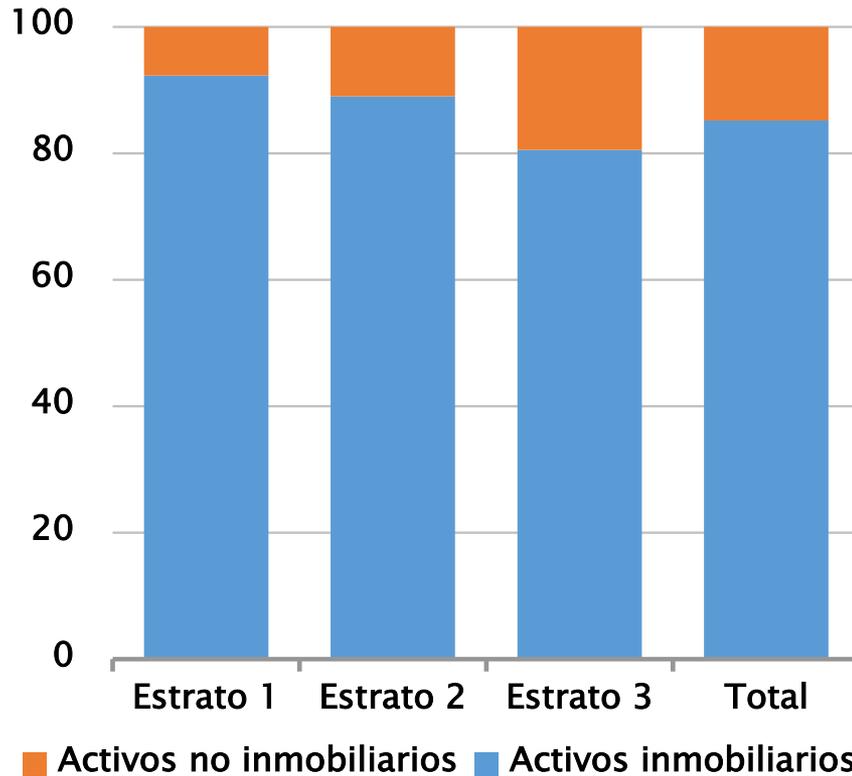
Fuentes: XXIX Reunión de Presidentes de los Bancos Centrales de América del Sur, McKinsey Global Institute y European Mortgage Federation.



En la hoja de balance de los hogares, la vivienda tiene una alta relevancia. Esto se mantiene a lo largo de la distribución de ingreso.

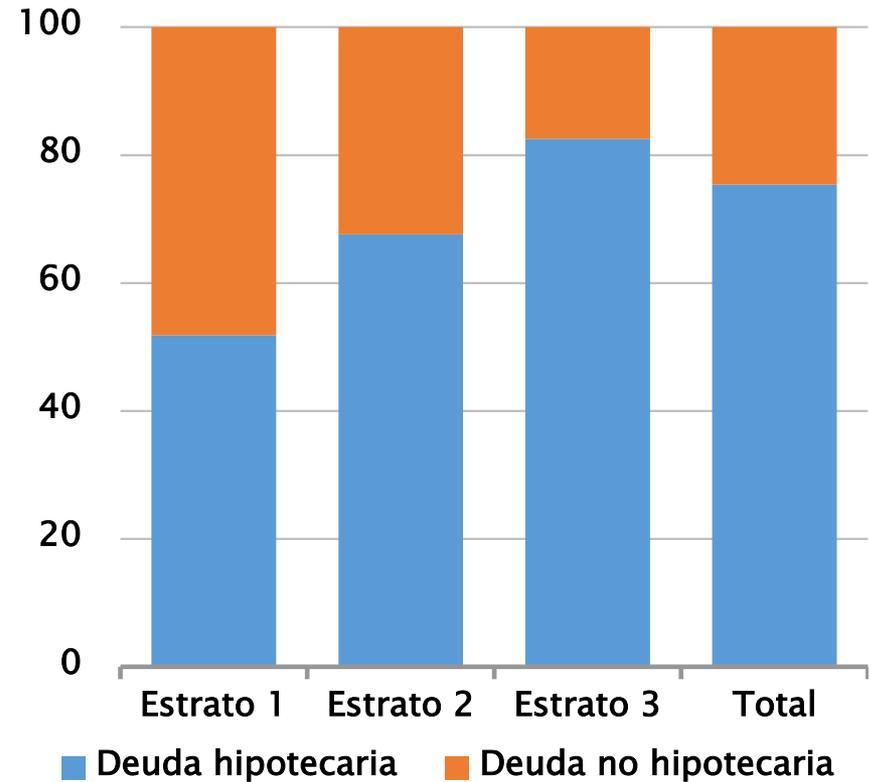
Activos de los hogares (1)(2)

(porcentaje del monto total de los activos)



Deuda de los hogares (2)

(porcentaje del monto total de la deuda)



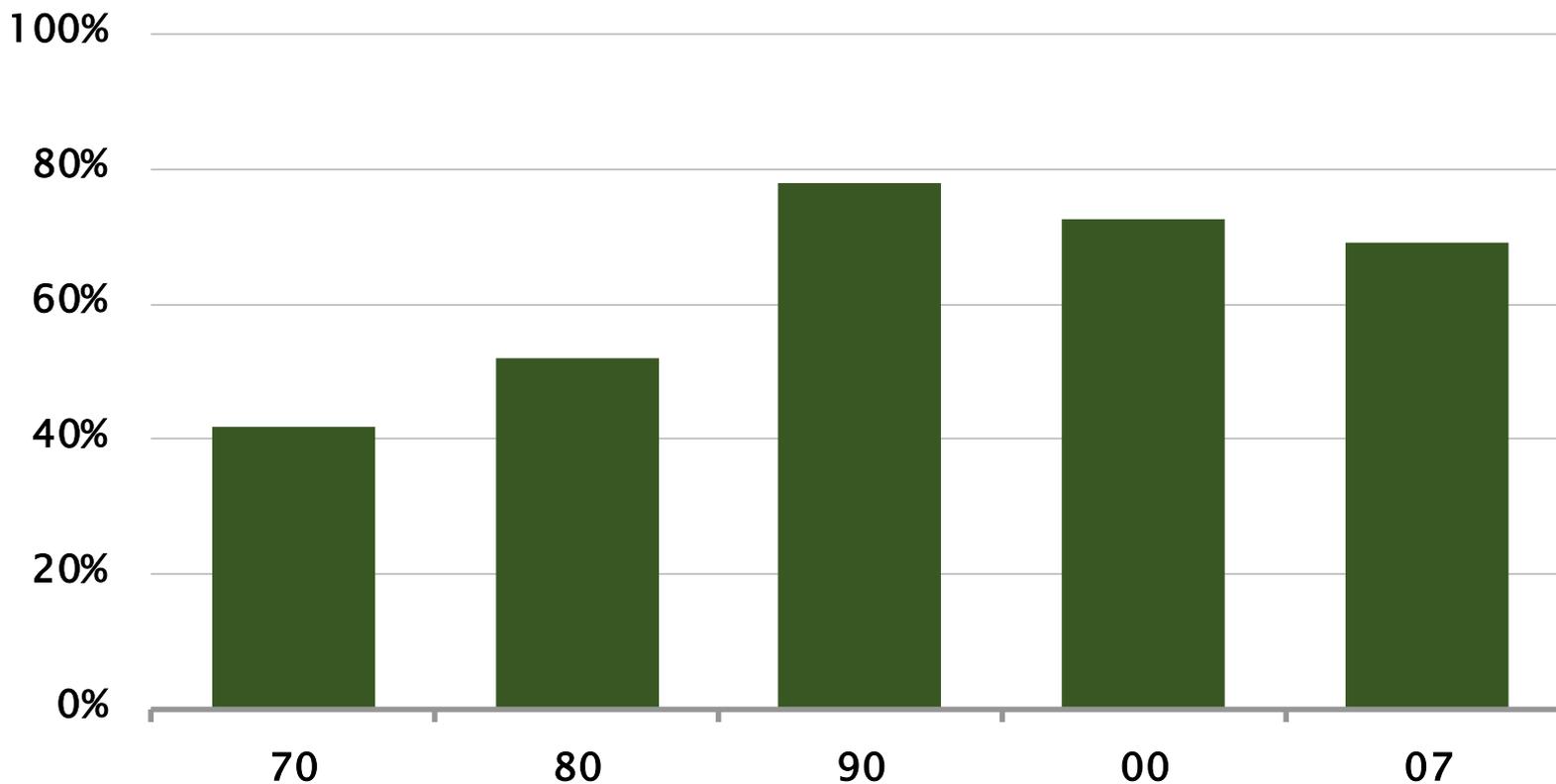
(1) Excluye fondos de pensiones (cotización obligatoria).

(2) Estrato 1: deciles 1 a 5 de ingreso (hasta \$869.286 mensual), Estrato 2: deciles 6 a 8 de ingreso (desde \$869.287 hasta \$1.922.996 mensual), Estrato 3: deciles 9 y 10 de ingreso (desde \$1.922.997 mensual), Total: Población nacional urbana.



Los subsidios habitacionales y el auge en construcción han contribuido a la tenencia de vivienda propia.

Proporción de viviendas subsidiadas (*)
(porcentaje sobre total de permisos de edificación)



(*) Permisos de edificación incluye sectores privado y público y programas especiales de vivienda. Viviendas subsidiadas corresponden a viviendas contratadas Serviu y subsidios pagados.

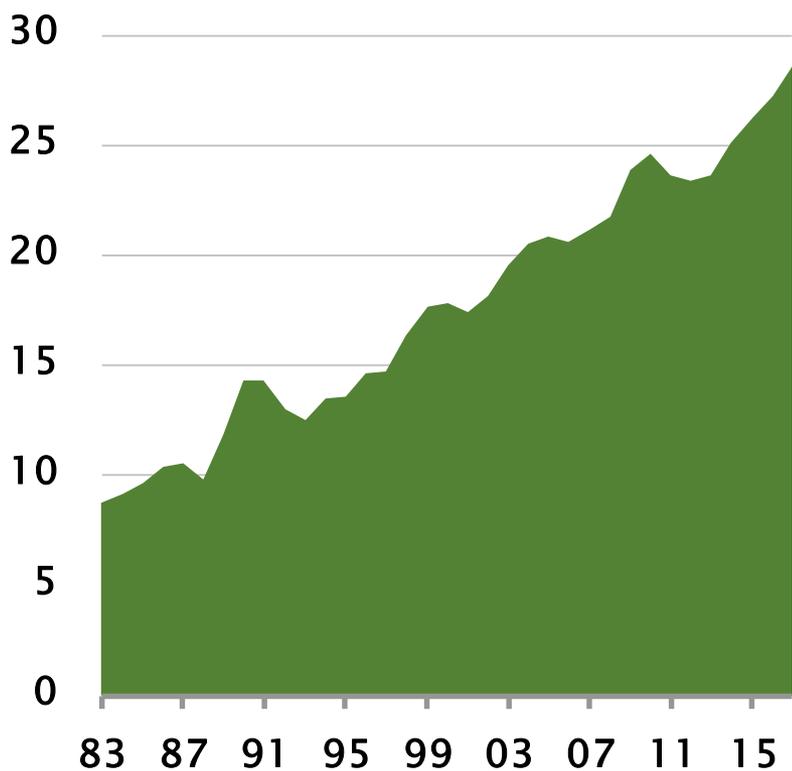
Fuente: Banco Central de Chile en base a INE, información de subsidios pagados y viviendas terminadas del Observatorio Habitacional y Simian (2010).



Desde el punto de vista de los bancos, las colocaciones hipotecarias han aumentado su relevancia, alcanzando un 29% del portafolio, compuestas principalmente por mutuos.

Colocaciones bancarias en vivienda (*)

(porcentaje de participación en el total)

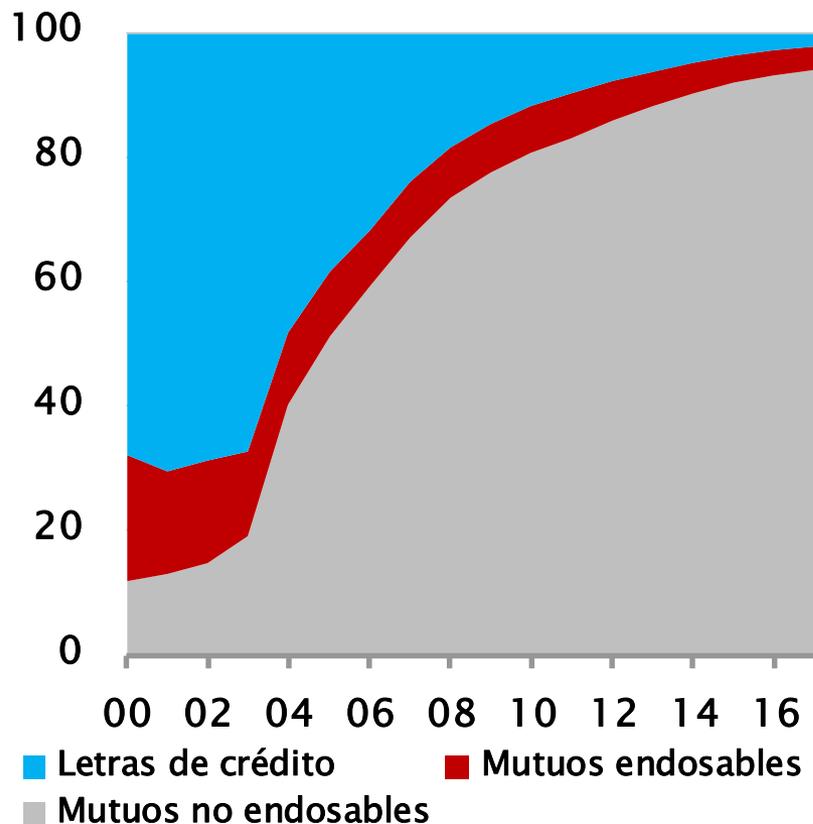


(*) A diciembre de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile.

Instrumentos de financiamiento de la vivienda (*)

(porcentaje del stock de créditos hipotecarios)



(*) A diciembre de cada año.

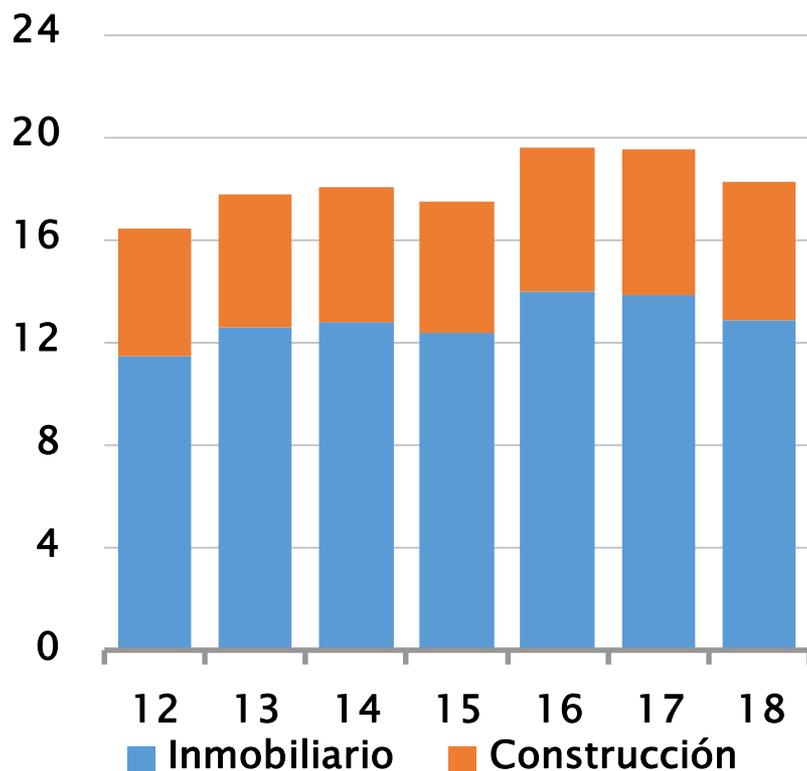
Fuente: Banco Central de Chile en base a datos de la SBIF.



En la cartera comercial, las colocaciones destinadas a los sectores construcción y servicios inmobiliarios también son relevantes. En tanto, para estas firmas el sector bancario es la principal fuente de financiamiento.

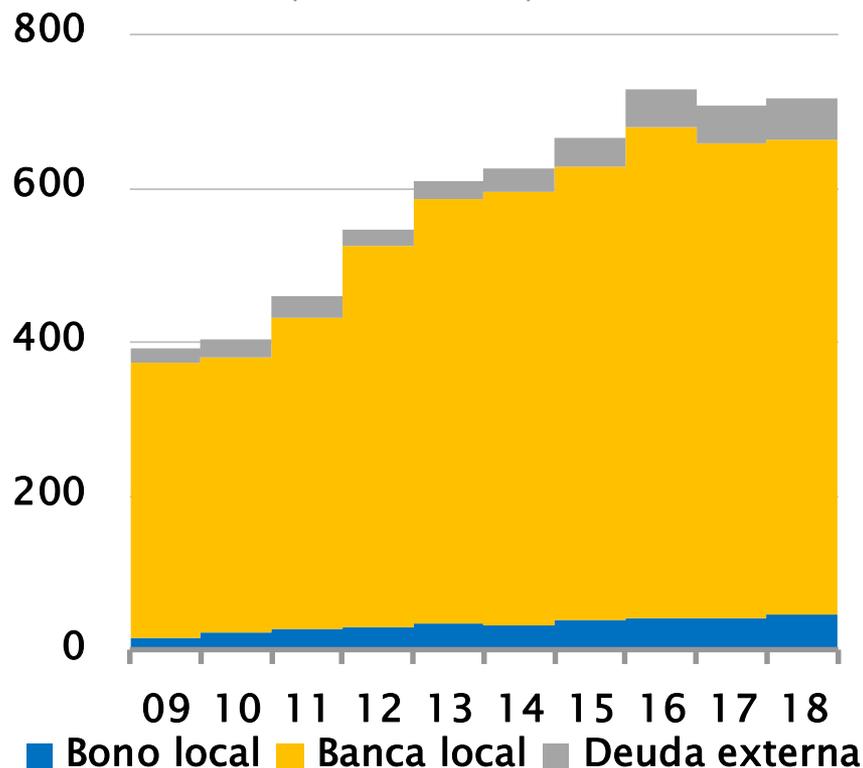
Colocaciones de los sectores Construcción e Inmobiliarias (*)

(porcentaje del total de colocaciones comerciales)



Deuda de los sectores Construcción e Inmobiliarias por tipo de deuda (*)

(millones de UF)



(*) Crédito comercial con contingentes.

Fuente: Banco Central de Chile .

(*) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring, leasing y otros, bonos securitizados y efectos de comercio.

Fuente: Banco Central de Chile.



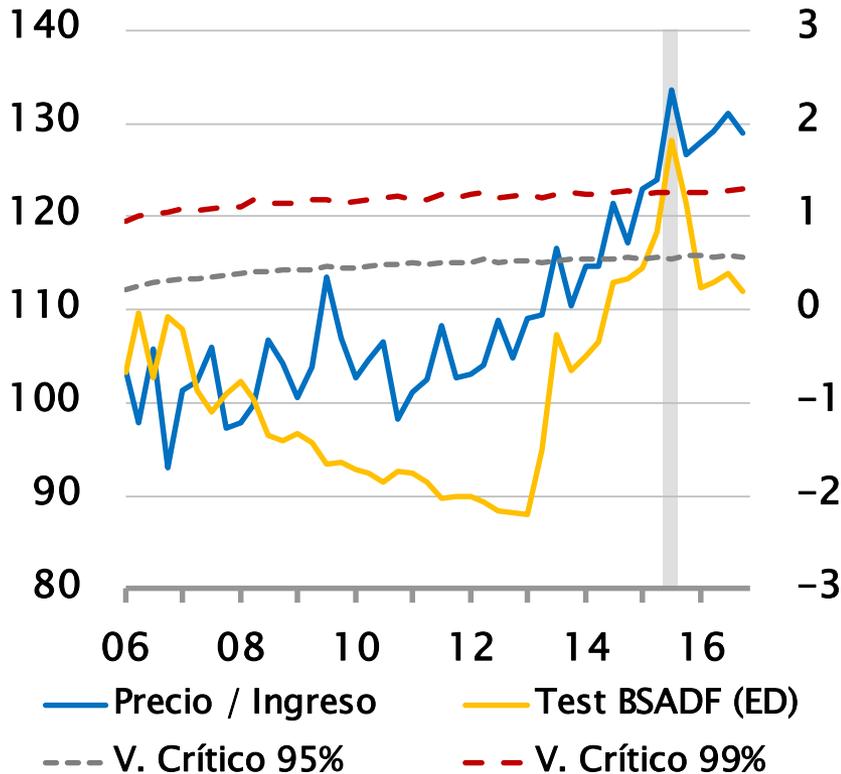
II. Dinámica de precios de vivienda



La dinámica de los precios de vivienda ha sido consistente con la observada para el ingreso y con la mayor escasez relativa de la tierra. Este último factor explicaría el 63% del aumento de precios de la última década (2008-2018).

Test BSADF: Razón precio ingreso (*)

(2006=100, resto sin unidades)

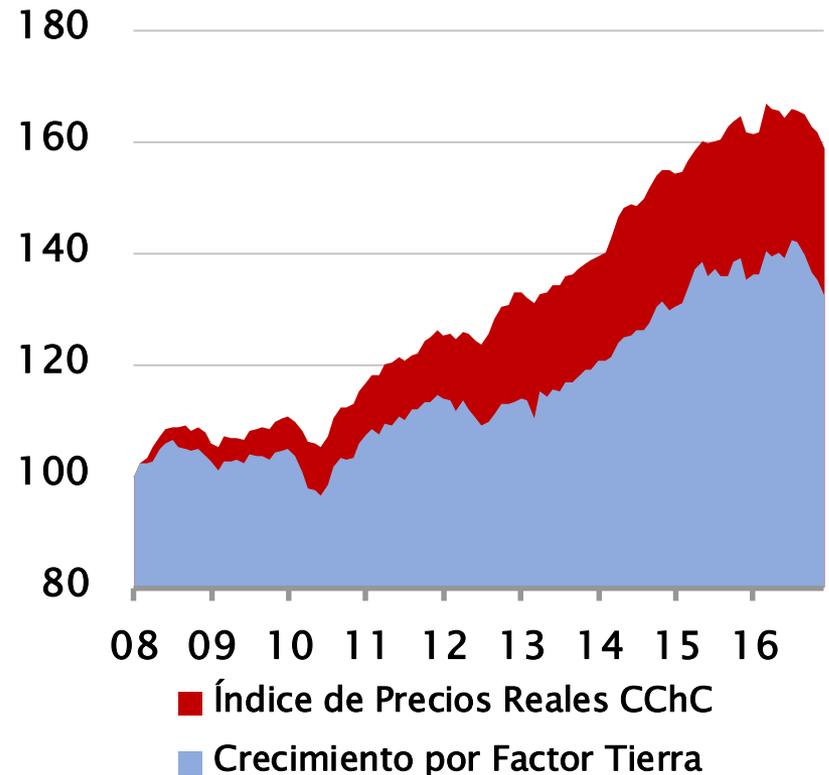


(*) Áreas sombreadas identifican períodos de potencial desalineamiento fundamental.

Fuente: Banco Central de Chile.

Descomposición crecimiento de precios de vivienda (*)

(Índice mensual, 2008.I=100)

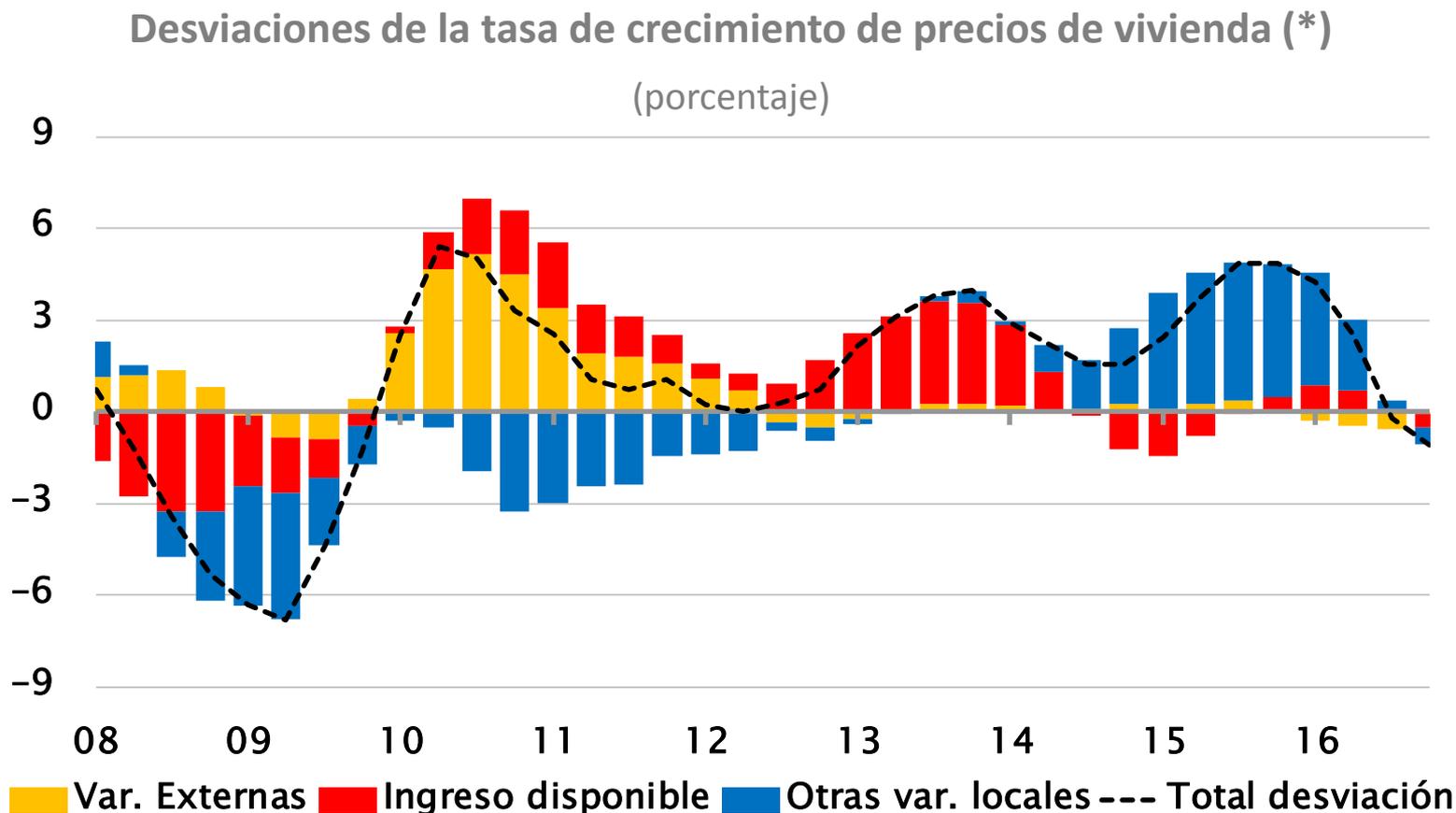


(*) El área azul muestra una estimación del crecimiento de precios de viviendas si el costo de edificación se hubiese mantenido constante desde el inicio de la muestra.

Fuente: Banco Central de Chile en base a datos de la CChC.



Las desviaciones de la tasa de crecimiento de los precios han obedecido a diversas causas, entre ellas el rol de variables externas así como del ingreso de los hogares.



(*) Aporte de distintos factores a desviación respecto de la media incondicional estimada. Factores externos incluyen índice VIX, crecimiento PIB socios comerciales, EMBI Chile y precio del cobre. Otras variables locales incluyen tasa hipotecaria, flujos de capitales con destino a banca local y costos de edificación. Basado en estimación de SVAR trimestral con restricción en que se permite solamente al ingreso tener un efecto de largo plazo sobre el precio de viviendas. Período muestral va desde 2003 a 2016.



III. Financiamiento, riesgos y regulación prudencial

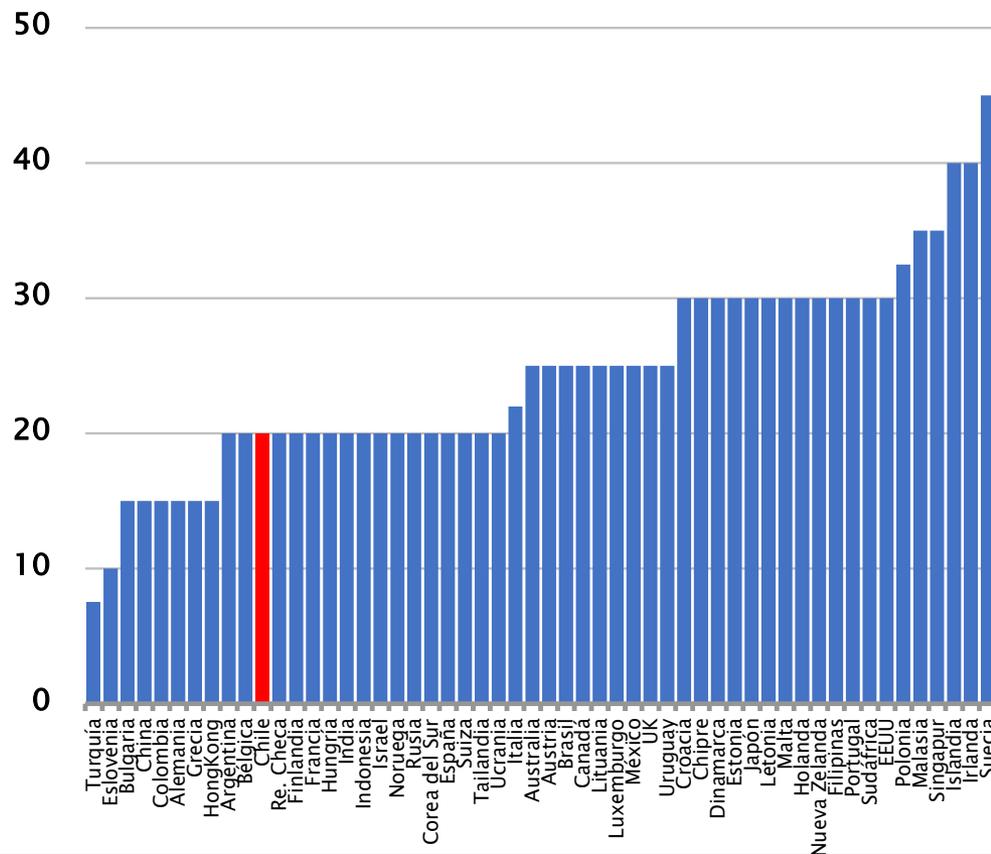


La mayoría de los créditos hipotecarios en Chile son otorgados a tasa fija y con plazo promedio en torno a 20 años. Esto contrasta con otras economías donde priman tasas variables a plazos más largos.

Tipo de tasa hipotecaria predominante

Fija	Mixta	Variable	
Austria	Canadá	Argentina	México
Alemania	Chipre	Australia	Corea del Sur
Bélgica	Croacia	Bulgaria	Eslovenia
Brasil	Dinamarca	China	España
Chile	EEUU	Estonia	Filipinas
Colombia	Hungría	Finlandia	Noruega
Francia	India	Grecia	Nueva Zelanda
Holanda	Irlanda	Hong Kong	Polonia
Islandia	Israel	Indonesia	Portugal
Malta	Japón	Italia	Reino Unido
Suiza	Rep. Checa	Letonia	Singapur
Turquía	Rusia	Lituania	Sudáfrica
Ucrania	Tailandia	Luxemburgo	Suecia
		Malasia	Uruguay

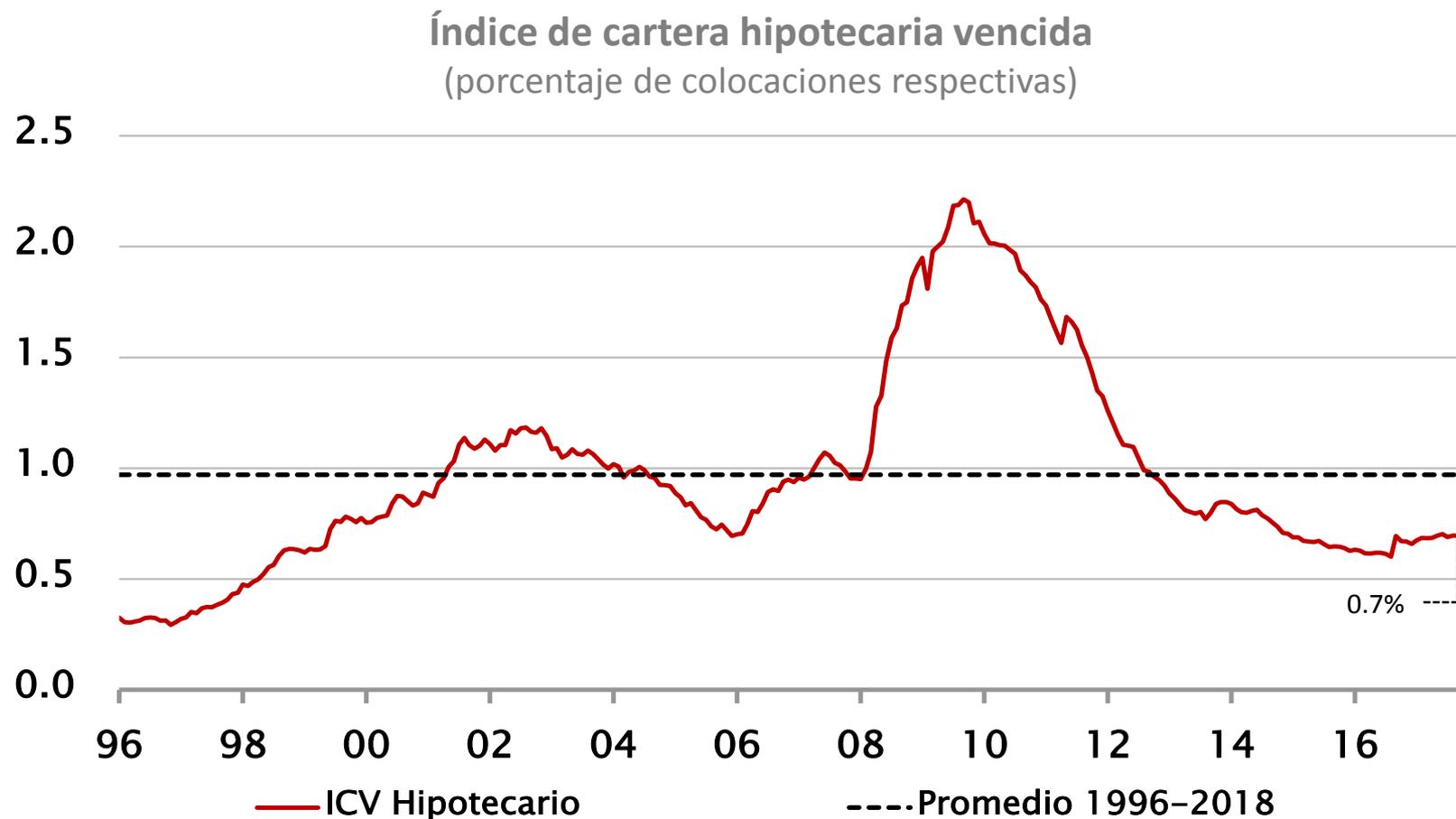
Plazo hipotecario promedio



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del BIS al 2012.



Con todo, después de 2010, el incumplimiento en deuda hipotecaria ha retrocedido consistentemente.



La institucionalidad chilena—tipo *full recourse*—hace más relevante el riesgo de impago no estratégico.

Diversos estudios para Chile, utilizando datos de encuesta y administrativos, han encontrado que el impago hipotecario se relaciona principalmente con:

- *Shocks* de ingreso o gasto
- Alta carga financiera
- Riesgo de desempleo
- Razón deuda a garantía

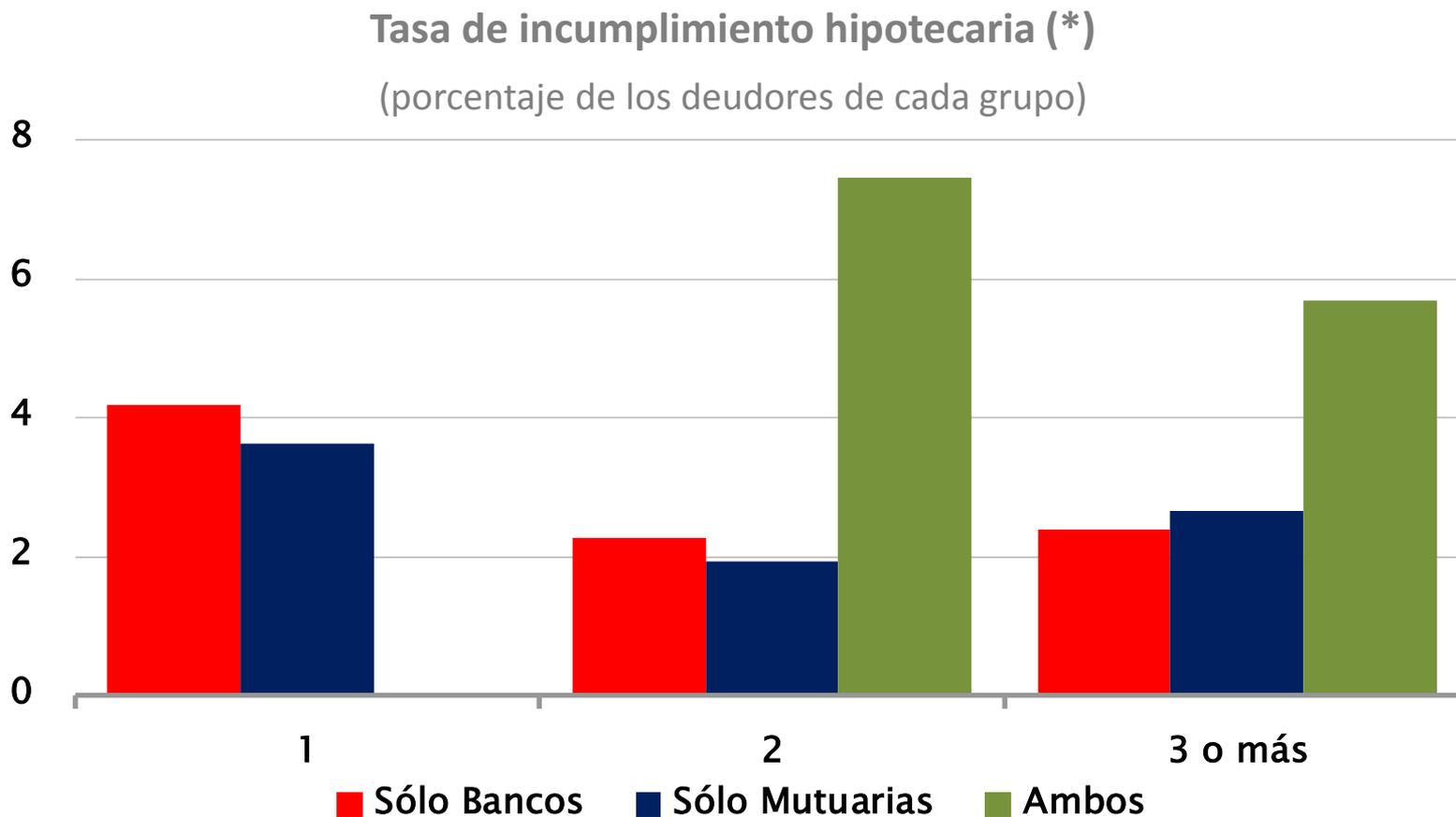


La ausencia de un sistema consolidado de deuda dificulta la apropiada identificación y análisis de riesgo de crédito.

- Esto lleva a subestimar endeudamiento y riesgo de crédito.
- El análisis en este Informe se circunscribe al mercado de deuda hipotecaria (bancos y mutuarías). No obstante, las conclusiones obtenidas pueden ser extrapoladas al segmento de consumo.
- Para los bancos, la deuda hipotecaria mantenida en mutuarías no es observable.
- Por su parte, las mutuarías disponen de información de deuda bancaria, sin embargo no observan obligaciones mantenidas con otras mutuarías.



Quienes simultáneamente mantienen obligaciones con oferentes de crédito que no comparten información de deuda, muestran mayor ocurrencia de impago.



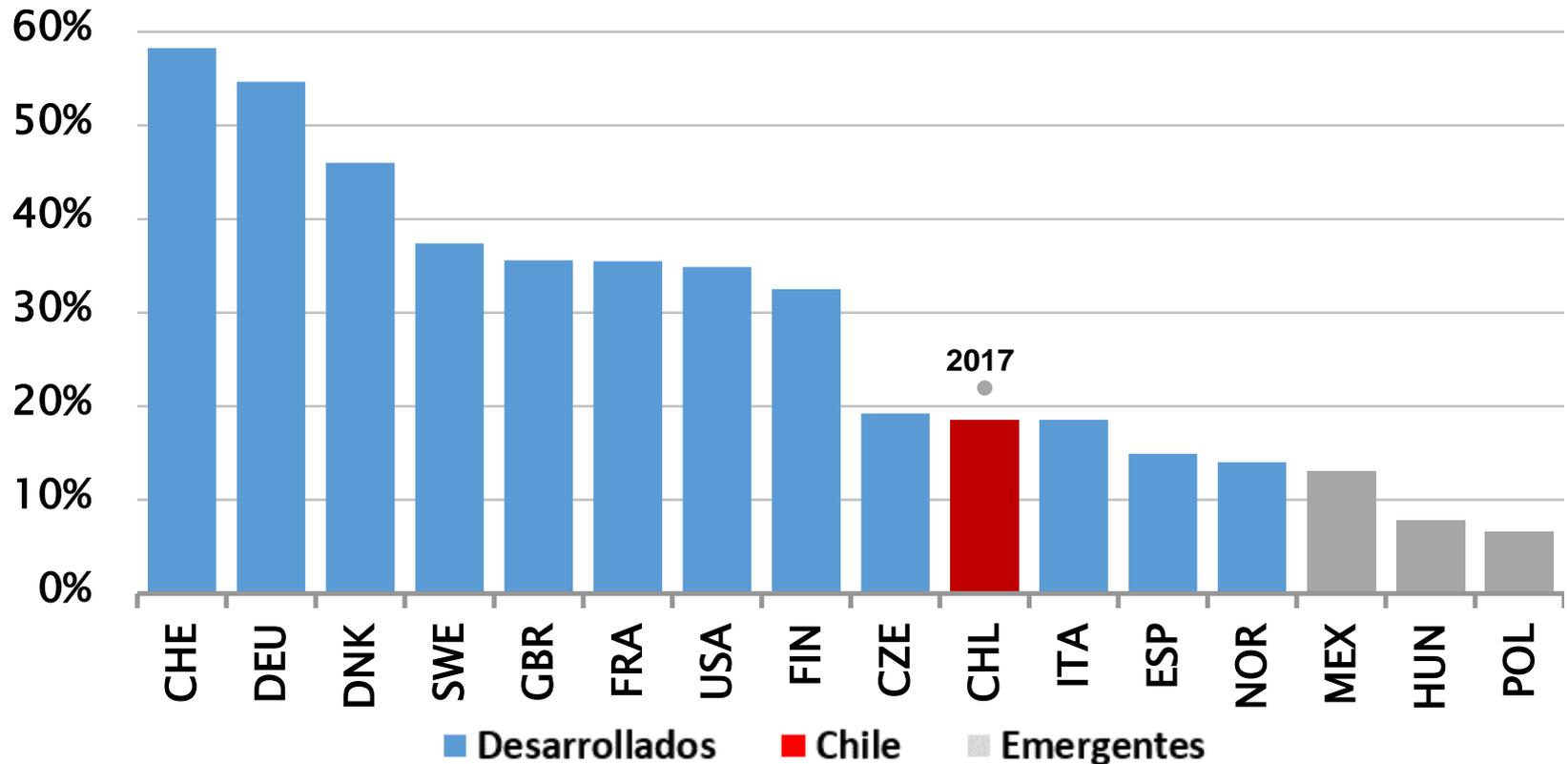
(*) Tasa de incumplimiento entre 90 y 180 días. Al tercer trimestre de 2017, grupo sólo bancos contiene 95,2% de los deudores, sólo mutuarias 4,4%, y ambos 0,3%.

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



El mercado de arriendo en Chile es relativamente pequeño en comparación con países desarrollados, por lo que existe espacio para que este segmento continúe creciendo.

Tasa de arriendo 2013-2014 (*)
(porcentaje de hogares)



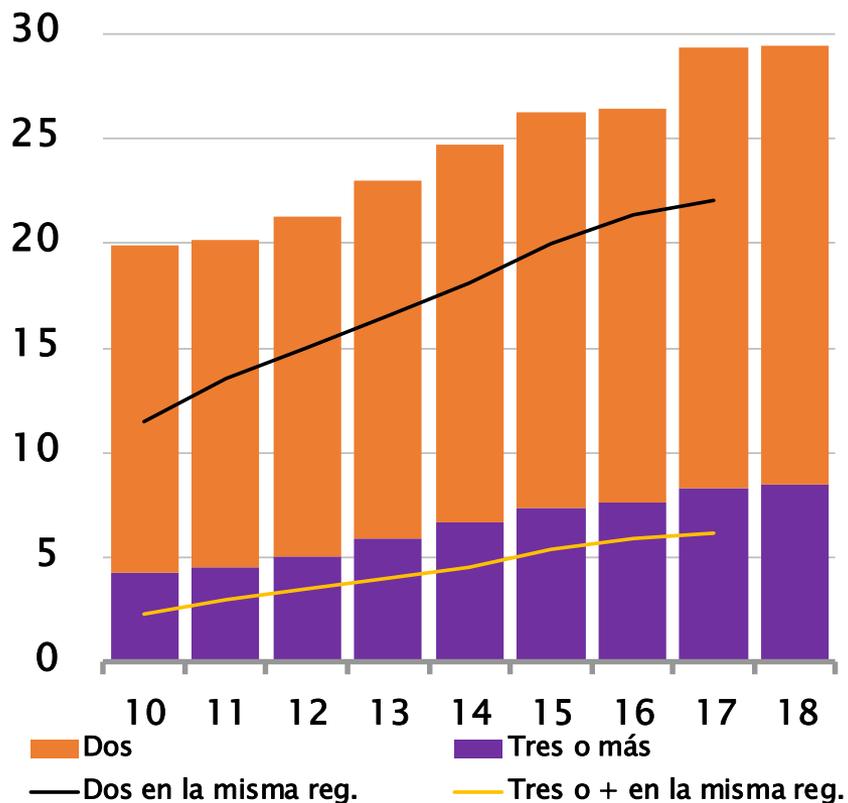
(*) Barra roja para Chile corresponde a Casen 2013. Punto corresponde a Casen 2017.

Fuente: Banco Central de Chile en base a datos de Casen 2013 y 2017, y OCDE.

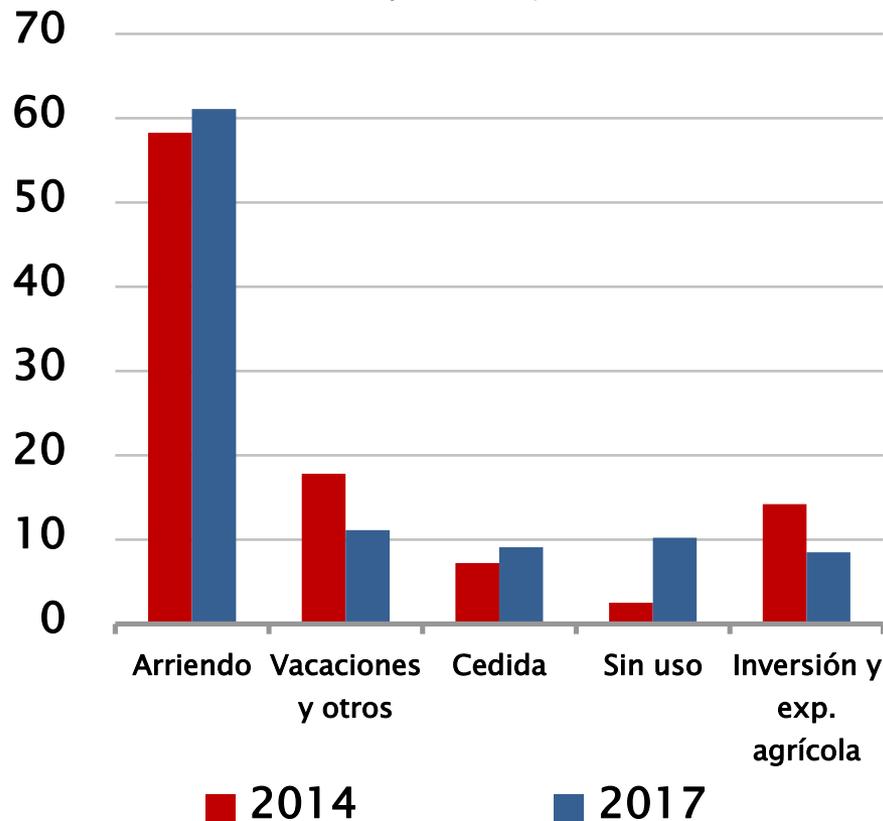


El financiamiento bancario también ha dado espacio para el aumento de la inversión minorista en bienes raíces.

Número de créditos hipotecarios bancarios por deudor (*)
(porcentaje del total)



Utilización de otras propiedades
(porcentaje del total de otras propiedades con deuda hipotecaria)



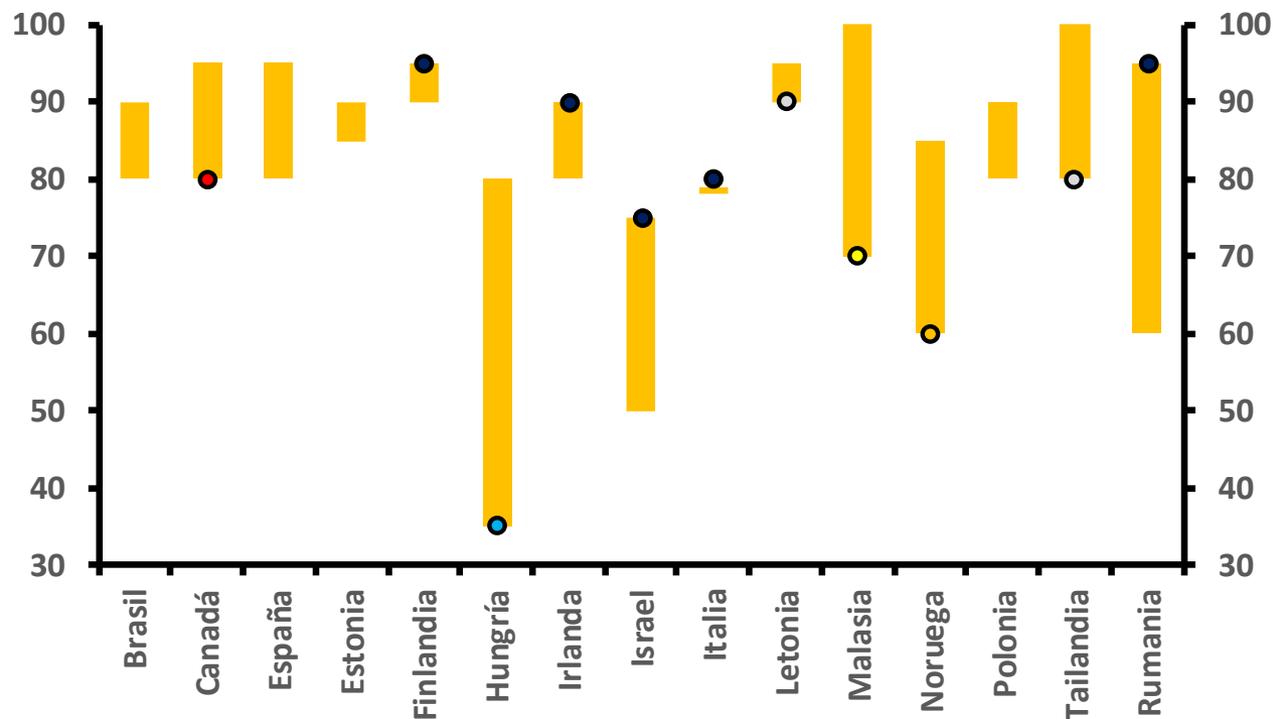
(*) A diciembre de cada año. Cifras ponderadas por deuda.

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



Finalmente, se discuten medidas macro-prudenciales relacionadas al sector: normativa de provisiones por riesgo de crédito hipotecario, y uso de medidas macro-prudenciales en el resto del mundo.

Rangos de deuda a garantía (*)
(porcentaje)



- Primera vivienda
- Para arrendar
- Moneda extranjera
- Tercera vivienda
- Segunda vivienda en Oslo
- Viviendas de alto valor

(*) El rango de barras muestra los límites vigentes dependiendo de distintas condiciones del crédito: moneda, seguro asociado, tipo de institución, ubicación geográfica, número de viviendas, y valor de la vivienda.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Cerutti (2016) y Kuttner y Shim (2016).



Algunas lecciones derivadas de esta discusión

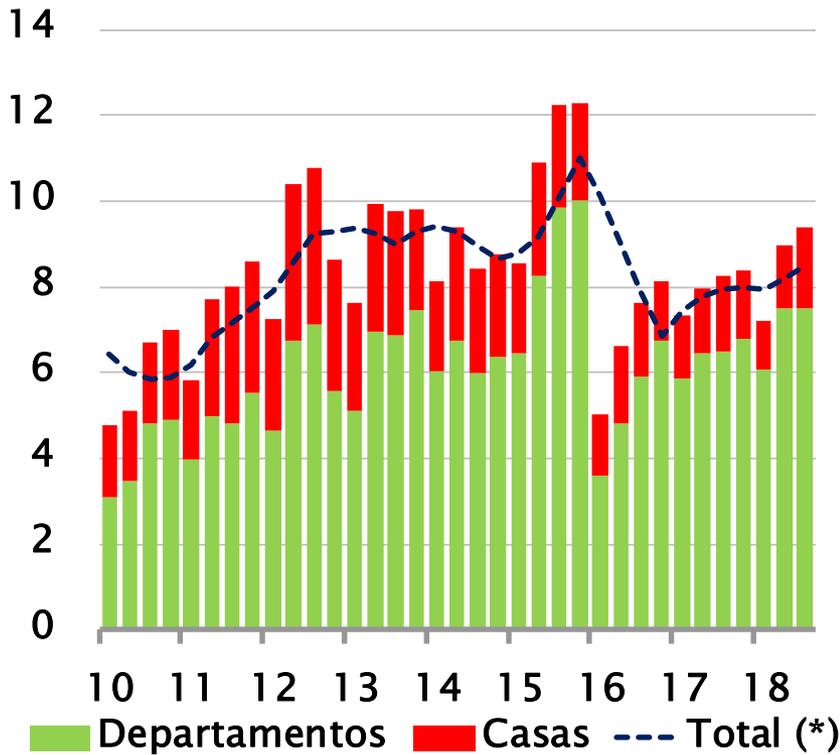
- En enero de 2016 la SBIF introdujo modificaciones a la normativa de provisiones por riesgo de crédito hipotecario
 - La normativa tuvo efecto. Incluso cierto efecto antes de entrar en vigencia.
 - Evidencia de que los bancos adecuaron su oferta de crédito: menos créditos, y más pequeños (centrados en 80% de LTV).
 - Mejor calidad promedio: datos en el margen lo van confirmando.
- Lecciones de la literatura y evidencia internacional
 - Existe gran heterogeneidad en la aplicación de medidas macro-prudenciales centradas en el mercado inmobiliario (entre grupos de agentes con distintos niveles de riesgo, y en fases del ciclo financiero).
 - En general se encuentra que son efectivas (moderar el riesgo, e incluso en desacelerar precios y crecimiento de crédito). Límites LTV y DTI en conjunto funcionan mejor.



Este capítulo temático presenta un marco de análisis del mercado. Sin embargo, el IEF continuará monitoreando desarrollos. En particular, en los últimos seis meses se ha mantenido el dinamismo en el mercado inmobiliario.

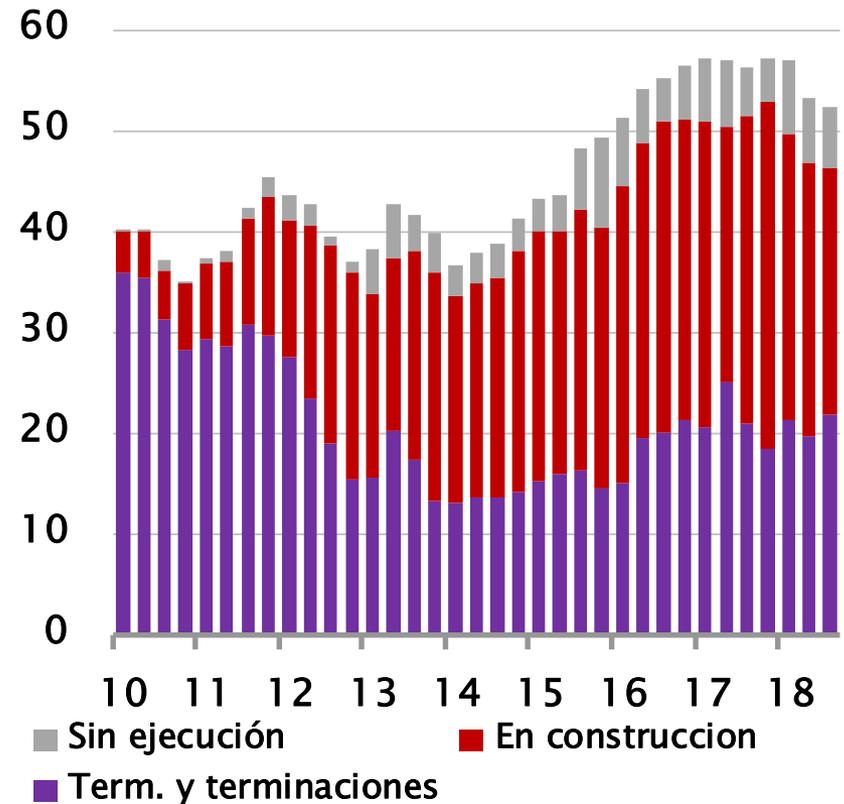
Ventas de viviendas nuevas en Santiago

(miles de unidades)



Oferta disponible de viviendas nuevas en Santiago

(miles de unidades)



(*) Promedio móvil de doce meses.

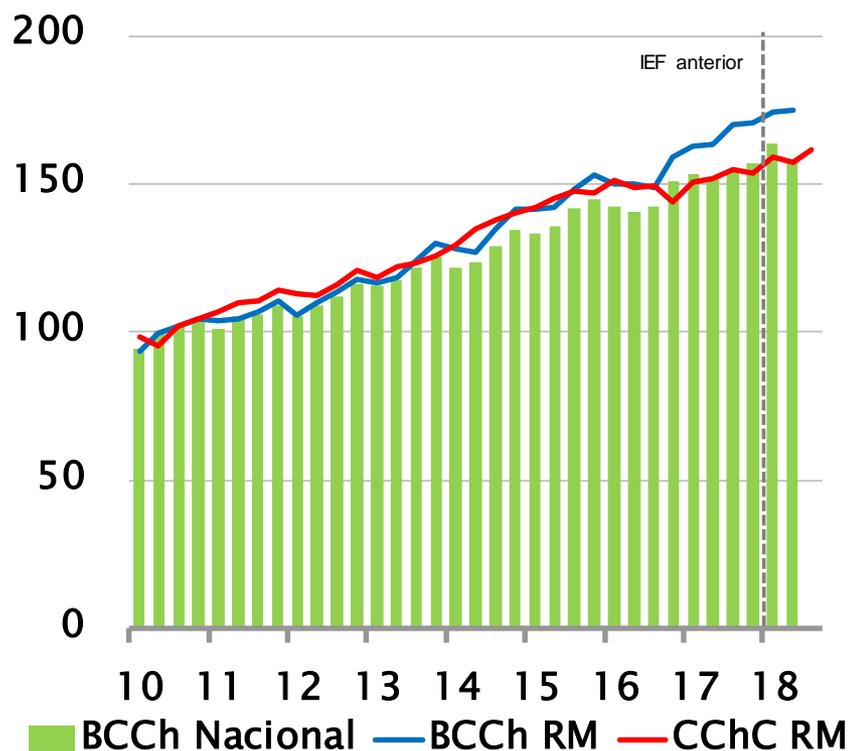
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.



Los precios habrían mantenido su dinamismo, en un contexto de condiciones de financiamiento que continúan siendo favorables.

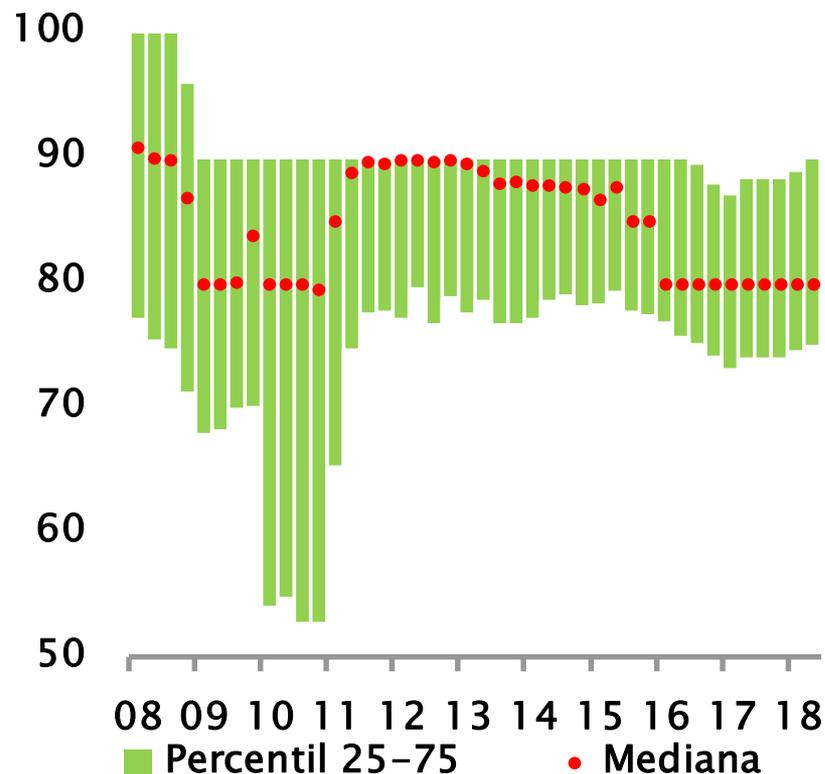
Precios reales de vivienda

(índice, base 2010=100)



Razón deuda a garantía (LTV)

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII y Cámara Chilena de la Construcción.



IV. Consideraciones finales



Consideraciones finales: balance de riesgos (1/2)

- Desde un punto de vista de estabilidad financiera
 - El crédito hipotecario ha ganado importancia en la cartera bancaria, pero en relación a países desarrollados aún es menor.
 - Este crecimiento ha estado sostenido por la banca y un mercado de capitales más profundo.
 - La cartera hipotecaria ha mejorado en promedio su calidad en los últimos años.
 - Según test estadísticos, los precios de vivienda no han estado desanclados de fundamentales. Hay coherencia con el ingreso de los hogares y cierto rol del sector financiero.
 - El sector inmobiliario ha respondido con flexibilidad a distintos cambios regulatorios y shocks de actividad.
 - No hay evidencia de transferencia de riesgos a agentes que no puedan lidiar con ellos.



Consideraciones finales: balance de riesgos (2/2)

- Con todo, algunos aspectos merecen continuo monitoreo
 - Riesgos asumidos por un grupo de inversionistas minoristas que no puedan absorber costos de un shock agregado de actividad.
 - Si bien su participación no es grande, sí ha crecido en los últimos años (y no hemos observado su respuesta en situaciones de tensión).
 - Este tipo de riesgo sería mitigado por disponibilidad de un registro unificado de deudores.
- Este capítulo no cierra todos los temas
 - Efecto en el sector de la Introducción de la Ley de Aportes al Espacio Público.
 - Efectos en crédito hipotecario de la entrada en vigencia de la LGB (APR).





Capítulo temático: Sector inmobiliario residencial y estabilidad financiera

Informe de Estabilidad Financiera

Segundo Semestre 2018

**Mario Marcel C.
Presidente**



16 de noviembre de 2018