

RECUADRO II.1 REFINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

Durante la última década, las tasas de interés correspondientes a créditos hipotecarios han disminuido de manera sistemática. Tras alcanzar un peak a comienzos de 2009, en medio de la turbulencia de la Crisis Financiera Global, la tasa de colocación hipotecaria promedio se ha reducido en 375pb. En el mismo periodo las tasas de interés de largo plazo en UF se movieron en la misma dirección y se ajustaron en similar magnitud. En este ambiente de menor costo de financiamiento, los deudores han aprovechado la oportunidad para refinanciar sus obligaciones, reduciendo sus pagos mensuales. Como contraparte, esto se ha traducido en menores ingresos para los bancos que originaron dichos créditos (Capítulo III).

En este Recuadro se presenta una cuantificación de la proporción de créditos hipotecarios bancarios que han sido refinanciados desde 2013 a la fecha, se caracteriza la decisión de refinanciamiento en función de sus determinantes, y se muestran estimaciones de las ganancias —en términos de menores pagos mensuales— que han obtenido los deudores.

La decisión de refinanciar

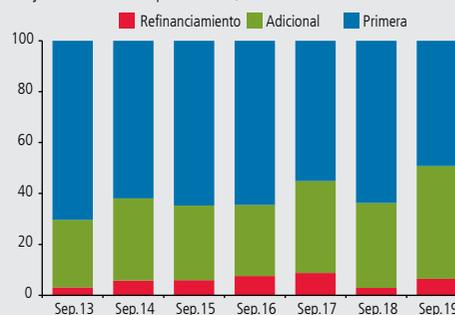
La teoría indica que un deudor decidirá refinanciar su crédito cuando el beneficio futuro obtenido al menos compense el costo de la operación. En el contexto hipotecario los beneficios vienen dados por los menores pagos futuros de dividendo tras refinanciar. De acuerdo a la teoría de valoración de opciones, dichos beneficios son mayores mientras menor sea la tasa de interés a la que actualmente se puede acceder comparada con la tasa de interés a la cual se obtuvo el crédito. También son mayores las ganancias potenciales cuando hay mayor saldo remanente, mayor plazo residual, y cuando el costo de refinanciar es menor (McConnell, 1981; Agarwal et al., 2013). Respecto a este último elemento, los costos se asocian al tiempo requerido para el trámite y los gastos administrativos —los cuales pueden incluir tasación de la propiedad, estudios de título, corrección a la escritura, gastos notariales y de conservador de bienes raíces.

Caracterización del refinanciamiento

Utilizando información del registro de crédito bancario — para el periodo que va entre enero de 2013 y septiembre de 2019— es posible identificar de manera indirecta los créditos refinanciados. Cuando un deudor obtiene un crédito hipotecario que no modifica de manera significativa su saldo anteriormente adeudado, será considerado como un refinanciamiento. Estimaciones internas indican que, en promedio desde 2013, cerca de 6% de los créditos en el flujo hipotecario bancario mensual (8% ponderando por montos) habría correspondido a refinanciamientos, mientras los restantes habrían sido otorgados a nuevos deudores y quienes aumentan deuda con créditos adicionales (64 y 30% de los créditos en el flujo hipotecario promedio, respectivamente) (gráfico II.18).

GRÁFICO II.18

Flujo de crédito hipotecario bancario por tipo de operación (porcentaje de créditos hipotecarios)



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

La gran mayoría de quienes refinancian han disminuido su tasa de interés y a la vez no han modificado considerablemente el monto adeudado o el plazo residual. Por tanto, los refinanciamientos se han traducido en reducciones de los pagos mensuales de dividendo. En los años previos a 2019, el

deudor mediano logró reducir su pago mensual en torno a 3% respecto del dividendo vigente antes de refinanciar. En 2019 dicha reducción para el deudor mediano pasó a ser 28%, esta mayor ganancia coincide con la importante reducción de tasas largas vista en el último año, lo cual está en línea con la teoría antes referida (gráfico II.19).

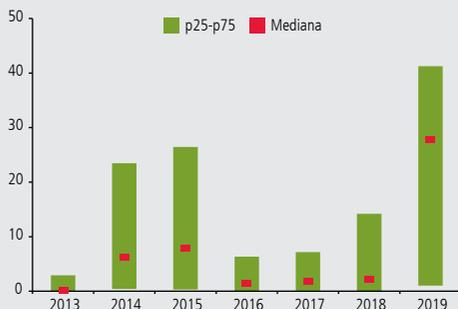
Sobre las motivaciones para refinanciar, un modelo probit a nivel de deudores indica que las reducciones de la tasa hipotecaria promedio son el principal factor que eleva la probabilidad de refinanciar. La evidencia también indica que aquellos deudores que habitan en áreas de mayor ingreso son más proclives a refinanciar, esto puede relacionarse con que tendrían mayor capacidad para cubrir los costos asociados a la operación. La estimación también confirma, pero con menor magnitud, que son relevantes tanto el saldo como el plazo residual elevando esta probabilidad.

ganancias de capital aumentando deuda—, llevó a un nivel de apalancamiento excesivo de los hogares que redundó en elevar el riesgo sistémico y agravar la recesión posterior. En Estados Unidos, en el año 2006, un 90% de los refinanciamientos hipotecarios era con el fin de aumentar deuda. Es más, existen diversos estudios que señalan que una parte importante de los impagos hipotecarios que surgieron durante el periodo de reversión de precios de vivienda correspondió a deudores que previamente habían refinanciado para aumentar su endeudamiento, muchos de ellos incluso aceptando tasas de interés mayores a las originalmente contratadas (Khandani et al., 2009 y Laufer, 2018).

En contraste, la institucionalidad chilena es una donde los refinanciamientos son usualmente realizados con el fin de reducir la carga financiera. Dados los productos financieros disponibles, la extracción de ganancias de capital por aumentos de precios no parece ser tan prevalente como lo es en Estados Unidos. En este contexto, las disminuciones de tasas de interés han tenido un efecto positivo en las finanzas de los hogares, al reducir su carga financiera de manera importante.

GRÁFICO II.19

Reducción de la cuota hipotecaria mensual (*)
(porcentaje respecto de la cuota previa a refinanciar)



(*) Datos a agosto de cada año.

Fuente: Banco Central en base a información de la CMF.

Implicancias de estabilidad financiera

En Estados Unidos —durante los años previos a la Crisis Financiera Global— la combinación de bajos estándares de crédito hipotecario, la expectativa de un crecimiento persistente en precios de vivienda, y una tecnología que facilita los refinanciamientos con aumentos de deuda —para extraer

Conclusiones

En un contexto internacional de bajas tasas de interés de largo plazo, las cuales han permeado a la economía local, el menor costo de financiamiento hipotecario ha incentivado los refinanciamientos. La evidencia indica que la mayoría de los deudores que refinancian lo hacen con el objetivo de reducir su cuota mensual, lo cual redundará en disminuir su carga financiera total.

La reducción en cuota hipotecaria mensual reduce vulnerabilidades previamente incubadas en los hogares, las cuales se relacionan con la existencia de alta carga financiera —analizadas en IEF anteriores, en particular en el capítulo temático del semestre pasado. La mantención de este efecto positivo en las finanzas de los hogares está condicionada a que estos no eleven sus niveles de endeudamiento mediante otro tipo de obligaciones.