



ESPECULACIÓN INMOBILIARIA

¿MITO O REALIDAD?

Parte II

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

Alumna: Jennifer Correa Miranda

Profesor Guía: José Luis Ruiz Vergara, Ph. D.

Santiago, Noviembre 2015

Especulación Inmobiliaria

¿Mito o Realidad?

Parte II

Jennifer Correa Miranda

Noviembre 2015

Abstract

El presente trabajo tiene como objetivo aportar evidencia respecto del fenómeno de una burbuja especulativa en el mercado inmobiliario chileno. Se analiza si en la Región Metropolitana se podría estar gestando una burbuja inmobiliaria considerando la relación entre el precio de las viviendas, el sueldo promedio país, la política de crédito de la banca, la ley de quiebras, la ley de arrendamiento, el rol de la Cámara Chilena de la Construcción, el Índice de Costos de Edificación, además del comportamiento de factores como el arriendo y entrevistas a líderes de opinión del mercado de capitales.

INDICE

Índice de Gráficos

Índice de Tablas

| | |
|--|-----------|
| 1. Introducción | 1 |
| 2. Antecedentes de la Crisis y Objetivos de Estudio | 2 |
| 2.1 Antecedentes | 2 |
| 2.2 Objetivos | 4 |
| 3. Marco teórico | 5 |
| 3.1 Antecedentes Generales..... | 6 |
| 3.2 Cómo se Determina el Precio de las Viviendas..... | 7 |
| 3.3 Ingreso y sus Diferentes Tipos de Remuneraciones | 8 |
| Capítulo Primero: Señales de Alerta | 11 |
| Capítulo Segundo: Regulación para la Banca Chilena | 14 |
| Comentarios Finales | 28 |
| Bibliografía | 30 |
| Anexos | 33 |
| Entrevistas | 35 |

Índice de Gráficos

| | |
|---|----|
| Gráfico 1: Razón precio-ingreso | 12 |
| Gráfico 2: Efecto del IVA, según tramo de vivienda | 17 |
| Gráfico 3: Razón entre crédito y valor de la vivienda | 25 |

Índice de Tablas

| | | |
|----------|---|----|
| Tabla 1: | Impuesto al valor agregado 2014 en adelante | 16 |
| Tabla 2: | Regulación de instrumentos hipotecarios | 20 |
| Tabla 3: | Ejemplo práctico | 23 |
| Tabla 4: | LTV según tramo de valor de la vivienda | 25 |

1. INTRODUCCIÓN

La crisis subprime de los años 2007 y 2008 fue el reventón de una burbuja inmobiliaria que se formó en los mercados financieros de Estados Unidos, España e Inglaterra, debido al agresivo aumento de los precios en las viviendas, los que se triplicaron entre 1999 y 2006¹, periodo en que se otorgaron créditos a personas con dudosa capacidad de pago, promoviendo un progresivo aumento en la tasa de morosidad, lo que terminó desencadenando un ambiente de desconfianza y pánico; y una repentina caída de las bolsas de valores de todo el mundo debido principalmente a la falta de liquidez.

Estas hipotecas de alto riesgo consistían en un tipo especial de deuda, que estaba orientada a clientes con escasa solvencia, utilizados de preferencia para la adquisición de una propiedad y, por lo tanto, eran clientes con un nivel de riesgo de pago superior a la media en materia crediticia. La tasa de interés era más elevada que en los préstamos personales y las comisiones bancarias resultaban más gravosas. Los bancos norteamericanos tenían un límite a la concesión de este tipo de préstamos, impuesto por la Reserva Federal de Estados Unidos (FED).

La crisis no dejó ningún mercado indiferente, y en Chile es curioso el incremento de precios que ha experimentado el sector inmobiliario en los últimos diez años, inclusive el primer trimestre de 2015 se registró un aumento de 10,5% en las viviendas nuevas en la Región Metropolitana², principalmente en el mercado de departamentos, destacando sectores del nor-poniente, nor-oriente y centro del Gran Santiago. El mercado inmobiliario representa alrededor del 12,9% del Precio Interno Bruto (PIB), que corresponde al 30% de la inversión bruta en capital fijo y al 8,6% de la fuerza laboral³.

En términos microeconómicos, la vivienda es el principal activo no financiero para el ciudadano chileno, relevancia que lleva a distintos economistas y líderes de opinión financieros a debatir sobre si existe la posibilidad de estar incubándose una burbuja inmobiliaria en nuestro país, en que por parte de aquellos que sí están a favor, resaltan los excesivos precios que llegan a tener algunas propiedades en varios sectores de la capital, como Providencia y sus comunas más cercanas.

¹ ¿Hay una Burbuja inmobiliaria?, El Mercurio, sábado 15 de diciembre de 2012.

² Informe de Estabilidad Financiera, Banco Central de Chile, primer trimestre de 2015.

³ Barrera Varas, Victor Hugo. (2014). *Boom Inmobiliario En Chile, ¿Burbuja o Fundamentos?* (Tesis de Magister). Facultad de Economía y Negocios. Universidad de Chile.

En cambio, los que toman la postura de que no existe posibilidad alguna de indicios de estar gestándose una burbuja inmobiliaria, basan sus argumentos en estudios de métodos hedónicos, como el trabajo de Morandé (1992), Desormeaux y Piguien (2003), Cox et. Al (2009), o Idrovo y Lennon (2011). Además de las normativas recientes de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) que han endurecido el acceso al crédito hipotecario a través de medidas como que la cuota del dividiendo no sea superior al 25%-30% del sueldo de las personas y que el monto del préstamo otorgado por el banco no sea superior al 80% del valor de la propiedad.

Una vez establecido el contexto, se continuará con el análisis para explicar que el fenómeno de burbuja se presenta cuando el valor de un activo se aleja sostenidamente de sus fundamentos económicos, lo que se asocia a comportamientos especulativos, como señala la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), organismo que afirma que *“para hablar de burbuja deben estar alineados varios factores, principalmente la irracional demanda de un bien y la facilidad de crédito para adquirirlo”*⁴ o también como lo indica la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la que advirtió que *“era importante examinar la razón entre el precio-ingreso, en que si ésta sube por sobre su promedio de largo plazo, el valor de los inmuebles estaría sobrevalorado y si la evolución de tasas de financiamiento hipotecario se encuentra a la baja, dejaría entrever indicios de burbuja en los precios”*⁵.

2. ANTECEDENTES DE LA CRISIS Y OBJETIVOS DE ESTUDIO

2.1 Antecedentes

Mientras que los mercados internacionales vivían en la incertidumbre y el pánico por el reventón de la burbuja inmobiliaria durante el 2007, el escenario económico chileno presentaba un sueldo mínimo de \$ 144.000, sueldo promedio de alrededor de \$ 400.000, precios promedios de las vivienda entre las UF 800 y UF 2.000, IMACEC entre 4,2% y 4,4%, inflación que bordeaba el 4% y Tasa de Política Monetaria (TPM) de 6,25%.

⁴ Desaceleración Inmobiliaria, Opinión CCHC, 1 de febrero de 2013.

⁵ Desormeaux, Nicolás. (2011). *¿Existe Relación de Largo Plazo entre el Precio de las Viviendas con sus Variables Fundamentales? Un Análisis de Cointegración*. (Tesis de Magister). Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile.

El diario La Segunda, afirmó en su artículo “A cinco años de la crisis subprime: cómo vivió la banca chilena su mayor sequía de dólares”, publicado el 30 de septiembre de 2013, que la Bolsa chilena se contagió con el impacto de la Crisis Subprime, perdiendo casi un 20% durante las primeras semanas tras el caos internacional. Luego fueron los fondos de las AFP y los bancos chilenos los afectados, porque tenían una estrecha relación con Wall Street.

*“Al ser Chile un país muy globalizado, los bancos, AFP y los fondos soberanos que tenían platas invertidas fuera del país vivieron momentos de intranquilidad, sobre todo cuando cae Lehman Brothers. Desde ese día, nadie más pudo dormir tranquilo porque ninguna institución estaba a salvo de quebrar, salvo la FED”*⁶, recuerda el gerente general de Banco Estado en aquel entonces, Pablo Piñera, quien había asumido en el cargo cuatro meses antes. Agudizándose los problemas cuándo la crisis que golpeó a Wachovia, banco estadounidense que era una de las principales contrapartes de las entidades bancarias chilenas y uno de los mayores proveedores de líneas de créditos en dólares.

Según el Artículo de La Segunda⁶, la primera semana de octubre de 2008 el Ministerio de Hacienda ordenó a la Tesorería General de la República (TGR) que depositara US\$ 1.000 millones en el Banco Estado, Banco Santander, Banco de Crédito e Inversiones y Banco de Chile, acción que generó molestia en el resto de la industria que acusó trato discriminatorio. Sin embargo, el coordinador de Hacienda de esa época, Luis Felipe Céspedes, defiende la decisión, puesto que *“la necesidad era clara: dar una inequívoca señal de que se utilizarían todos los instrumentos necesarios para reducir el impacto de la crisis en la economía local, porque la provisión de liquidez en dólares era crucial. Los actores locales veían como sus contrapartes externas estaban afectadas de manera significativa por el escenario internacional, lo que podía significar la necesidad de contar con mayores niveles de dólares que los previstos”*⁶.

Pablo Piñera enfatizó que *“Hacienda decidió actuar con rapidez e inyectar dólares al mercado local en la forma prescrita por el marco institucional vigente y al mismo tiempo, se le solicitó al Banco Central la licitación de dichos depósitos en su calidad de agente fiscal. El resultado fue que la estrechez de dólares se solucionó en forma rápida y el temor de consecuencias adversas para la economía y el crédito por este impacto se diluyó”*⁶.

⁶ A cinco años de la crisis subprime: Cómo vivió banca chilena su mayor "sequía" de dólares, www.ceret.cl, fuente inicial diario La Segunda.

Se comenzaron a sentir los efectos del escenario internacional, porque para el segundo trimestre de 2008 el Banco Central de Chile (BCCCh) informó que la oferta de los bancos se tornó más restrictiva para los créditos hipotecarios, lo que se reflejó en los requisitos de aprobación más rigurosos y el aumento del spread sobre el costo de fondos, lo que llevó a que la tasa de crecimiento de la deuda en las hipotecas se mantuviera en cifras del orden real entre 16% y 14% anual, lo que coincidió con un menor dinamismo que mostraron las ventas de viviendas nuevas. Asimismo, las tasas de interés de ese tipo de préstamos comenzaron una tendencia al alza.

2.2 Objetivos

A pesar de la prolongada desaceleración económica, mientras el desempleo aumentó en un 6,6% (marzo-mayo de 2015)⁷, donde los precios siguen aumentando en el mercado inmobiliario residencial, las tasas de interés recién están comenzado a subir después de experimentar una baja histórica, los costos de edificación están experimentando un conducta de desaceleración, los sueldos se mantienen en la misma línea de comportamiento, mientras que la banca cada vez es más restrictiva para dar luz verde al financiamiento, ¿existe la posibilidad de que se esté comenzando a gestar una burbuja inmobiliaria en nuestro país?

La vivienda sigue siendo el principal activo no financiero para el ciudadano chileno, donde en la actualidad el ingreso por familia bordea los \$ 750.000 y la banca es el principal actor que puede otorgarle el acceso para cumplir el sueño de la casa propia. Sin embargo, la política de créditos que emplean los bancos es demasiado rigurosa, donde el dividendo no puede ser superior al 30% del ingreso-renta, lo que nos lleva a concluir que si bien hay comunas en el Gran Santiago, como Providencia, Ñuñoa, Vitacura, Peñalolén y en algunos sectores de Maipú, en que el valor de los inmuebles es alto, no hay indicios de burbuja inmobiliaria porque los fundamentales están alineados y si uno de ellos se desajustara de los otros, la regulación bancaria es quien frenaría cualquier indicio de sobrevaloración inmobiliaria.

⁷ Instituto Nacional de Estadísticas.

➤ **Objetivo General**

Examinar la relación precio-ingreso para determinar si ésta se encuentra entre los parámetros acordados para descartar o afirmar que existe la posibilidad de una sobrevaloración de precios en el sector inmobiliario.

➤ **Objetivos Específicos**

- Investigar si los fundamentales se encuentran alineados con el alza de precio en las viviendas.
- Comparar el comportamiento de los bancos que fueron afectados por la crisis subprime y la regulación de banca chilena.
- Analizar los diferentes créditos hipotecarios que otorga la banca y su evolución de aprobación crediticia.

3. MARCO TEÓRICO

El reventón de la sobrevaloración inmobiliaria en los mercados europeos y principalmente en Estados Unidos, sumado a la constante alza de precios en las propiedades en el escenario chileno en los últimos años, nos llevó a realizar este estudio para analizar si existe la posibilidad de que se esté gestando esta atmósfera en Chile, y para comprender este contexto se explicarán conceptos como lo que significa “burbuja” para la economía, de qué manera se determina el “precio” de un activo en materia inmobiliaria y cuáles son los tipos de “ingresos” que pueden recibir las personas por su actividad laboral ante un empleador determinado.

3.1 Antecedentes Generales

Stiglitz (1990), Case y Shiller (2003), coinciden en que el término “burbuja” es una situación donde la excesiva confianza del público en aumentos del precio de un activo, produce que el valor de éste suba temporalmente, lo que podemos traducir en que los individuos que adquieren una vivienda, gastan más en ella, porque tienen la convicción de que el valor será mayor en el futuro, por lo tanto recuperarán su inversión inicial con ganancias. Krainer y Wei (2004), señalan que una burbuja económica se produce cuando *“el valor de un activo se desvía del fundamental”*, mientras que Lind (2008), la define como *“el precio que aumenta dramáticamente para luego caer de la misma forma”*. Por esta razón, el alza en los precios de las viviendas promueve la alta demanda de la inversión en el sector inmobiliario (Arshanapalli y Nelson, 2008).

BCI Estudios del Banco Crédito e Inversiones definió, en términos simples, que estamos frente a una burbuja de un activo, cuando *“su precio se eleva sobre lo que corresponde a su valor intrínseco, usualmente de forma rápida y con gran atención pública. Se han propuesto diversas causas para la generación de burbujas: manía especulativa, excesos de liquidez, comportamientos de manada y excesiva inflación, entre otras”*.

Agrega BCI Estudios que *“mientras los activos suben de valor, no hay mayor problema. De hecho, aquellos agentes que poseen los activos a un precio “inflado”, tienden a consumir más, debido a un efecto riqueza. Esto puede dar un impulso adicional al crecimiento por la vía de consumo y apalancamiento. Sin embargo, luego de que revienta la “burbuja”, varios desbalances se hacen evidentes”*.

Por parte de la literatura empírica, la OCDE, en el 2005, señaló que era importante examinar la razón entre el precio-ingreso, en que si sube por sobre su promedio de largo plazo, los precios estarían sobrevalorados, además el organismo agregó que otro indicador fundamental es la evolución de las tasas de interés de los créditos hipotecarios, y que éstas cuando se encuentran a la baja, dejarían entrever indicios de burbuja en los precios.

La OCDE enfatiza también que la relación precio-arriendo es un indicador que se debe estudiar con el paso del tiempo, porque se compara la evolución del precio real con el valor fundamental, en que Mikhed y Zemcik (2009), argumentan que variables como los costos de construcción, la tasa de créditos hipotecarios, la *“salud del mercado accionario, población, el ingreso personal y el valor del arriendo, justifican el cambio en el precio de las viviendas”*.

3.2 Cómo se Determina el Precio de las Viviendas

El índice de precios de las viviendas es fundamental para cualquier estudio respecto del valor que debe tener cada activo en materia inmobiliaria, por la gran diversidad de inmuebles en términos de tamaño, ubicación, cercanía de lugares públicos y sobre todo de buen acceso para uso de locomoción colectiva.

Para poder definir cómo determinar el valor de una vivienda, se toma en consideración la dilucidación entregada por el BCCh⁸, donde explica que se pueden distinguir dos tipos de aproximaciones al valor de venta de un inmueble, el primero *“basado en el esquema de cuentas nacionales, que tiene ventajas de las consistencias con las medicaciones macroeconómicas (Fenwick, 2009), que habitualmente es elaborado por la oficina de estadísticas”*. El segundo, los Indicadores Sintéticos, donde el valor de venta de los inmuebles refleja todos los elementos que aportan al precio pagado por el comprador final.

Estas dos aproximaciones son clasificadas y definidas por el BCCh por medio de los siguientes métodos:

➤ Medidas Hedónicas

Tienen por finalidad controlar cambios composicionales y de calidad de las viviendas, exigiendo que los datos a utilizar posean un amplio nivel de detalles acerca de las características específicas de las viviendas (modelo desarrollado por Rosen, 1974).

⁸ Banco Central de Chile. (2014). *Informe de Índice de Precios de Viviendas en Chile: Metodología y Resultados (Número 107)*. Estudios Económicos Estadísticos, División de Estadísticas y División de Política Financiera.

➤ **Medidas de Ventas Repetidas**

Se basa en los cambios de las viviendas vendidas más de una vez, obteniendo mayor precisión en el control de la calidad del inmueble, pero su desventaja es que asume que las características de las propiedades son constantes en la muestra (modelo propuesto por Bailey et al, 1963).

➤ **Promedio Simple o Mediana**

Su principal ventaja consiste en obtener el promedio o la mediana del valor de la vivienda, en que su medida más representativa puede ser la mediana del precio por metro cuadrado de construcción del inmueble, pero no controla por cambios composicionales ni de calidad.

➤ **Razón Precio Venta/Tasación**

Su objetivo es medir el stock de viviendas tomando como referencia la información de ventas de pares similares, puesto que la mayoría de los inmuebles que son vendidos durante el periodo de observación no poseen un referencial inicial y se procede a estimar esta etapa mediante el costo de tasación de las propiedades (publicado por Bourassa et. Al., 2006).

➤ **Método Estratificado o de Ajuste Mixto**

Mide los cambios de precios de diferentes grupos de viviendas de acuerdo a ciertas características, separando la muestra en grupos de acuerdo a su valor, ubicación, tamaño, entre otras.

3.3 Ingreso y sus Diferentes Tipos de Remuneraciones

El sueldo o salario, es la suma de dinero y otros pagos en especies que recibe de forma periódica un trabajador por parte de su empleador, por un determinado tipo de trabajo y periodo; donde el pago puede ser diario, semanal, mensual o anual, dependiendo del acuerdo entre ambas partes.

El salario mínimo: corresponde a la remuneración que fija la ley por el pago de servicios de un trabajador, mientras que el sueldo base, es el reembolso en dinero obligatorio y asegurado, cancelado por periodos iguales, que recibe una persona por la prestación de sus actividades laborales en una jornada ordinaria de trabajo determinada en su contrato.

El sueldo variable: es cuando su valor no es fijo en el tiempo y se modifica en función de la modalidad de remuneración, por ejemplo comisiones, bonos u otros incentivos; se identifican tres situaciones a saber:

- Salario fijo sin variación o modificación
- Salario fijo con variación o modificación en los últimos tres meses
- Salario variable

Salario mediante boletas de honorarios: es un documento que se presenta por los ingresos generados en las prestaciones de servicios personales, por las actividades clasificadas en la Segunda Categoría de la Ley de la Renta, que pueden ser emitidas por profesionales, personas que desarrollen ocupaciones lucrativas, Sociedad de Profesionales, Directores como son, por ejemplo, consejeros de Sociedades Anónimas y auxiliares de la administración de justicia, entre otros.

La Boleta de Honorarios se emite para cobrar las remuneraciones por la prestación de servicios profesionales o de actividades lucrativas provenientes del trabajo personal, que originan una retención de impuesto de un 10% que debe ser retenido por quien paga la renta, salvo que la boleta que se presente a una persona no esté obligada a retener ese porcentaje.

Otro factor importante para este análisis es el ingreso renta que reciben las personas, donde el sueldo mínimo actualmente es de \$ 241.000⁹, la remuneración promedio de las personas que cotizan, según la Superintendencia de Pensiones, es de \$ 717.848 y la deuda de los hogares bordea el 60%, según el informe que dio a conocer el BCCh en octubre del año pasado, detallando que hubo un aumento en los créditos de largo plazo (hipotecarios principalmente) y que la tasa de ahorro bruto alcanzó un 9,2%, su menor nivel desde diciembre 2011. Por otra parte, la Encuesta Financiera Hogares 2011-2012 (ver anexo 2) muestra un promedio de ingreso total de hogares de \$ 810.077 y la Nueva Encuesta Suplementaria de Ingresos (NESI) 2013 (ver anexo 1) muestra un ingreso medio mensual de los hogares de \$ 882.000.

⁹ La ley N° 20.763, publicada en el Diario Oficial el 18 de julio de 2014, establece en su artículo 1° los valores del ingreso mínimo mensual, el que a contar del 1 de julio de 2015 es de \$ 241.000 para los trabajadores mayores de 18 años de edad y hasta de 65 años de edad.

CAPÍTULO PRIMERO

SEÑALES DE ALERTA

El aumento que han experimentado las propiedades en tan poco tiempo, sobre todo en comunas del sector oriente, originó que en el Gobierno de Sebastián Piñera, a través del comité de Estabilidad Financiera, se creara un grupo de trabajo para monitorear los riesgos de la industria inmobiliaria, el que está compuesto por el Ministerio de Hacienda, el BCCh y representantes de la SVS, SBIF y Superintendencia de Pensiones (SP).

En el año 2012 el economista Sebastián Edwards, señaló en aquel entonces en el Seminario “Crisis y Progreso”, desarrollado por Euroamérica, que *“estamos viendo en Santiago, y en provincias, una sobre oferta de una serie de segmentos en el sector inmobiliario que vale la pena empezar a monitorear, que está creciendo a una tasa enorme y son de muy alta calidad”*.

El 15 de diciembre de 2014, BBVA a través de su Centro de Estudios Económicos, advirtió que el valor de las propiedades no tiene justificación para seguir subiendo, que existe un desacople de 5,7% entre el nivel de valor y sus fundamentales, fenómeno que se está gestando principalmente en las comunas del sector oriente, donde la figura de Jorge Selaive nuevamente aparece en el mercado de capitales refiriéndose a este tema, quien declara esta vez como Jefe del Departamento de Economistas del BBVA que no ve *“compatibilidad en que los precios suban, porque las alzas recientes se podrían explicar por un menor stock y las tasas de crédito hipotecario son históricamente la más bajas, que obviamente llevan a la gente a comprar viviendas, pero no en un escenario donde el mercado laboral se deteriora y las tasas de interés suben”*.

Selaive enfatizó también que *“ante el argumento que han esgrimido desde la construcción, justificando los mayores precios por la escasez de terreno, su consiguiente encarecimiento y en paralelo una demanda que crece más que la oferta, el driver más importante no es la escasez, si no que el ingreso disponible de las familias, en que esta tendencia alcista sólo podría mantenerse si el sueldo disponible de los hogares se recupera rápidamente o las condiciones financieras para comprar una vivienda permanecen extremadamente laxas”*.

Además el estudio del BBVA pronosticó que *“la tasa y creación de empleo a futuro no tienen vientos a favor, tampoco los salarios, por lo que el ingreso disponible de las familias podría tener algunos retrocesos en los próximos trimestres, y eso no es compatible, en ningún caso, con el hecho de que el valor de las viviendas sigan aumentando”*(como se puede observar a continuación en el gráfico 16), situación a lo que Selaive agregó que *“en la fijación de precios de las propiedades serán más relevantes los factores macro en desmedro de los micro, es decir, el alto desempleo, los menores ingresos y la consecuente menor expectativa, primarán por sobre el alza en el valor de los terrenos, el costo de las materias primas y de la mano de obra”*.

Gráfico 1



En lo que se refiere a sectores comerciales, el estudio del BBVA explicó que *“el mercado no se ve favorable, porque en los próximos dos años estarían entrando casi 300 mil metros cuadrados (m2) de oficinas y la capacidad de absorción de la industria sería sólo de unos 250 mil m2 y que el valor de las propiedades pueden ser más pegajosos que el de las oficinas, puesto que en unidades industriales la información corre más rápido, lo que originaría que en este sector los precios deberán corregirse a la baja con mayor agilidad”*.

El estudio afirma además que existe un desincentivo para que las empresas construyan y comercialicen propiedades que sobrepasen levemente las UF 2.000, porque estas serán las de más bajo valor sin exención de IVA, lo que provocará que las constructoras no quieran desarrollar este tipo de proyectos, ante lo que Jorge Selaive responde que *“la demanda por viviendas no es inelástica, tiene muchos factores y algunos de ellos están asociados a la postergación de compra cuando hay convencimiento de las familias que los precios pueden retroceder, entonces, cuando dicen que van a traspasar la pérdida de este beneficio al valor, cuidado, que van a tener que encontrarse con la demanda”*.

Otro punto importante para Jorge Selaive es el protagonismo que toman los bancos, afirmando que *“significaría que el costo de fondeo para hacer préstamos hipotecarios subiría levemente y ante ese escenario de mayores peligros en el plano económico, llevaría a los bancos a ajustar la relación préstamo-valor o cobertura de créditos desde el 80% del precio de la propiedad que en general se está aplicando, con el objeto de minimizar el riesgo, porque las entidades bancarias ya no están ávidas por un financiamiento de un 100%, presentándose actores que están tomando estándares mucho más bajos que eso”*.

Carmen Gloria Silva, Economista del Banco Central de Chile, quien también sigue muy de cerca la evolución del valor de los bienes raíces en el Gran Santiago, es una de las autora del documento *“Precios de las Viviendas contra los factores fundamentales”* y al ser consultada por el desacople que afirmó Selaive en diciembre del año 2014, afirmó que *“ fue un estudio que remeció bastante al mercado, nosotros teníamos estimaciones muy parecidas, pero la gran diferencia fue que estadísticamente aún estábamos dentro de los intervalos de confianza”*.

El Banco Central de Chile, en sus dos Informes de Estabilidad Financiera del año 2014 advirtió los riesgos que existen en el sector inmobiliario, pero haciendo alusión a que hay una medida restrictiva en cuanto a los estándares de crédito en un contexto donde los inventarios son bajos, los precios de las viviendas continúan creciendo y llama a mantener una nota de cautela sobre la necesidad de compradores y oferentes para que tengan en consideración esta dinámica, pues los niveles de precio *“no podrían sostenerse en el futuro”* porque existe un deterioro en los indicadores de pago y una menor rentabilidad de las empresas del rubro. Dado esto, podría ocurrir un escenario en que la demanda por viviendas se debilite abruptamente, lo que traería consecuencias para el sector.

Respecto de la advertencia que emitió el BCCh en sus dos Informes de Estabilidad Financiera en el año 2014, Carmen Gloria Silva, nos explicó durante la entrevista que *“el año pasado el Banco Central, dio una alerta y los bancos comerciales lo interpretaron así y han ido restringiendo el LTV, que presenta una caída y cada vez está más restrictivo. Desde el 2011 nosotros realizamos el análisis del sector inmobiliario porque es como una sub empresa que representa un gran porcentaje de la banca, por los créditos comerciales y los deudores hipotecarios, donde lo más relevante es el precio de la garantía y en nuestra evaluación creemos que en el agregado está controlado el riesgo”*.

CAPÍTULO SEGUNDO

REGULACIÓN PARA LA BANCA CHILENA

“La diferencia entre la banca Chilena y la de los Estados Unidos, es que ellos comenzaron con créditos de alto riesgo por una presión por parte del Gobierno a financiar viviendas a la gente que no tenía capacidad de pago, traspasando el riesgo a un segundo, tercero y hasta un cuarto actor. Nosotros somos distintos, porque la normativa de la banca es sumamente exigente, como la restricción del LTV, ya que es el deber de la Superintendencia de Bancos velar por la solvencia del sistema”. Segismundo Schulín-Zeuthen, presidente de la Asociación de Bancos de Chile, en entrevista para este estudio, el 23 de julio 2015.

El sueño de la casa propia es una meta que toda familia chilena tiene como uno de sus principales objetivos, sin embargo, para poder cumplirlo, uno de los actores relevantes es la banca.

En la actualidad nuestro país está implementando una serie de medidas legales y normativas que se prevé afectarán en forma negativa el objetivo de la casa propia del ciudadano chileno, ya que dichas medidas tenderían a aumentar el precio de compra de las viviendas y, por otro lado, el valor del dividendo también restringirían el acceso al crédito para su adquisición, lo cual afectaría el valor de los arriendos que tenderían al alza.

Javier Hurtado señaló en entrevista sobre las medidas que cada día va tomando la banca para otorgar el financiamiento de la vivienda que *“cuando se habló el 2012 de una posible burbuja y se generó la sensación de que ésta podría existir, el Banco Central le transmitió a la banca sobre las medidas macroprudenciales, que es ponerse más duro ante el acceso al crédito, las que fueron tomadas por la banca y aplicó el mensaje. Sin embargo, son medidas muy duras porque Chile tiene disposición de pagos, hay flujos, pero no hay capacidad de ahorro. Es razonable un 10%, pero hacer crecer el pie a 20%, existe un mundo de diferencia”.*

1. Superintendencia de Valores y Seguros

La banca chilena está regulada por la SBIF, organismo que últimamente ha normado una serie de leyes y regulaciones para el sector financiero; partiendo por la reforma a la Ley General de Bancos, la convergencia hacia los lineamientos de Basilea III, cambios en materia de provisiones de cartera, incluyendo la hipotecaria, entre otras medidas.

1.1 Provisiones Contables

A partir de enero de 2016 el sector bancario comenzará a aplicar una nueva normativa, introduciendo cambios en la constitución de las provisiones sobre la cartera de créditos hipotecarios, mediante la introducción de un modelo estándar. Este modelo apunta a fijar un método de cálculo del valor mínimo que deberían tener las provisiones hipotecarias, considerando explícitamente la morosidad y la relación préstamo a garantía (LTV) de los préstamos. Esta medida es adoptada por la SBIF para que el sector refleje adecuadamente el riesgo de crédito presente en dicha cartera.

En opinión del sector inmobiliario, esta nueva normativa implicaría que la banca deberá aumentar los niveles de provisiones asociadas al riesgo de no pago, lo que puede restringir el acceso al crédito hipotecario.

2. Servicio de Impuestos Internos

Otro de los actores que ha pasado a ser relevante en el último tiempo en materia de créditos hipotecarios es la nueva normativa que está implementando el Servicio de Impuestos Internos (SII) en materia de Impuesto al Valor Agregado (IVA).

2.1 Impuesto al Valor Agregado

Crédito especial del IVA del 65%

La Ley N° 20.710 de 2014 establece modificaciones al crédito especial de IVA, las cuales entrarán en vigencia en forma gradual, de acuerdo al siguiente cuadro, donde se restringe el tope del valor de las viviendas para la aplicación del descuento del 65% del IVA sobre el valor de venta. Es decir, hasta el 2014 las viviendas de hasta UF 4.500 podían deducir de su precio un valor tope de UF 225 de IVA, mientras que a partir de 2017 sólo podrán deducir este tope de UF 225 de su precio las viviendas cuyo precio sea hasta UF 2.000.

| Año | <--2014 | 2015 | 2016 | 2017--> |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Crédito IVA débito fiscal | 65% | 65% | 65% | 65% |
| Tope crédito IVA | UF 225 | UF 225 | UF 225 | UF 225 |
| Tope valor vivienda ¹⁰ | UF 4.500 | UF 4.000 | UF 3.000 | UF 2.000 |

Fuente: SII, Circ. 26 de 1987, Circ. 52 de 2008, Circ. 39 de 2009, Circ. 65 de 2014 y Ley 20.780 de 2014

Dado que la ley establece que el vendedor debe ser habitual, la ley también alcanza a gravar con IVA las viviendas usadas, pero la base de cálculo será la diferencia entre el valor de compra y el valor de venta, deducido el valor del terreno (al igual que los inmuebles nuevos, los terrenos no son gravados con IVA).

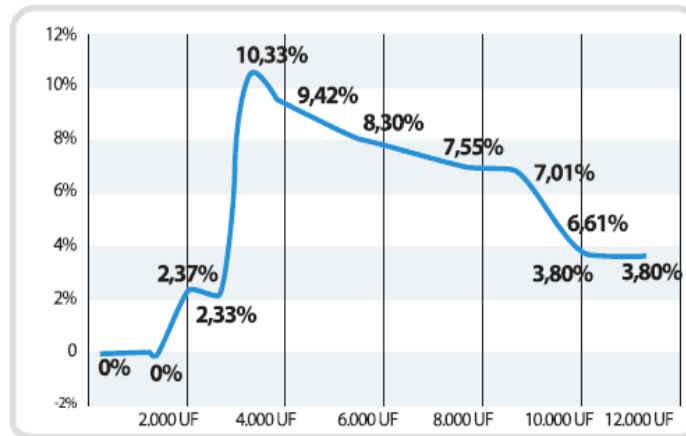
IVA del 19%

Actualmente la tasa vigente de IVA en Chile es del 19%, impuesto que comenzará a aplicarse al valor de las viviendas a partir del 1 de enero de 2016. Considerando la restringida oferta y una importante demanda, es difícil que este nuevo impuesto no se traspase al precio final de las viviendas.

En resumen, considerando que el IVA se aplica sobre la construcción (no sobre el terreno), según datos de la CChC, el tramo de viviendas que tendrá un mayor impacto alcista es el correspondiente a viviendas entre UF 3.000 y UF 4.000. (Ver gráfico 17).

¹⁰ Tope valor vivienda modificados de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 5° y duodécimo transitorio de la Ley N° 20.780, de 2014.

Gráfico 2
Efecto del IVA, según tramo de vivienda



Fuente: CChC

2.2 Impuesto de timbres y estampillas

A partir del 1 de enero de 2015 rige el aumento del Impuesto de timbres y estampillas que se paga por las operaciones de crédito, cuya tasa aumentó de 0,4% a 0,8%. Para las viviendas DFL2, los créditos hipotecarios mantendrán su tasa en 0,2%.

Créditos Subprime

“Lo que paso en Estados Unidos, fue que el valor de las casas subió mucho, la gente se siguió endeudando y cuando cayó el valor de precio, estaban más endeudados de lo que tenían, en que los bancos fueron insolventes. En Chile, las propiedades no son riqueza neta, si compras un inmueble que vale 5.000 UF y sube a 10.000 UF, no puedes liquidar ese margen a diferencia de un paquete de acciones, es un tema de concepto de valor de la riqueza”. Jose de Gregorio, en entrevista para este estudio, el 12 de junio de 2015.

Hasta el 2006 Norteamérica respiraba un ambiente de serenidad económica, con tasas de interés muy bajas e indicadores de valor de las viviendas con alzas sostenidas, lo cual llevó a un aumento en los niveles de otorgamiento de créditos hipotecarios, y la competencia de la banca por cuotas de mercado. Lo anterior fue posible dado el relajamiento en los criterios de evaluación de clientes aplicados por la banca, permitiendo que personas con una categoría crediticia dudosa pudieran adquirir viviendas.

Paralelamente y producto de lo anterior, comenzó a gestarse un sostenido aumento en el valor de las viviendas, lo que fortaleció el crecimiento del mercado de la especulación inmobiliaria, ya que existía la sensación de que los precios seguirían al alza indefinidamente y los propietarios podrían recuperar sus inversiones junto con una sustantiva ganancia.

Para satisfacer la creciente demanda nacen los Créditos Subprime (conocidos también como Credit Second-Chance, Near Prime o Non Prime), los cuales son un tipo de financiamiento, en su mayoría de carácter hipotecario, que tiene un nivel de riesgo financiero alto. Para la aprobación de estos créditos se estableció una tabla de evaluación para las empresas o particulares, otorgándoles un puntaje crediticio del cual dependía la tasa de interés a aplicar al préstamo solicitado por el cliente:

- 1) Aquellos que superaban los 850 puntos se les otorgaba financiamiento “prime” con bajas tasas de interés y amplias ventajas.
- 2) Los que calificaban entre los 650 y 850 puntos se consideran clientes “solventes” y se les aplicaban tasas de interés que oscilaban dentro de la media nacional.
- 3) Los que obtenían una puntuación por debajo de 650 puntos se consideran clientes de “alto riesgo”, a los cuales se les otorgaban los créditos subprime, con altas tasas de interés y elevadas comisiones bancarias.

Las sobre tasas de interés que se aplicaban a los créditos subprime oscilaban entre 1,5 y 7 puntos adicionales a las tasas aplicadas a créditos de similares características dirigidos a clientes solventes.

El Sistema de Reserva Federal fijó un límite máximo a las entidades financieras para el otorgamiento de los créditos subprime, pero este máximo podía ser superado por otros organismos intermediarios que adquirirían, mediante una cesión de crédito, los derechos del cobro de los préstamos subprime, con el requisito de cancelar a la entidad de financiera una tasa de interés inferior. La ganancia para el intermediario de esta transacción se generaba en el diferencial de tasa, de esta forma la entidad bancaria se aseguraba el cobro del crédito de forma rápida, mientras que los intermediarios (quienes adquirirían los derechos de cobro), obtendrían el beneficio de la diferencia entre lo cancelado a la banca y lo cobrado al deudor original.

Adicionalmente, la deuda permitía a los intermediarios efectuar transacciones económicas por medio de titularizaciones de crédito o compra de bonos, donde las hipotecas permitían ser retiradas del ítem de activos relacionados al balance de la asociación concesionaria ser transferidas a planes de pensiones o fondos de inversión.

En los países afectados por la crisis subprime, sobre todo los Estados Unidos, la relación loan to value (LTV), creció desde promedios históricos cercanos al 80%, hasta valores de un 100%, inclusive el 18% de los préstamos otorgados entre los años 2006 al 2007 alcanzaron relaciones LTV superiores al 100%.

La Realidad Chilena

“...un activo que debemos cuidar es que cuando accedes a un financiamiento de vivienda hipotecario y no hipotecario, el acreedor siempre tiene recursos contra el deudor, hubo muchos estados en Norteamérica donde bastaba con entregar la casa y de quién era el problema, del depositante que le dio el financiamiento y eso desestabiliza el sistema”. Pablo Granifo, Presidente del Banco de Chile, en entrevista para este estudio del 27 de julio de 2015.

La oferta inmobiliaria en Chile es diversa: por forma (casa o departamento), por m², por sector o ubicación y sobre todo por valor, que se ajuste al ingreso del demandante y que éste sea capaz de cumplir con las políticas crediticias de la banca.

En nuestro país existen tres tipos de financiamiento hipotecario que puede otorgar la banca, los que están sometidos a normas y medidas de carácter prudenciales reguladas por la SBIF:

- 1) Letra de crédito hipotecario o LCH (en la actualidad es muy escaso su uso)
- 2) Mutuo hipotecario endosables o MHE (el más común para la población y empresas)
- 3) Hipotecarios no endosables o MH

Estos tres instrumentos financieros están sujetos a reglas específicas para su colocación en el mercado de valores.

Tabla 2

| Regulación de instrumentos hipotecarios | | | |
|---|-----------------------------|-------------------|---------------------------|
| Regulación /Instrumento | Letras | MHE | MH |
| Regulador | BCCh/SBIF | SBIF | Sin regulación específica |
| Relación crédito-garantía | 75% | 80% | Sin restricciones |
| Plazo | Más de un año | 1-30 años | Sin restricciones |
| Dividendo | 25% renta sujeto de crédito | Sin restricciones | |
| Securitización | No securitizables | Sin restricciones | |
| Seguros | Incendio y desgravamen | | Sin restricciones |

Fuentes: SBIF y Banco Central de Chile.

Las LCH consideran una relación máxima del loan-to-value¹¹ de 75%, donde el dividendo hipotecario no debe superar el 25% del ingreso renta para financiamientos inferiores a UF 3.000, lo que permite a los bancos financiar operaciones de crédito con recursos de terceros, condicionándolos a mantener dichos créditos dentro de sus balances y a sumir el riesgo financiero frente a los inversionistas.

Los MHE, que es el producto que más utiliza la banca en la actualidad, pueden ser para fines generales o vivienda, donde los créditos otorgados no deben exceder del 80% del valor del activo, a plazos no inferiores a 1 año ni superiores a 40 años, con una tasa de interés que puede ser fija o flotante, con un dividendo que esté en el rango del 25% al 30% según el ingreso-renta, y que la hipoteca debe quedar a favor del acreedor como garantía hasta que se liquide la deuda.

Los MH son créditos que no pueden ser endosados, por lo tanto poseen condiciones más flexibles para los clientes, como por ejemplo, otorgan tasas de interés fijas o flotantes, condiciones de pagos que permiten diferir uno o más pagos dentro de cada año de vida del crédito, mayor relación del LTV, etc.

¹¹ LTV o valor del crédito sobre la garantía

Los bancos con mayor participación de mercado en nuestro país son el Banco de Chile, Banco Santander, Banco Estado y Banco de Crédito e Inversiones, donde cada uno de ellos posee una política de crédito interna, que es un reglamento que fija las bases y los lineamientos para operar en el mercado chileno, cuyas políticas debe estar alineada con la normativa emanada de la SBIF. Estos 4 bancos son los principales actores del mercado de capitales en conjunto con mutuarías y cajas de compensación.

Existe similitud en términos de aprobación entre los principales bancos al revisar los requisitos que piden en sus páginas web o consultar directamente con los ejecutivos de cuenta, en que coinciden que las principales exigencias es poseer título profesional, privilegiando las carreras con duración de más de cuatro años, que provengan de universidades estatales, gozando de un trato especial aquellos que sean Médicos, Abogados, Ingenieros Civil Industrial, Aviador, Dentista, entre otros, por la sencilla razón de su proyección económica.

Mientras que son más cuestionados aquellos con formación técnica o simplemente rechazados por no poseer ningún tipo de estudio superior, puesto que estos últimos son calificados como clientes riesgosos por el bajo respaldo educacional, lo que se traduce en que en el futuro podría carecer de capacidad de pago.

Además, los diferentes bancos para poder optar a cualquier tipo de crédito o simplemente a la apertura de una cuenta corriente, exigen una renta mínima que fluctúa entre los \$ 400.000 y \$ 500.000, clasifican a sus clientes en segmentos según el parámetros de sus ingresos, donde existe la Banca Personas Normales, que va desde los \$ 400.000 a \$ 1.000.000, la Banca Selecta que está entre \$ 1.100.000 a \$ 2.100.000, la Premium o Preferente que oscila desde los \$ 2.200.000 hacia arriba y la Banca Privada a la que pertenecen todos aquellos que reciben más de \$ 4.000.000 mensuales, demostrando un patrimonio por sobre los \$ 800 millones.

Para saber cómo se califica para un crédito hipotecario, se puede tomar como referencia el monto líquido del sueldo, multiplicarlo por 50 veces la renta, dividir ese número por la UF del día, lo que arrojará un monto en ese mismo tipo de moneda, lo que se puede tomar como el parámetro que un banco podría aprobar para el financiamiento hipotecario siempre y cuando éste corresponda al 80% del valor total de la propiedad, más la acreditación del otro 20% ya sea por crédito de consumo, libreta de ahorro, depósito a plazo, fondos mutuos u otro tipo de inversión que sea capaz de respaldar el pie que exige la banca, y si es con Subsidio, el certificado del Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

Las personas que tienen más de 30 años que no posean algún tipo de activos como vehículo, ahorros o alguna propiedad y que no estén insertos en el sistema bancario (participación SBIF), o por el contrario, su deuda a corto plazo sea más de cinco veces su renta, son sujetos de crédito muy cuestionados por la rigurosidad que exige la banca y lo más probable es que su solicitud de financiamiento sea rechazada por no tener una referencia de comportamiento de pago al no participar tempranamente en el sistema o por poseer una curva de adicción al consumo.

Si realizamos un ejercicio simple nos daremos cuenta del financiamiento que entregan los bancos según ingreso, dependiendo mucho del endeudamiento que posean las personas en el comportamiento SBIF, porque la normativa bancaria impone que el dividendo no debe ser superior al 30% del sueldo y si posee otra obligación crediticia, el total del pago en deudas no debe ser mayor al 50% del egreso-renta, sino cómo el individuo cumple con las obligaciones básicas.

Ejemplo, se tiene un sueldo líquido de \$ 700.000, (UF al 30 de abril de 2015 es \$ 24.754,77):

$$\text{\$ 700.000 de sueldo} \times 50 \text{ veces} = \text{\$ 35.000.000} / \text{\$ 24.754,77} = \text{UF 1.414}$$

Es decir, UF 1.414 es el finamiento que otorgará el banco solo si este valor representa el 80% de la tasación de la propiedad, ya que el restante 20% debe ser el pie.

La tabla 9 ejemplifica en términos simples, en base a rentas entre \$ 400.000 a \$ 4.000.000, el valor del crédito que obtendría de la banca y el valor máximo del dividendo.

Tabla 3: Ejemplo práctico

| Sueldo | Financiamiento | UF | TOTAL UF 80% | DIVIDENDO |
|--------------|----------------|--------|--------------|--------------|
| \$ 700.000 | 50 | 24.754 | 1.413,91 | \$ 210.000 |
| \$ 800.000 | 50 | 24.754 | 1.615,90 | \$ 240.000 |
| \$ 900.000 | 50 | 24.754 | 1.817,89 | \$ 270.000 |
| \$ 1.000.000 | 50 | 24.754 | 2.019,88 | \$ 300.000 |
| \$ 1.100.000 | 50 | 24.754 | 2.221,86 | \$ 330.000 |
| \$ 1.200.000 | 50 | 24.754 | 2.423,85 | \$ 360.000 |
| \$ 1.300.000 | 50 | 24.754 | 2.625,84 | \$ 390.000 |
| \$ 1.400.000 | 50 | 24.754 | 2.827,83 | \$ 420.000 |
| \$ 1.500.000 | 50 | 24.754 | 3.029,81 | \$ 450.000 |
| \$ 1.600.000 | 50 | 24.754 | 3.231,80 | \$ 480.000 |
| \$ 1.700.000 | 50 | 24.754 | 3.433,79 | \$ 510.000 |
| \$ 1.800.000 | 50 | 24.754 | 3.635,78 | \$ 540.000 |
| \$ 1.900.000 | 50 | 24.754 | 3.837,76 | \$ 570.000 |
| \$ 2.000.000 | 50 | 24.754 | 4.039,75 | \$ 600.000 |
| \$ 2.100.000 | 50 | 24.754 | 4.241,74 | \$ 630.000 |
| \$ 2.200.000 | 50 | 24.754 | 4.443,73 | \$ 660.000 |
| \$ 2.300.000 | 50 | 24.754 | 4.645,71 | \$ 690.000 |
| \$ 2.400.000 | 50 | 24.754 | 4.847,70 | \$ 720.000 |
| \$ 2.500.000 | 50 | 24.754 | 5.049,69 | \$ 750.000 |
| \$ 2.600.000 | 50 | 24.754 | 5.251,68 | \$ 780.000 |
| \$ 2.700.000 | 50 | 24.754 | 5.453,66 | \$ 810.000 |
| \$ 2.800.000 | 50 | 24.754 | 5.655,65 | \$ 840.000 |
| \$ 2.900.000 | 50 | 24.754 | 5.857,64 | \$ 870.000 |
| \$ 3.000.000 | 50 | 24.754 | 6.059,63 | \$ 900.000 |
| \$ 3.100.000 | 50 | 24.754 | 6.261,61 | \$ 930.000 |
| \$ 3.200.000 | 50 | 24.754 | 6.463,60 | \$ 960.000 |
| \$ 3.300.000 | 50 | 24.754 | 6.665,59 | \$ 990.000 |
| \$ 3.400.000 | 50 | 24.754 | 6.867,58 | \$ 1.020.000 |
| \$ 3.500.000 | 50 | 24.754 | 7.069,56 | \$ 1.050.000 |
| \$ 3.600.000 | 50 | 24.754 | 7.271,55 | \$ 1.080.000 |
| \$ 3.700.000 | 50 | 24.754 | 7.473,54 | \$ 1.110.000 |
| \$ 3.800.000 | 50 | 24.754 | 7.675,53 | \$ 1.140.000 |
| \$ 3.900.000 | 50 | 24.754 | 7.877,51 | \$ 1.170.000 |
| \$ 4.000.000 | 50 | 24.754 | 8.079,50 | \$ 1.200.000 |

Si se realiza el análisis de ingreso según la clasificación de rentas, se debe sumar para obtener el dividendo final, la tasa de interés más los seguros obligatorios, por lo mismo se debe considerar que el banco aplicará el interés acorde según el riesgo de cada persona, porque entre menor el ingreso mayor el riesgo y la tasa es más alta; viceversa, a mayor sueldo, más bajo peligro crediticio y pequeño interés, es decir, que la cuota final se ajustará con todos los requisitos de financiamiento.

También es importante mencionar que la mayoría de los cliente para la aprobación de su crédito hipotecario han debido recurrir a la figura del aval y sobre todo de codeudor solidario, porque el ingreso del principal titular muchas veces no es suficiente para calificar con el financiamiento por ser el valor del inmueble que eligieron y la unión de dos rentas le abre una puerta de mayor oportunidades ante los bancos. Esta figura comercial es la más recurrente en el presente por el ingreso de las personas ante el precio de un activo.

Por otra parte, es importante mencionar que en la actual realidad chilena la restricción de créditos no sólo ha sido para los usuarios que compran propiedades a inmobiliarias y/o constructoras, sino que también para las propias constructoras e inmobiliarias, según se informó en la Encuesta de Condiciones Generales y Estándares en el Mercado de Crédito del BCCh, publicada al tercer trimestre de 2015.

En dicha Encuesta se observa que siguen aumentando las restricciones en la oferta de créditos, sin embargo la demanda en general se observa debilitada, excepto para las carteras de pequeñas y medianas empresas y para el financiamiento de viviendas.

Por el lado de la Oferta, el documento afirma que existe un mayor número de bancos que informa condiciones menos favorables para el financiamiento del sector inmobiliario, aumentó respecto del trimestre anterior desde un 17% y 33%; también informa que *“se mantuvo la proporción de bancos que reporta condiciones más limitadas para el otorgamiento de créditos a empresas constructoras (39%)”*, indicó el reporte.

Por el lado de la Demanda, el reporte destaca que *“se observa un debilitamiento de la demanda de financiamiento en los sectores construcción e inmobiliario, respecto del trimestre anterior. Para los créditos a empresas constructoras, aumentó el porcentaje de bancos que consideran que la demanda se debilitó en el trimestre (de 31 a 54%). Asimismo, para la demanda de crédito por parte de empresas inmobiliarias, esta percepción aumentó desde 25% a 58% de los bancos encuestados”*.

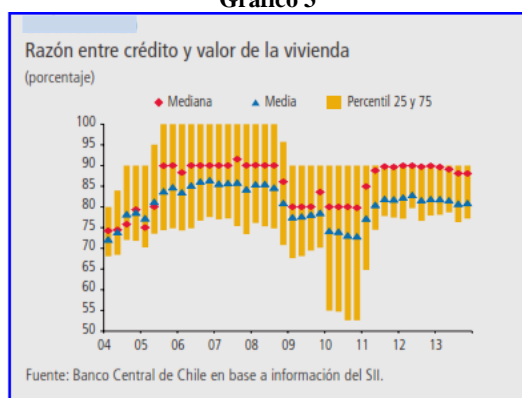
Loan to Value

Pablo Granifo, afirmó en entrevista para este estudio respecto de la importancia del LTV que *“es de sanidad mental la idea que todos los que queremos tener nuestra casa propia, tengamos un historial de haber sido capaces de ahorrar un 10%, 15% o un 20%. El LTV, a mí no me preocupa mucho, lo más relevante es el ingreso familiar, cuánto es tu carga financiera, porque no tengo ningún problema en entrar en un crédito al 100% si se ajusta debidamente la ecuación renta/dividendo, pero hoy en día la familia chilena tiene comprometido un porcentaje no menor al 50% y podemos encontrar segmentos con el 55% y hasta 60% de endeudamiento, cifra preocupante”*.

En el contexto general, entre los años 2005-2008, la banca otorgó financiamiento hipotecario aproximadamente por el 86% del valor del inmueble, según detalla el BCCh en su segundo Informe de Estabilidad Financiera (2014:29), indicando además, que en la medida en que el escenario económico comenzó a deteriorarse en aquel entonces, a fines del 2008 el mercado registró una reducción del LTV llegando a valores del 72% el 2010. *“Posteriormente este indicador subió, manteniéndose estable desde el 2011 y hasta cierre del 2013 en valores promedio levemente sobre 80%”*.

El análisis realizado por el BCCh (segundo Informe de Estabilidad Financiera (2014:29)), indicó que “la distribución del LTV por trimestre, llevó al organismo a concluir que un cuarto de los créditos hipotecarios se otorgaron al LTV sobre el 90% entre los años 2005-2008 y en esa misma fracción de transacciones fue con 100% de financiamiento. Por otra parte, el valor mediano se encuentra levemente por debajo del 90%, lo que es coherente con el auto reporte de los bancos en la Encuesta de Créditos Bancaria (E.C.B), la que señaló que el mayor porcentaje fue concedido en tramos superiores al 80%”.

Gráfico 3



Además en términos de valores de viviendas, el segundo Informe de Estabilidad Financiera (2014:29) señaló que el LTV fue inferior y más estable en viviendas de mayor precio como inmuebles superiores a las UF 6.000, en que un cuarto de los créditos mayores a este valor registró financiamiento igual o superior al 90% en el tiempo analizado (2005-2008), mientras que propiedades entre las UF 1.000 y UF 2.000, los bancos otorgaron LTV de 100% en el periodo previo al 2009. En la actualidad, este tipo de transacciones al 100% representa un porcentaje del 3%.

Tabla 4

| LTV según tramo de valor de la vivienda (porcentaje) | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|--|------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| Indicador | | IV | IV | IV | IV | IV | IV | IV | IV | IV | IV |
| Entre UF 1000 y UF 2000 | | | | | | | | | | | |
| Media | | 84,3 | 90,0 | 90,4 | 91,2 | 86,4 | 82,8 | 84,4 | 85,3 | 84,5 | 83,5 |
| Percentil 25 | | 76,3 | 84,9 | 86,8 | 88,9 | 80,0 | 78,5 | 80,0 | 80,5 | 80,3 | 80,0 |
| Mediana | | 89,4 | 92,8 | 95,6 | 100,0 | 90,0 | 87,4 | 89,5 | 90,0 | 90,0 | 89,6 |
| Percentil 75 | | 98,9 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 |
| Entre UF 2000 y UF 6000 | | | | | | | | | | | |
| Promedio | | 81,7 | 84,0 | 85,3 | 85,8 | 84,0 | 81,9 | 83,8 | 84,4 | 84,4 | 82,4 |
| Percentil 25 | | 75,0 | 75,0 | 79,4 | 80,0 | 77,6 | 76,3 | 80,0 | 80,0 | 80,2 | 80,0 |
| Mediana | | 85,2 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 88,4 | 89,7 | 90,0 | 90,0 | 89,2 |
| Percentil 75 | | 91,1 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 |
| Más de UF 6000 | | | | | | | | | | | |
| Media | | 73,5 | 74,6 | 77,0 | 76,4 | 74,3 | 74,0 | 73,3 | 76,5 | 75,0 | 73,3 |
| Percentil 25 | | 61,1 | 61,5 | 66,1 | 65,4 | 62,9 | 62,2 | 60,3 | 66,2 | 64,2 | 63,4 |
| Mediana | | 79,2 | 78,5 | 80,0 | 80,0 | 80,0 | 79,3 | 78,5 | 80,2 | 80,0 | 79,9 |
| Percentil 75 | | 89,1 | 90,0 | 90,4 | 90,7 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 90,0 | 89,2 |

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIL.

Al ser consultado en entrevista, sobre este tema Jorge Selaive, afirmó que *“hoy en día los bancos te prestan al 90% o al 100%, pero debe ser un cliente prime, de muy buen ingreso y que esté comprando la vivienda por primera vez, porque si está muy apalancado con un ingreso bajo, lo más probable es que le pidan un pie mayor, inclusive hay normas que están saliendo que apuntan al 80% de financiamiento, ya que si los bancos prestamos más de 80% vamos a tener que provisionar más, que significa eso, que parte de nuestra cartera de clientes no van a pagar, por lo tanto es más costoso prestar más LTV, deuda garantía y nos saldría más costoso”*.

Jorge Selaive agrega respecto de la importancia del LTV y la fuerte competencia de los bancos por aumentar sus colocaciones en el sector hipotecario, que *“de lo que estamos preocupados es de no alimentar un problema en la banca, ya que de producirse un desalineamiento en el precio de las viviendas y estos puedan caer, que no cause inconvenientes, porque si estás con una garantía que abruptamente pierde valor, como banco estás en problema, a causa de que pierdes, para evitar eso debes tener un LTV más bajo”*.

➤ **La Inversión Inmobiliaria**

Los rentistas son un grupo de inversionistas que obtienen sus ganancias por medio del cobro de arriendo de una propiedad determinada, que van desde profesionales hasta personajes televisivos, puesto que este mercado muestra indicios de ganancias del adquirir un inmueble que a pesar de tener compromiso bancario se paga solo a través de la renta de un tercero y que en el largo plazo se supone que el valor de ese activo en alquiler dejará una significativa ganancia al ser saldada la deuda, porque el precio de venta debería subir y otro fue quien pago el crédito hipotecario por prestación de servicios habitacionales.

Sin embargo, en la actualidad no existen registros oficiales de esta práctica, sólo por medio de entrevistas se reconoce que existen personas que se les otorga más de un financiamiento hipotecario, inclusive hasta cinco o seis créditos, el cómo, es porque la SBIF en su consulta de deuda se actualiza cada dos meses y cuando el cliente realiza el ejercicio lo hace en línea, procurando firmar las escrituras de los inmuebles en un tiempo acotado, por ejemplo, Gabriela Sepúlveda, Ingeniera Civil Industrial, nos comentó que fue invitada a subirse a esta dinámica a través de agentes que se dedican a este negocio, en que su ganancia es una comisión que le paga la inmobiliaria por cada propiedad vendida y ellos mismos son los que le buscan el arrendatario, encargándose de los contratos notariales.

Sobre este punto, Jorge Selaive explicó que *“esto es un arista adicional del tema hipotecario, en que nosotros no tenemos estadísticas, las que deberíamos tener, porque si se genera un cierto consenso de que los precios van a caer, los primeros que salen a vender son los que tienen una segunda, tercera, cuarta o más número de viviendas como negocio, donde los primeros que entraron en esta dinámica ya recuperaron lo que invirtieron, inclusive pueden haber duplicado su ganancia y les es más fácil ceder propiedades con un descuento de 20% o 30%, pero los que están participando recién querrán por lo menos salvar su inversión y no estarían dispuestos a provisionar de su bolsillo”*.

“Este es un tema de riesgo ya que en caso de estrés financiero, se podría sobre-stockear el mercado acelerando la contracción de precios, en que el valor de las viviendas podría desplomarse y si los bancos están muy apalancados, con un LTV muy alto se desinflan las garantías, afectando la liquidez, en que para evitar ese inconveniente debemos prestar con garantías más exigentes, porque si la banca está en problemas la economía está en problemas”. Finalizó Jorge Selaive.

Segismundo Schulín-Zeuthen y Pablo Granifo no están de acuerdo con Jorge Selaive, de hecho al ser consultado por un posible riesgo de esta práctica el presidente de la Asociación de Bancos respondió con un no rotundo, mientras que el edil del Banco de Chile, se explayó explicando que *“el sistema financiero tiene una serie de fortalezas que van mucho más allá de un trabajo de hormiga que puedan hacer determinadas personas naturales, si me parece una muy mala práctica y si debo reconocer que existen varios casos de personas que tienen hasta 18 créditos hipotecarios, pero por ningún punto de vista ponen en riesgo el sistema, son actuaciones individuales”*.

Sin embargo, Schulín-Zeuthen advirtió que *“el problema a examinar es la venta en verde y en blanco, porque el riesgo puede estar en las inmobiliarias y las constructoras, debido a que si las condiciones económicas del país no mejoran, el desistimiento de promesas será alto y ahí el apuro será para la inmobiliaria y el financista que está aportando al proyecto”*.

COMENTARIOS FINALES

Afirmar que existe una burbuja inmobiliaria en el Gran Santiago sería tomar una postura apresurada de los hechos, pero es prudente examinar sigilosamente los ingresos de las familias, los que se encuentran estancados en su comportamiento, en contraste con la evolución alcista de los precios de las propiedades, los que han mantenido un constante crecimiento en la última década, donde la banca mira con prevención esta situación, porque de lo contrario las políticas de crédito no serían cada vez más restrictivas en términos de Loan to Value y condiciones de aprobación de financiamiento.

La constante evolución alcista en los precios de los bienes raíces ha provocado que el Banco Central de Chile, en sus últimos Informes de Estabilidad Financiera haya alertado al mercado sobre esta dinámica, que si bien para la institución no se puede hablar del concepto de “burbuja” porque aún los fundamentales están estadísticamente dentro de los intervalos de confianza, es claro que se podría producir un desalineamiento entre ellos, como lo señaló Jorge Selaive en su informe del banco BBVA, publicado en diciembre de 2014, quien afirmó que existía un desacople de los fundamentales, en aquel entonces, de un 5,7%.

Además la banca mira con recelo el comportamiento del precio de las propiedades, de lo contrario no tendríamos cada vez más restricciones del Loan to Value, el que en su momento se ajustó al financiamiento del 100% de las propiedades cuyo valor fluctuaba entre las UF 1.000 y UF 2.000 en un periodo previo al 2009, y posteriormente entre más subían de valor de los inmuebles la restricción del valor de la garantía fue mayor, pasando del 90% al 80% e inclusive menos, donde los prospectos de clientes para la aprobación de créditos hipotecarios deben cumplir con los estándares orientados a garantizar la capacidad de pago, sumado también que a partir del 1 de enero de 2016 habrá restrictivos cambios en el sistema de provisiones de cartera. Todo lo anterior con el objetivo de proteger la liquidez del sistema, y que no volvamos a vivir una crisis como la surgida en los años 80.

El que los inmuebles hayan subido un 10% aproximadamente por la especulación del efecto del IVA, ha sido una postura poco seria por parte de las inmobiliarias, porque si bien, la oferta y la demanda se encuentran dentro de los estándares normales de mercado, mientras que las tasas de interés de los bancos se recuperan de sus niveles más bajos históricamente de forma paulatina y el desempleo aún bordea una cifra que los economistas catalogan como prudente, los sueldos están estancados y eso ha generado que el ingreso familiar esté con un nivel comprometido en términos de deuda, con uno de sus patrones más altos de los últimos siete años.

Sin embargo, es poco probable que la liquidez de la banca pueda estar en peligro si continua la tendencia alcista de los precios de las viviendas, ya que las colocaciones hipotecarias de la banca actualmente bordean el 20%; pero provocará que las políticas de créditos sean aún más restrictivas terminando con el sueño de la casa propia para muchos, y sólo quede en manifestación de intenciones más que en una meta hecha realidad, donde la vivienda será un bien de lujo para aquellos que califiquen a las políticas de crédito de turno, activándose el mercado del arriendo, que será de mayor accesibilidad que un crédito hipotecario.

También es importante tener en cuenta que el efecto del IVA está provocando un aumento importante en la firma de promesas en verde y en blanco, de las cuales no sabemos cuál será en términos de porcentaje el catastro final, porque es un acontecimiento que se encuentra en pleno desarrollo, del que esperamos no exista un desistimiento que genere alguna situación de peligro para el mercado inmobiliario, dada las condiciones de desaceleración que vive el país y que se han prolongado más de lo esperado, porque si bien las inmobiliarias se resguardan con una carta de pre-aprobación de los bancos, al momento de entrar en la evaluación final, las políticas de crédito pueden estar más restrictivas o la carga financiera familiar puede haber variado, de tal forma que el banco rechace el financiamiento.

BIBLIOGRAFÍA

- [1] Banco BBVA (2014). BBVA advierte que precio de las viviendas no tiene justificación para seguir subiendo.
<https://www.df.cl/noticias/empresas/infraestructura-inmobiliaria/bbva-advier-te-que-precio-de-las-viviendas-no-tiene-justificacion-para-seguir-subiendo/2014-12-12/204014.html>. Visto el 15 de diciembre de 2014.
- [2] Banco Central de Chile (2015). Análisis del comportamiento de pago de créditos hipotecarios en Chile. Informe de Estabilidad Financiera, primer semestre.
- [3] Banco Central de Chile (2007). Encuesta Financiera de Hogares: Metodología y Principales Resultados, EFH 2011-12.
www.ine.cl/canales/chile_estadistico/mercado_del_trabajo/nene/nesi/nesi.php
- [4] Banco Central de Chile (2014). Financiamiento Bancario de Transacciones de Viviendas. Informe de Estabilidad Financiera, segundo semestre.
- [5] Banco Central de Chile (2007). Información IMACEC.
<http://www.bcentral.cl/prensa/notas-prensa/2007.htm>
- [6] Banco Central de Chile (2014). Informe de Estabilidad Financiera, primer y segundo semestre.
- [7] Banco Central de Chile (2015). Informe de Estabilidad Financiera, primer semestre.
- [8] Banco Central de Chile (2014). Informe de Índice de Precios de Viviendas (IPV), Número 107, junio.
- [9] Banco Central de Chile (2007). Tasa de Política Monetaria (2007).
<http://www.bcentral.cl/prensa/comunicados-consejo/>
- [10] Banco Estado, Banco Chile, Banco de Crédito e Inversiones y Banco Santander. Requisitos Crédito Hipotecario.
<http://www.bancoestado.cl/83617C429A994E009BA0B6DFB9916156/2600FCBA22114E36931C5D80A1D5A917/07A556CF6F2C4486932E18FA3F035401/articulo/12581>
<http://ww3.bancochile.cl/wps/wcm/connect/personas/portal/productos-y-servicios/credito-hipotecario/credito-hipotecario-mutuo-plus>
<http://www.bci.cl/personas/chip/documentosnecesarios.html>
http://www.santander.cl/simuladores/simulador_hipotecario/simulador.asp?gclid=CNvWwqauvs_cCFYGAkQodgdAECA

- [11] Barrera, V. (2014). Boom Inmobiliario en Chile, ¿Burbuja o Fundamentos? Tesis para optar al grado de Magister en Finanzas, Universidad de Chile.
- [12] Bergoing, R., Morandé, F. y Soto, R. (2002). Assets Prices in Chile: Facts and Fads. Banking, Financial Integration, and International Crises, edited by Hernández, L. y Schmidt-Hebbel, K. Banco Central de Chile.
- [13] Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (2014). Sueldo mínimo, sueldo base, semana corrida. <http://www.bcn.cl/leyfacil/recurso/sueldo-minimo,-sueldo-base-derecho-a-semana-corrida>. Visto el 21 de julio de 2014.
- [14] Cámara Chilena de la Construcción (2012). Burbuja Inmobiliaria. <http://www.cchc.cl/2012/11/burbuja-inmobiliaria/>
- [15] Cámara Chilena de la Construcción (2013). Desaceleración Inmobiliaria. <http://www.cchc.cl/2013/02/%E2%80%9Cdesaceleracioninmobiliaria%E2%80%9D>
- [16] Cámara Chilena de la Construcción (2014), Informe de Macroeconomía y Construcción, edición 41, diciembre.
- [17] Cámara Chilena de la Construcción (2015), Informe de Macroeconomía y Construcción, edición 42, Junio.
- [18] Case, K. y Shiller, R. (2004). Is There a Bubble in the Housing Market, Brookings Papers on Economic Activity, 2, pp.299 - 342.
- [19] Catalán, R. (2012), ¿Burbuja Inmobiliaria en Chile? BCI Estudios. <http://www.emb.cl/dinero/articulo.mvc?xid=108&edi=5&xit=burbuja-inmobiliaria-en-chile>
- [20] Desormeaux, N. (2011). ¿Existe relación de largo plazo entre el precio de las viviendas con sus variables Fundamentales? Tesis de Magister en Economía, Universidad Católica.
- [21] Diario Cooperativa (2014). Sueldo promedio supera los 700.000 pesos en trabajadores. <http://www.cooperativa.cl/noticias/pais/trabajo/sueldo-promedio-supera-los-700-000-pesos-en-trabajadores-contratados/2014-12-25/111746.html>. Visto el 25 de diciembre de 2014.
- [22] Diario Economía y Negocios (2015). Sebastián Edwards advierte del desarrollo de una incipiente burbuja inmobiliaria en el país. <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=102123>. Visto el 24 de agosto de 2015.
- [23] Diario El Mostrador (2012). No hay burbuja inmobiliaria en Chile. (Septiembre 2012) <http://www.elmostrador.cl/mercados/destacados-mercado/2012/09/10/opinion-no-hay-burbuja-inmobiliaria-en-chile/>

- [24] Diario El Mostrador (2012). Suenan cada vez más fuertes las advertencias acerca de una "incipiente burbuja inmobiliaria".
<http://www.elmostrador.cl/mercados/2012/11/23/suenan-cada-vez-mas-fuertes-las-advertencias-acerca-de-una-incipiente-burbuja-inmobiliaria/>. Visto el 23 de noviembre de 2012.
- [25] Diario La Segunda (2013). A cinco años de la crisis subprime, Cómo vivió banca chilena su mayor "sequía" de dólares.
<http://www.ceret.cl/noticias/a-cinco-anos-de-la-crisis-subprime-como-vivio-banca-chilena-su-mayor-sequia-de-dolares/>. Visto el 1 de octubre de 2013.
- [26] Diario La Tercera (2014). Precio de arriendo de departamentos cae por primera vez en 4 años.
<http://papeldigital.info/lt/2014/07/05/01/paginas/064.pdf>. Visto el 5 de julio de 2014.
- [27] Diario La Tercera (2015). Tasa de desempleo subió a 6,6% en marzo - mayo y se ubicó sobre las expectativas.
<http://www.latercera.com/noticia/negocios/2015/06/655-636575-9-tasa-de-desempleo-subio-a-66-en-marzo--mayo-y-se-ubico-sobre-las-expectativas.shtml>. Visto el 30 de junio de 2015.
- [28] Instituto Nacional de Estadísticas (2013). Nueva Encuesta Suplementaria de Ingresos (NESI)
http://www.ine.cl/canales/chile_estadistico/mercado_del_trabajo/nene/nesi/nesi.php
- [29] OECD (2005), Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals, OECD Economic Outlook, N°78.

ANEXO 1

NUEVA ENCUESTA SUPLEMENTARIA DE INGRESOS (NESI) 2013

CARACTERIZACIÓN DE LOS HOGARES Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO (*), SEGÚN GRUPO DECIL (**)

Excluye Transferencias en Educación Monetarias y No Monetarias

Octubre - Diciembre 2013

(Miles de \$ de octubre de 2013)

| TOTAL PAÍS | | | | | | | | |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| CARACTERÍSTICAS | TODOS | | | | GRUPO DECIL | | | |
| | LOS HOGARES | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Número de Hogares | 5.490.149 | 549.015 | 549.015 | 549.015 | 549.015 | 549.015 | 549.015 | 549.015 |
| Número de Personas (***) | 17.659.390 | 2.273.981 | 2.112.324 | 1.992.502 | 1.859.088 | 1.769.090 | 1.658.592 | 1.588.913 |
| Número de Ocupados (***)(****) | 7.820.376 | 594.344 | 710.323 | 763.307 | 776.525 | 801.955 | 805.814 | 816.520 |
| Número prom. de Ocupados por Hogar (***)(****) | 1,4 | 1,1 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Tamaño Medio del Hogar (**) | 3,2 | 4,1 | 3,8 | 3,6 | 3,4 | 3,2 | 3,0 | 2,9 |
| INGRESOS | TODOS | | | | GRUPO DECIL | | | |
| INGRESOS | LOS HOGARES | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Ingreso Total (miles de \$) | 4.842.041.455 | 129.478.703 | 206.156.992 | 254.264.186 | 292.257.766 | 336.008.795 | 382.189.831 | 450.546.640 |
| Ingreso Promedio Per Cápita (miles de \$) | 274,2 | 56,9 | 97,6 | 127,6 | 157,2 | 189,9 | 230,4 | 283,6 |
| Ingreso Medio Mensual de los Hogares (miles de \$) | 882,0 | 235,8 | 375,5 | 463,1 | 532,3 | 612,0 | 696,1 | 820,6 |
| Participación del Ingreso Total (%) | 100,0 | 2,7 | 4,3 | 5,3 | 6,0 | 6,9 | 7,9 | 9,3 |

Fuente: Nueva Encuesta Suplementaria de Ingresos, INE.

(*) : Incluye Ingresos de la Ocupación y Otras Fuentes. Dentro de Otras Fuentes se excluye Transferencias en Educación (Monetarias y No Monetarias)

(**) : Decil de Ingresos Per Cápita.

(***) : Excluye Personal de Servicio Doméstico Puertas Adentro.

(****) : Incluye a todos los Ocupados, no importando si su empleo en la semana de referencia coincide con el que tenía el mes anterior.

Nota Estadística: Para información sobre calidad estadística de las estimaciones remítase a los tabulados de coeficiente de variación, donde valores superiores a 20, significan que la estimación está sujeta a alta variabilidad, lo que limita su uso para fines analíticos. Mientras que "*" indica que muestralmente no se registraron casos o existe un número insuficiente de observaciones para el cálculo de la varianza.

Fuente:

www.ine.cl/canales/chile_estadistico/mercado_del_trabajo/nene/nesi/nesi.php
NESI 2013, Cuadro 1

ANEXO 2

ENCUESTA FINANCIERA HOGARES 2011-2012

TABLA B3

Ingreso total del hogar: distribución según características del hogar
(Porcentaje de hogares y montos en pesos)

| Características de los hogares | Número de hogares | Porcentaje de hogares | Ingreso total del hogar | | | | |
|--|-------------------|-----------------------|-------------------------|-----------|---------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| | | | Mediana | Promedio | Percentil 10 ¹ | Percentil 90 ¹ | Rango intercuartil ² |
| Todos los hogares | 4,233,502 | 100.0 | 503,246 | 810,077 | 191,076 | 1,598,546 | 600,000 |
| Estrato de ingreso | | | | | | | |
| Estrato 1 | 2,116,674 | 50.0 | 302,367 | 312,052 | 126,450 | 482,288 | 203,405 |
| Estrato 2 | 1,269,860 | 30.0 | 700,000 | 732,541 | 529,000 | 980,005 | 276,974 |
| Estrato 3 | 846,968 | 20.0 | 1,580,194 | 2,170,951 | 1,036,667 | 3,848,007 | 1,207,803 |
| Género del entrevistado | | | | | | | |
| Mujer | 2,572,614 | 60.8 | 460,300 | 718,782 | 179,291 | 1,389,916 | 549,972 |
| Hombre | 1,660,888 | 39.2 | 600,000 | 951,487 | 214,055 | 1,960,403 | 675,591 |
| Edad del entrevistado | | | | | | | |
| Menor de 35 | 648,310 | 15.3 | 570,422 | 873,049 | 230,000 | 1,634,051 | 675,324 |
| Entre 35 y 49 | 1,301,174 | 30.7 | 550,000 | 881,077 | 207,277 | 1,768,850 | 614,163 |
| Entre 50 y 64 | 1,266,555 | 29.9 | 530,085 | 836,900 | 182,452 | 1,642,271 | 668,781 |
| Mayor a 64 | 1,017,463 | 24.0 | 416,303 | 645,765 | 149,822 | 1,227,379 | 448,238 |
| Nivel de educación del entrevistado | | | | | | | |
| Básica | 1,282,001 | 30.3 | 349,792 | 438,622 | 126,234 | 840,611 | 343,352 |
| Media | 1,760,152 | 41.6 | 473,464 | 624,677 | 201,455 | 1,150,056 | 450,083 |
| Universitaria | 768,168 | 18.1 | 788,594 | 1,148,593 | 279,550 | 2,351,247 | 843,564 |
| Postgrado | 423,181 | 10.0 | 1,465,115 | 2,092,036 | 470,000 | 4,015,984 | 1,655,913 |
| Ubicación geográfica | | | | | | | |
| Región Metropolitana | 1,866,639 | 44.1 | 606,487 | 1,031,610 | 219,590 | 2,169,910 | 751,512 |
| Resto del país | 2,366,863 | 55.9 | 450,191 | 635,364 | 157,412 | 1,283,500 | 498,230 |

Notas:

(1) Los percentiles reportados corresponden al promedio de los valores obtenidos en cada una de las bases imputadas. Las estadísticas consideran a todos los hogares entrevistados.

(2) El rango intercuartilico corresponde a la diferencia entre los percentiles 75 y 25.

Fuente:

www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/financiera-hogares/pdf/Resultados_EFH_2011-12.pdf

ENTREVISTAS

- [1] Jorge Selaive, Economista Jefe en BBVA, 04/06/2015
- [2] Carmen Gloria Silva, Economista en el Banco Central de Chile, 11/06/2015
- [3] José de Gregorio, ex Presidente del Banco Central de Chile, 12/06/2015
- [4] Pablo Granifo, Presidente del Banco de Chile 27/07/2015
- [5] Segismundo Schulin-Zeuthen, Presidente de la Asociación de Bancos, 23/07/2015
- [6] Javier Hurtado, Gerente de Estudios de la Cámara Chilena de la Construcción, 11/08/2015