



Límites a los Préstamos Hipotecarios

Los límites a los créditos hipotecarios reflejan restricciones al funcionamiento de los mercados de financiamiento de la vivienda que pueden ser abordadas razonablemente. En efecto, leves cambios regulatorios por parte del Banco Central, el desarrollo de los seguros hipotecarios y medidas que reduzcan los costos del leasing habitacional apuntan en la dirección de mejorar el acceso de más familias a la vivienda propia.

Un importante aspecto del financiamiento de la compra de viviendas es la normativa bancaria que limita el monto de un préstamo para la vivienda a un máximo de 75% (letras de crédito) o de un 80% (mutuos hipotecarios) del valor del inmueble ofrecido en garantía. En el análisis que sigue se derivan algunas propuestas de modo de abordar las razones esgrimidas para la existencia de estos límites y de este modo facilitar la adquisición de viviendas a aquellas personas con más dificultades para contar con un pie significativo.

Los límites actuales pueden justificarse como concepto....

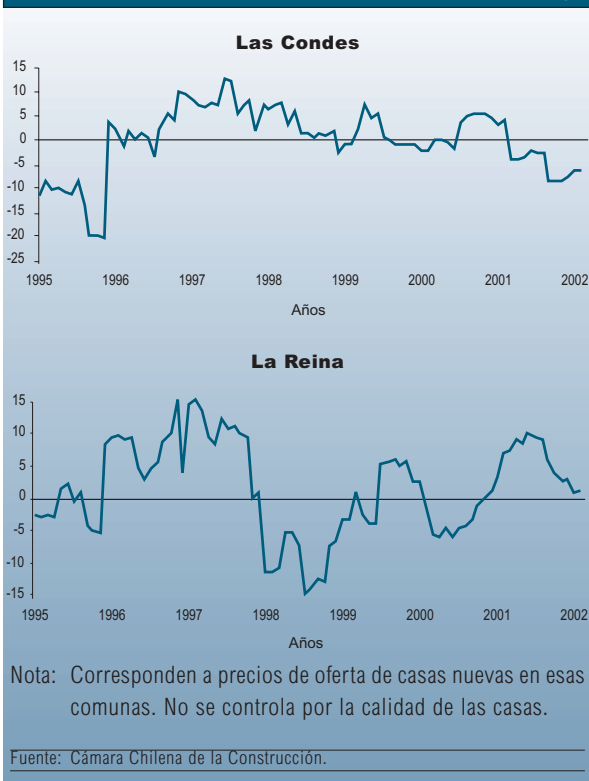
Tres son los principales fundamentos para estos límites:

- Caídas de precios debido al ciclo económico. Los bancos suelen conceder préstamos hipotecarios en función de una alta relación valor del préstamo a valor de la propiedad para prevenir el riesgo de caídas de los precios de los bienes inmobiliarios y para cubrir los gastos generados cuando la institución financiera tiene que vender las garantías. Así, se protege el valor del préstamo hipotecario, que generalmente es por montos altos y a plazos largos.

La evidencia empírica para Chile y el resto del mundo respalda parcialmente este argumento. Los gráficos que se muestran a continuación revelan que efectivamente en Chile las viviendas experimentan caídas de precios después de alzas muy rápidas o en los ciclos recesivos. A modo de ejemplo, en el caso de la comuna de Las Condes, la caída de precios del año 1995 se debe al rápido aumento que experimentaron los precios de las viviendas

en esa comuna el año anterior. En cambio, la caída de precios de las viviendas en la comuna de La Reina durante el año 1998 coincide con la desaceleración global de la economía ese año. Sin embargo, las caídas de precios no han sido superiores al 20% del valor de las viviendas ni en estas ni en otras comunas.

Variación Anual del Precio de las Casas en el Gran Santiago



- Problema de identificación del riesgo de los deudores (llamado de «agencia debido a información asimétrica», en la jerga técnica). Este problema consiste en que el banco enfrenta deudores de alto y bajo riesgo, pero no es capaz de distinguir a unos de otros. Sin embargo, el banco sabe que los deudores de bajo riesgo deberían preferir contratos con bajas tasa de interés y una alta proporción deuda a garantía, ya que como estos deudores saben que van pagar sus crédi-

tos, para ellos no es costoso el alto requerimiento de garantías. En cambio, los deudores de alto riesgo preferirían contratos con altas tasas de interés y pocas garantías, porque ellos saben que es altamente probable que no puedan pagar. De esta forma los bancos, usando la relación deuda a garantía, pueden seleccionar deudores de más bajo riesgo.

- Caídas de precios de casas nuevas. Relaciones de deuda a garantía menores al 100% permiten que, frente a la caída de precios que experimentan las viviendas nuevas una vez que son ocupadas, aún el crédito esté completamente garantizado. Estas caídas de precio se deben al hecho que las personas valoran más las propiedades nuevas que las usadas y a que existen ciertos beneficios tributarios asociados a la primera venta.

La normativa actual recoge estos argumentos....

La Ley General de Bancos establece que corresponde al Banco Central de Chile dictar las normas sobre los préstamos con letras de crédito. En concreto, estableció que el valor del préstamo debe ser como máximo equivalente a un 75% del valor del inmueble.

Además, para el caso de préstamos para viviendas de menos de UF 3.000, el valor del dividendo debe ser como máximo el 25% de los ingresos del deudor y su cónyuge.

Asimismo, la regulación bancaria establece que los préstamos con garantía hipotecaria para la vivienda se clasifican en categoría 4, es decir, se les atribuye un porcentaje de riesgo del 60%.

En el caso de los préstamos con mutuos hipotecarios, es la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras la que ha establecido que el valor del préstamo debe ser como máximo el equivalente al 80% del valor del inmueble. A su vez, la Ley de Seguros establece un límite de 80% a la relación valor del crédito a valor de la propiedad.

Y existen también antecedentes en varios otros países...

En Estados Unidos, por ejemplo, no existen normativas explícitas que limiten los montos de los créditos hipotecarios a un porcentaje del valor de la vivienda. Sin embargo, cerca de la mitad de los préstamos hipotecarios son vendidos por los originadores (bancos, financieras y bancos hipotecarios) a dos instituciones, Freddie Mac y Fannie Mae, y estas instituciones sólo compran préstamos que tengan una relación valor del préstamo a valor de la propiedad igual o inferior al 80%. Se exceptúan aquellos préstamos que tengan un seguro hipotecario o en los que los mismos originadores se quedan con el exceso de riesgo. Esto coloca un límite máximo a la proporción del valor de las viviendas que los bancos pueden financiar, ya que los bancos necesitan vender los préstamos a estas instituciones para financiarse.

El gobierno estadounidense es el que regula los créditos que Freddie Mac y Fannie Mae pueden comprar. De hecho, también limita que sólo pueden comprar préstamos de montos inferiores a US\$ 275.000. El segmento de préstamos hipotecarios que pueden comprar estas instituciones se conoce como el «conventional - conforming».

En el caso de Canadá, la ley establece que los bancos no pueden prestar más del 75% del valor de la propiedad. Sin embargo, se contemplan ciertas excepciones, entre las que se encuentran los préstamos que sean realizados o garantizados por el «National Housing Act» o bajo cualquier otro acuerdo del Parlamento y préstamos que estén garantizados por una agencia del gobierno o un asegurador privado aprobado por la Superintendencia de Bancos.

Finalmente, en el caso de España, la normativa no regula explícitamente qué proporción máxima del valor de las viviendas pueden financiar los bancos, pero sí regula los préstamos hipotecarios con emisión de bonos hipotecarios. En esta situación, el préstamo no puede superar el 80% del valor de tasación del bien hipotecado.

¿Qué opinan los bancos en Chile?

Los bancos actualmente financian hasta el 90% de las viviendas, a través de mecanismos alternativos, y a clientes seleccionados. Esto lo hacen principalmente por medio de un segundo crédito complementario que cubre la diferencia entre el 75% (letras) u 80% (mutuo) y el total. Sin embargo, ellos ven ciertas ventajas de flexibilizar los límites, entre las que se destacan:

- Ahorro de costos para los deudores. En la situación actual, los bancos, al entregar dos créditos para financiar más del 75 u 80% del valor de la vivienda, duplican ciertos gastos administrativos, los que finalmente son cobrados al deudor.
- Eliminación de limitaciones. Éstas impiden que el crédito complementario replique el perfil de pagos del crédito principal debido a que el monto del crédito complementario es muy bajo.
- Aumentos en la demanda por créditos hipotecarios. Al estar muy arraigada la idea en los consumidores de que se necesita un 25% de pie para comprar una vivienda, un sector de ellos ni siquiera se acerca a los bancos para que les financien más del 75%.

No obstante, en opinión de los bancos, la principal limitante para entregar más créditos para las viviendas con financiamientos superiores al 75% u 80% del valor de la propiedad, es el nivel de riesgo de los deudores. Además, los bancos tienen la percepción de que frente a créditos similares, en términos de nivel de riesgo del deudor y otros, la probabilidad de no pago aumenta en la medida que se financia una proporción mayor del valor de la propiedad.

¿Qué proponemos hacer para abordar los problemas que justifican conceptualmente los límites y facilitar el acceso a la adquisición de viviendas?

Primera Propuesta: Aumentar a 80% el límite para los préstamos con letras de crédito

Los argumentos para sostener esta opinión son:

- No aumenta el riesgo de los bancos, ya que actualmente financian hasta el 90% por medio de créditos complementarios.
- Las caídas de precios de las viviendas existentes y nuevas no son superiores al 20%.
- El aumento de 5% no va a afectar el problema de asimetría de información.
- En otros países el límite medio es de un 80%.
- Se permite la reducción del costo de los créditos.

Recuadro: Experiencia internacional de los seguros hipotecarios

Una revisión internacional indica que hoy se ofrecen seguros hipotecarios en Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Hong Kong, y recientemente, en Israel. Aunque existen diferencias en la forma en que operan a través de los países, el producto es muy similar. En general, estos seguros están siendo ampliamente usados en esos países y están contribuyendo a facilitar el acceso al financiamiento para la vivienda. A continuación se revisará la experiencia de cada uno de estos países.

En Estados Unidos existen siete compañías privadas que ofrecen seguros hipotecarios (GE Mortgage Insurance, Greenwich Home Mortgage, Mortgage Guaranty Insurance Corp, PMI Mortgage Insurance Co., Radian Guaranty Inc., Republic Mortgage Insurance Co., Triad Guaranty Insurance Corp., United Guaranty Corp.). El primer trimestre de 2001, el total de créditos para la vivienda alcanzó los US\$ 400 miles de millones, de ellos, el 12,5% fue asegurado bajo la modalidad de seguro hipotecario privado. Por su parte, las aseguradoras del gobierno federal, como son la Federal Housing Administration (FHA) y el Veterans Administration (VA) aseguraron un 8% de los créditos. El FHA ofrece una cobertura de 100% de los créditos, en cambio los seguros privados cubren entre un 20 y un 30% del valor de la hipoteca. Adicionalmente, existen varios Estados que tienen sistemas de seguro de crédito hipotecario para compradores de ingresos medios. Aunque la máxima relación valor del crédito a valor de la hipoteca que se aseguraba era de 95% en el caso de las compañías privadas y 97% para FHA, actualmente es posible contratar seguros privados y del Gobierno por préstamos que llegan hasta el 100% del valor de la propiedad.

En Canadá, existen dos instituciones que proveen seguros hipotecarios, una perteneciente al gobierno federal que funciona desde 1954 (CMHC: Canada Mortgage and Housing Corporation) y otra privada (GEMIC: GE Capital Mortgage Insurance Canada). CMHC vende anualmente 400.000 seguros y GEMIC asegura un número menor pero creciente de créditos hipotecarios. En cuanto a cobertura, precios y mercado objetivo, los programas del Gobierno y los privados son similares. De los US\$ 50 miles de millones de créditos para la vivienda que se originan anualmente, US\$ 20 miles de millones tienen seguro hipotecario, equivalente 40% del total de créditos.

El año 2000, se originaron en Australia US\$53 miles de millones en créditos hipotecarios, de éstos, US\$22 miles de millones contaba con seguro hipotecario, es decir, el 42%. La securitización de créditos hipotecarios ha pasado de US\$1.7 miles de millones en 1995 (todos nacionales) a US\$9.4 miles de millones en 2000 (50% inversionistas extranjeros). La mayoría de

- Para los inversionistas institucionales (AFP, Compañía de Seguros y Fondos Mutuos) tendría un efecto marginal sobre el riesgo del instrumento y, por ende, sobre el retorno exigido.
- Para los clasificadores de riesgo, pasar de un 75% al 80% en el límite máximo sería un cambio muy marginal. No así si se llega al 90%.

Segunda Propuesta: Desarrollar los seguros hipotecarios

Estos seguros protegen a los bancos y/o a los inversionistas institucionales que financian los créditos hipotecarios contra las pérdidas en caso que los deudores no paguen y que el valor de la garantía no alcance para cubrir el monto del crédito. El seguro hipotecario funciona de la siguiente forma. Un individuo que desea comprar una casa de UF 1.500, pagando sólo

los seguros hipotecarios en Australia tienen una cobertura del 100%, sin embargo, en Nueva Zelanda el límite es de 20 a 30%.

En el Reino Unido los seguros hipotecarios se conocen como «mortgage indemnity guaranty» (MIG). Estos han sido comercializados tradicionalmente por los prestamistas como parte de un gran paquete de seguros. Los pagos de los seguros hipotecarios en el Reino Unido aparecen como una adición a la tasa de interés o se pagan por adelantado a veces sumado al saldo del préstamo. Los prestamistas ofrecen créditos asegurados con una relación valor del crédito a valor de la garantía de 100% e incluso han aparecido préstamos flexibles con más de 100%.

En Hong Kong los seguros hipotecarios fueron instaurados por la «Hong Kong Mortgage Corporation» (HKMC) en 1999. La HKMC es una agencia cuasipública de mercado secundario que como Fannie Mae y Freddie Mac en Estados Unidos, compra préstamos habitacionales a prestamistas privados y emite títulos respaldados por los créditos que ha adquirido. En 2000, de los US\$ 15 mil millones de créditos para la vivienda que se originaron, HKMC emitió garantías sobre US \$1.2 mil millones de créditos en cerca de 50.000 aplicaciones de seguros hipotecarios, es decir, 8%. Algunas características claves del programa tomaron como base el modelo de Estados Unidos.

En Israel la institución encargada de proveer seguros hipotecarios para la vivienda es la EMI - Ezer Mortgage Insurance que comenzó a funcionar en 1998. AIG aportó capital a través de sus filiales de seguros de crédito para la vivienda en Estados Unidos y es dueño del 80% de EMI - Ezer. El total de créditos originados es de US \$5 mil millones por año. El programa de seguro hipotecario extendió los límites máximos para valor del crédito a valor de la garantía de 70% a 90%. El seguro hipotecario inicialmente ofrecía una cobertura de 100%, ahora la cobertura es de entre un 20 y un 30% del valor del crédito. Si bien el objetivo inicial del programa de seguro hipotecario era mejorar el acceso al financiamiento habitacional, ahora también es visto por los participantes del mercado como una clave para desarrollar un mercado secundario de créditos para la vivienda. La legislación adoptada para estos efectos, tomó como base la regulación de Estados Unidos. Aunque el crecimiento de los seguros hipotecarios ha sido gradual, la mayoría de los prestamistas se ha tornado usuario activo.

el 5% al contado (UF 75), puede recibir un crédito hipotecario por el 95% del valor de la propiedad (UF 1.425) si compra un seguro hipotecario que cubra el 20% del valor de la propiedad (UF 300). Así, si el individuo no paga su crédito, el banco se paga vendiendo la propiedad y si el valor de liquidación no alcanza para cubrir el monto del crédito, la compañía de seguro cubre la diferencia, hasta el 20% del valor. Siguiendo con el ejemplo, supongamos que un año más tarde el individuo no ha pagado el crédito y el banco liquida la propiedad en UF 1.200. La diferencia entre el saldo del crédito (UF 1.425) y la recuperación (UF 1.200), que son UF 225, serían pagados por la compañía de seguros al banco. Por lo tanto, con el seguro el banco financia el 95% del valor de la vivienda pero tiene una exposición al riesgo equivalente al 75%.

Los requisitos para acceder al seguro son similares a los requeridos para obtener el crédito. Se necesita tener un ingreso suficiente para cubrir el pago mensual y buenos antecedentes comerciales. A diferencia de otros seguros asociados a la compra de una vivienda, los seguros hipotecarios protegen al prestamista y al inversionista, no al deudor del crédito.

En Estados Unidos, los seguros hipotecarios de la mayoría de los créditos otorgados después del 29 de julio de 1999 terminan automáticamente cuando se ha pagado el 22% del valor original de la vivienda. También es posible solicitar la cancela-

ción del seguro después de haber reducido el crédito en un 20%. Sin embargo, en el caso de préstamos de alto riesgo, los prestamistas pueden exigir cobertura por un período de 15 años. Además, los costos de los seguros hipotecarios son variables y dependen de los siguientes factores, entre otros: (a) Proporción de la vivienda que se paga al contado; (b) Tipo de crédito (los créditos hipotecarios con tasas de interés variables son percibidos como más riesgosos que los créditos a tasas fijas); y (c) Porcentaje del valor de la propiedad que se está asegurando.

En general, pueden existir tres modalidades de pago de los seguros hipotecarios, a saber: (i) Un pago único al inicio del crédito; (ii) Pagos mensuales junto al dividendo; y (c) Que el banco contrate el seguro y lo recargue en la tasa de interés.

El Cuadro 1 muestra que el costo de los seguros hipotecarios fluctúa entre 0,5% y 5% del valor de la hipoteca. Los precios más bajos son los de Nueva Zelanda donde éstos fluctúan entre 0,5% y 2% del valor del crédito. En Estados Unidos los precios aparecen más altos pero los consumidores tienen la posibilidad de renunciar al seguro una vez que la relación deuda a garantía es igual o menor a 78%. En Canadá, Puerto Rico e Israel los precios varían entre 2% y 4% del valor del crédito. En el caso de nuestro país, el costo máximo del seguro hipotecario se puede estimar a partir de la información de las

¹ Los préstamos con mutuos endosables tienen un límite de 80% y los préstamos para la vivienda con recursos propios no tienen límite, por lo que se plantea que los bancos podrían dar créditos hasta un 100% del valor de la propiedad si lo hacen con recursos propios y financiarlos a través de la securitización. Esto haría innecesario mover el límite a los préstamos hipotecarios financiados con letras de crédito. Es cierto que con la securitización se soluciona parte del problema ya que es más fácil financiar la cartera de préstamos para la vivienda. Sin embargo, la tasa de interés exigida por el mercado a los bonos securitizados es en promedio mayor a la de las letras de crédito, por lo que este financiamiento sería más caro. Además, los bancos corren el riesgo de tasa de interés durante el período de acumulación de créditos y además están sujetos a restricciones en términos de descalce de plazos entre activos y pasivos.

Cuadro 1: Costo de los Seguros Hipotecarios en el Mundo

País	Tipo de Cobro	Costo
Canadá	Un solo pago inicial	2% y 3,75% del valor de la hipoteca.
Estados Unidos	Mensual	Entre US\$ 40 y US\$ 70 mensuales. Esto equivale a un recargo de 60 puntos bases anuales en la tasa de interés, ó, 4,8% del valor de la hipoteca.
Nueva Zelanda	Un sólo pago inicial	0,5 a un 2% del valor de la hipoteca.
Puerto Rico	Un sólo pago inicial	2,2% y 4,2% del valor de la hipoteca.
Israel	Un sólo pago inicial	Entre 3% y 4% del valor de la hipoteca.

Fuente: Mortgage Default Insurance: Credit Enhancement for Homeownership, Housing Finance Internacional, September 2001 y Boletín de Opinión N° 22 de la Asociación de Aseguradores de Chile A.G.

securitizaciones. Para que las clasificadoras de riesgo le den una clasificación de «AA» a un bono securitizado de una cartera de créditos hipotecarios que no tienen seguros hipotecarios, le exigirían un colateral del orden del 6% de la emisión. Suponiendo que el spread exigido al colateral es 10%, el costo de los recursos destinados a éste es 60 puntos base anuales (10% por 6%). Esto significa que lo máximo que se estaría dispuesto a pagar por el seguro hipotecario es 60 puntos base anuales, equivalentes a 4,8% del valor de la propiedad (suponiendo una duración del crédito hipotecario de 8 años).

Tercera Propuesta: Estudiar cómo abaratar el leasing habitacional

Los leasing para la vivienda financian hasta el 95% del valor de las propiedades. Esto hace que sean una buena forma de financiamiento para las familias que necesitan financiar más del 75% del valor de su casa. Sin embargo, estas empresas tienen costos más altos que las empresas bancarias.

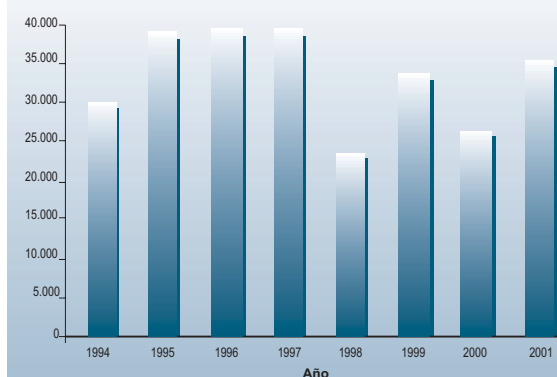
Se propone estudiar las fuentes de financiamiento de los leasing. Hoy su principal fuente de financiamiento es la securitización. Sin embargo, esto es caro en Chile y además implica para los leasing asumir un riesgo de tasa de interés durante el período de acopio de las operaciones. La facilitación del proceso de securitización de modo que dichas operaciones sean más baratas y más periódicas reduciría el costo financiero del leasing y mejoraría el financiamiento para el segmento de menos de UF 1.500.

Para reducir el riesgo de tasa de interés de los originadores (bancos, compañías de leasing y otros) en el proceso de acumulación de créditos antes de la securitización, se debería desarrollar el mercado de «swap» de tasas de interés. Efectivamente, el desarrollo de este mercado permitiría que los bancos cubrieran sus riesgos de tasa de interés durante el período de acumulación de créditos antes de la securitización y ello facilitaría el financiamiento hipotecario.

Las medidas propuestas pueden tener un importante efecto sobre la demanda por crédito hipotecario.....

Cada año se venden en el país aproximadamente 30.000 unidades habitacionales nuevas del sector privado, entre casas y departamentos. El precio medio de venta de cada una de estas unidades habitacionales es del orden de las UF 2.900, lo que representa un gasto en inversión habitacional del sector privado del orden de los UF 90 millones. Si por efecto de flexibilizar a través de los mecanismos que se proponen, se consigue que aumenten en cerca de 10% los préstamos hipotecarios, se tendría que la venta aumentaría en torno a las 3.000 unidades anuales, equivalentes a UF 9 millones.

Venta de Casas y Departamentos Nuevos en el País



Nota: Se estima que la muestra de venta de casas y departamentos nuevos de la Cámara Chilena de la Construcción representa el 60% de las ventas totales del Gran Santiago y que éste a su vez equivalen al 50% del país. Esta información sólo incluye las casas y departamentos del sector privado.

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

FUNDAMENTA es una publicación de la Cámara Chilena de la Construcción A.G. que busca desarrollar temas vinculados directa o indirectamente al sector con el propósito de contribuir al debate sobre crecimiento y desarrollo del país. Se autoriza su reproducción total o parcial siempre que se cite expresamente la fuente.

Para acceder a FUNDAMENTA y a los estudios de la Cámara Chilena de la Construcción A.G. por Internet, conéctese a: www.camaraconstruccion.cl

Director responsable: Felipe Morandé L.

Para validar que efectivamente existe demanda por nuevas viviendas en el segmento de casas y departamentos por valores sobre las UF 800, se realizó una estimación preliminar de la demanda potencial de nuevas viviendas en el país. Los resultados de esta estimación muestran que habría una demanda potencial aproximada de 95.000 nuevas casas y departamentos de valores superiores a las UF 800. Esto indica que una flexibilización de los límites bancarios para financiar viviendas con un menor pie podría tener un efecto significativo sobre la demanda por viviendas nuevas. La demanda potencial se esti-

ma suponiendo que los trabajadores de sexo masculino y no propietarios, desean comprar una vivienda nueva. El valor de la vivienda que comprarían se estima suponiendo que ellos destinan el 20% de sus ingresos a pagar los dividendos durante 20 años y que entregan un pie equivalente al 20% del valor de la propiedad. Los datos de ingreso son de la encuesta CASEN 2000 y la información sobre propietarios proviene del CENSO de 1992. Además, se supone que la tasa de interés es 8,5% anual².

Cuadro 2: Financiamiento de las Viviendas en Chile

	Leasing	Mutuarias	Bancos	Total
Monto Financiado (millones de UF)	1,5	8	50	59,5
Valor de las Viviendas (UF)	500 a 800	800 a 2.000	sobre 1.500	
Valor Medio de las Viviendas (UF)	650	1.400	3.400	2.694
Porcentaje Financiado	95	60	60	60
Número de Viviendas Financiadas	2.429	9.524	24.510	36.463

Fuente: Zahler & Co. La información es para el año 2001.

2 La demanda potencial de 95.000 nuevas viviendas podría estar sobreestimada si consideramos que entre los trabajadores se encuentran padres e hijos que pertenecen al mismo núcleo familiar. Y estaría subestimada por el hecho de no considerar a los trabajadores independientes ni a los empleadores.

Palabras finales....

Las tres propuestas de este informe pueden tener un importante efecto sobre el acceso a financiamiento de la vivienda para aquellos que hoy pueden disponer de recursos para regularmente pagar un dividendo pero no tienen capacidad de un gran ahorro previo, a costos más bajos que las alternativas actualmente vigentes. Esto sin duda sería de beneficio para la sociedad porque viene a resolver una insuficiencia de mercado.

Queda pendiente para un análisis futuro la restricción que pesa sobre el monto máximo que puede tener el dividendo de un crédito en relación a la renta demostrable del deudor (25%).