

Costo del Financiamiento Hipotecario

El fuerte crecimiento que ha experimentado la construcción en los últimos años, se explica en buena medida por la evolución que ha tenido la inversión privada en viviendas, que se ha convertido en el rubro más dinámico de la actividad económica nacional. En efecto, sólo en los últimos cinco años dicha inversión se ha más que duplicado, registrando una tasa de crecimiento promedio anual cercana al 17%.

Sin embargo, esta trayectoria se ha visto interrumpida, previéndose para el presente año un retroceso en este subsector de la construcción, proyección que se basa en la evolución declinante que se viene registrando en los permisos de construcción para este mercado. Es así como en los dos primeros meses del año las estadísticas del INE acusan, respecto de igual bimestre de 1993, una caída del 16% en el número de viviendas aprobadas y del 23,5% en la superficie autorizada en este tipo de construcciones, lo que de alguna manera refleja, además, una reorientación de la nueva oferta hacia los estratos de ingresos medios de la población (viviendas de menor metraje promedio).

No obstante, el comportamiento de los permisos de construcción, que anticipan el volumen de inversión, no es uniforme dentro de este mercado, que se encuentra claramente segmentado tanto por tramos de precio, tipo de edificación (casas o departamentos), y localización.

Así, por ejemplo, mientras que en el bimestre la estadística registra una caída que en la Región Metropolitana alcanza al 44,2% en el número de viviendas y al 52,3% en la superficie (guarismos que se moderan al 28,7% y 38%, respectivamente, si se consideran también los datos del mes de marzo, disponibles sólo para esta Región), los mismos antecedentes muestran también un notable crecimiento de los permisos de vivienda en las Regiones II, VI, VII y IX.

La proyección de un menor nivel de inversión en vivienda privada, entonces, se explica por la evolución que se prevé en ciertas áreas y segmentos específicos del mercado, existiendo otras áreas del negocio inmobiliario habitacional donde se anticipa un crecimiento.

Lo anterior se refiere a la evolución de la oferta. Distinto es el caso de la demanda, la que se mueve en función de variables tales como los ingresos reales, el costo del financiamiento y las expectativas de inflación.

Respecto de esa última variable, tanto las autoridades de Gobierno como el Banco Central han señalado una clara determinación para mantenerla bajo control, y es de hecho esta una de las razones que explica la persistencia del ajuste económico, que busca moderar el ritmo de crecimiento del gasto agregado, para llevarlo a una trayectoria compatible con un crecimiento del Producto sostenible en el contexto de la estabilidad de los precios.

Aunque se estima que este año no habrá un gran avance en esta variable, y pese a eventuales repuntes coyunturales, como el que se anticipa en este mes de mayo, a estas alturas pocos dudan que durante 1994 la inflación debiera ser similar, sino inferior, a la registrada en 1993. Por lo pronto las autoridades han reiterado su compromiso con la meta inflacionaria cercana al 11%, aspirándose a poder mantener una trayectoria que la sitúe en breve plazo a niveles de un dígito. Así, desde el punto de vista de la demanda, este factor de expectativas es más bien optimista.

La información disponible sobre ventas de vi-

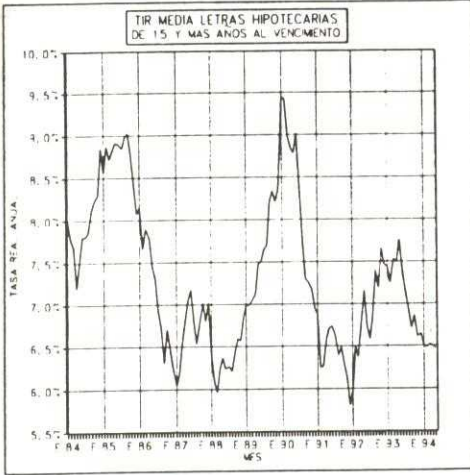


GRAFICO N° 1

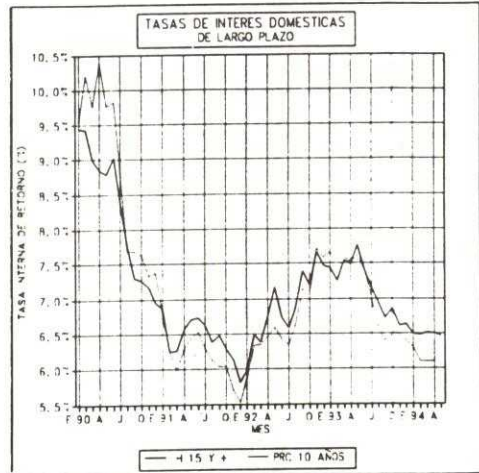


GRAFICO N° 2

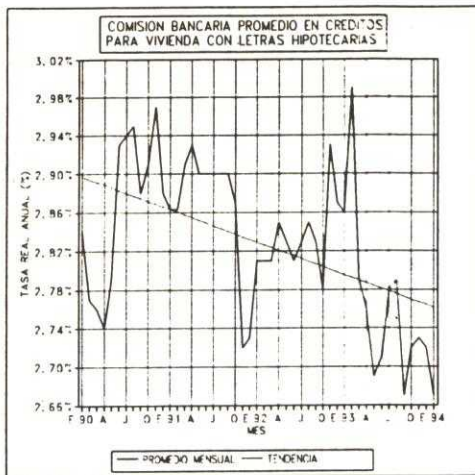


GRAFICO N° 3

mercado financiero apuesta se mantendrán, con una declinación gradual y moderada hacia futuro.

El otro componente del costo del crédito hipotecario está dado por la comisión que los Bancos cargan por la operación de dichos préstamos, factor que también ha tenido una trayectoria decreciente, y que actualmente oscila entre un 2 y un 4%, dependiendo de los criterios de cada banco en cuanto a montos de crédito, relación deuda/garantía, o la oportunidad en el pago de los dividendos. Como promedio la comisión por este concepto se sitúa hoy en torno al 2,65% sobre el saldo insoluto de la deuda. (Gráfico 3).

Sumando ambos factores de costo, la tasa promedio de colocación de los créditos en letras hipotecarias (costo para el deudor hipotecario) es hoy levemente superior al 9% (Gráfico 4), costo similar a aquel que registra el otro instrumento de financiamiento para la vivienda, los Mutuos Hipotecarios Endosables. (Gráfico 5).

Recientemente un banco ha lanzado al mercado la llamada "Superhipoteca", crédito para vivienda en letras hipotecarias, con una tasa de colocación garantizada, incluida comisión, de 7,8% real anual. Este nuevo "producto", como lo denomi-

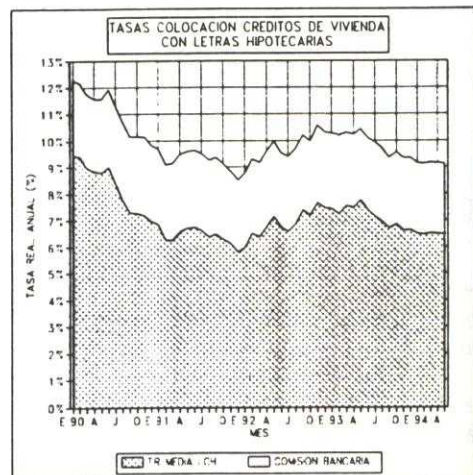


GRAFICO N° 4

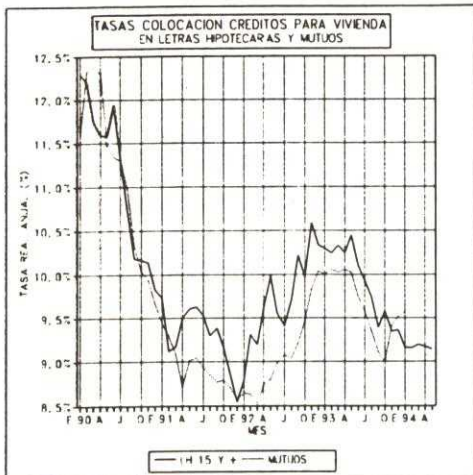


GRAFICO N° 5

viendas en el mercado privado muestran, contrariamente a lo que algunos pudieran pensar, una tendencia creciente. Esto es explicable por las favorables condiciones, tanto en materia de expectativas de inflación como en la evolución que exhibe el costo de los créditos hipotecarios.

La tasa interna de retorno (TIR) que registran en Bolsa las transacciones de letras de crédito hipotecario, principal instrumento del financiamiento habitacional, es actualmente del orden del 6,5% como promedio para las letras con vencimiento a 15 años o más, nivel realmente atractivo para los deudores si se considera la evolución histórica de la tasa de rentabilidad de estos papeles. (Gráfico 1).

Dicha tasa muestra una estrecha relación con la del resto de los instrumentos financieros de largo plazo, como los Pagarés Reajustables en Cupones (PRC) del Banco Central (Gráfico 2), tasas que el

nan, ha revolucionado el mercado financiero del rubro, anticipándose algunos bancos de la competencia a poner en duda la rentabilidad de un negocio planteado en tales términos, señalando que sólo podría tratarse de una estrategia publicitaria y comercial para ganar participación en el mercado de los créditos hipotecarios y enganchar clientela a otros productos del mismo banco; y a señalar el carácter limitado de este financiamiento dirigido a viviendas de 2.000 UF o más. Como quiera que sea, el resto de la banca se encuentra estudiando una redefinición de sus propias políticas de crédito, todo lo cual viene a favorecer aún más las actuales condiciones del financiamiento habitacional.

Esta positiva situación que se registra en las variables que determinan la demanda, permiten de algún modo anticipar que la venta inmobiliaria debiera seguir en aumento, lo que unido a la caída de la oferta hacen prever una próxima normalización de los eventuales stocks en el mercado de la vivienda privada.