

Situación Inmobiliaria

Chile

Servicio de Estudios Económicos
Agosto 2008



Índice

RESUMEN EJECUTIVO	2
I. INTRODUCCIÓN	4
II. OFERTA DE VIVIENDA	4
III. FINANCIAMIENTO	5
IV. DEMANDA DE VIVIENDA	8
V. CONCLUSIONES	17

Coordinación:

Alicia García-Herrero
Sonsoles Castillo

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
s.castillo@grupobbva.com

Autores:

Miguel Cardoso
Francisca Lira

mcardoso@bbva.cl
flira@bbva.cl

RESUMEN EJECUTIVO

El sector inmobiliario en Chile ha tenido un crecimiento importante durante los últimos años. Por ejemplo, desde 2004 se han vendido en promedio 130.000 viviendas por año, un 30% más que lo observado durante la década de los 90. Asimismo, la inversión privada en el sector alcanzó casi los 5.000 millones de dólares en 2007, lo que constituye cerca del 5% del PIB chileno. Lo anterior ha supuesto un aumento significativo en la infraestructura y capacidad productiva del país. Sin embargo, los mayores beneficios han sido los sociales, al haberse reducido considerablemente el déficit habitacional.

Por el lado de la oferta, este incremento en el número de viviendas construidas se puede explicar en parte por el desarrollo de la actividad privada, la cual presenta tasas de rentabilidad competitivas que atraen recursos para la inversión. A lo anterior ha contribuido un marco legal que ofrece condiciones de estabilidad para las empresas dedicadas al sector. Asimismo, y a diferencia de lo que sucede en otros países emergentes, la participación del estado como impulsor de la oferta de vivienda es limitada. Si bien la mayor parte de las unidades construidas en Chile tienen un lazo con políticas públicas (son encargadas por el gobierno para ser posteriormente entregadas a los sectores de menores ingresos, o incluyen la provisión de un subsidio), la participación privada es fundamental y se realiza a través de procesos transparentes donde rigen incentivos de mercado.

Uno de los factores que más ha contribuido al desarrollo del sector es la disponibilidad de crédito hipotecario. Por ejemplo, el país presenta uno de los mayores índices de bancarización, lo que se observa en la fuerte penetración del financiamiento para la compra de vivienda, el cual representa alrededor de 15% del PIB (significativamente por encima de lo observado en otros países de la región). Hacia delante, existe un buen potencial de crecimiento: la deuda hipotecaria es todavía baja respecto al ingreso si se compara con países desarrollados, además de que un alto porcentaje de la población sigue sin tener acceso a este tipo de financiamiento. Por último, el espíritu reformador ligado al sector, los incentivos y adecuada regulación que provienen desde el gobierno, un mercado profundo de instrumentos de financiamiento disponibles para las familias, la securitización de créditos, la caída estructural en las tasas de interés, y una economía creciendo en promedio a tasas alrededor del 5% durante los próximos 15 años harían que el crédito a la vivienda sea el de mayor crecimiento dentro del sector financiero.

Hacia delante, el mercado de la vivienda no solamente se beneficiará del desarrollo del crédito hipotecario. Así, factores demográficos, económicos y sociales se unirán para incrementar la demanda por vivienda en Chile en el futuro cercano. Por ejemplo, durante los siguientes 15 años la población entre 20 y 40 años (aquella que accede a primera vivienda), crecerá casi un 30% por encima de lo que lo hizo en el período 1990-2005. Esto significa que el sector tendrá que satisfacer las demandas de más de 620 mil jóvenes, una cifra nunca antes observada en la historia de Chile. Asimismo, es de esperar que el número de personas por unidad familiar disminuya, debido a diversos factores asociados al nivel de desarrollo de la sociedad chilena (aumento en la tasa de participación de la mujer, incremento en el ingreso de los más jóvenes, mejores condiciones de jubilación, etc.). Más aún, la construcción de nuevas viviendas sería impulsada por un incremento en su tasa de reemplazo, debido a que a pesar de que "sólo" un 3% de los hogares comparten casa, entre un 15 y un 20% de las viviendas se encuentran en condiciones que requerirían su sustitución durante los

próximos años. Adicionalmente, el mercado de segunda vivienda se encuentra subdesarrollado y a medida que se incremente el nivel de ingreso, se vería un sustancial incremento en la demanda. Finalmente, acorde con lo observado en otros mercados más desarrollados, se espera que tanto el precio como la superficie demandada por unidad habitacional aumenten de manera importante.

En el corto plazo, los riesgos sobre el sector están centrados alrededor de un episodio de menor crecimiento a nivel mundial y del aumento en la inflación y sus consecuencias sobre la política monetaria. Con todo, la ausencia de desequilibrios importantes en el mercado y una sólida posición de bancos, familias y empresas apuntan a que de producirse estos escenarios, los impactos serían acotados. En el mediano plazo, la informalidad y una disminución importante en la tasa de crecimiento de la población serían los principales obstáculos que podrían afectar la demanda durante los próximos años. Asimismo, la oferta podría enfrentar mayores costos de no concretarse reformas en progreso y de consolidarse el aumento en el precio de los insumos. En todo caso, las perspectivas son positivas.

I. INTRODUCCIÓN

El desarrollo del sector inmobiliario es clave para la actividad económica chilena, presente y futura. Alrededor de un 8% del empleo es generado por el sector construcción y este representa un 8,5% del total del producto realizado en un año típico en el país. Más aún, la edificación de vivienda atrae flujos constantes de inversión que alcanzaron los 5 mil millones de dólares en 2007 y, a diferencia de otros países de la región, más de un 90% de estos recursos están ligados al sector privado.

Dicha importancia relativa, nos ha llevado a realizar un análisis de las principales condiciones que hacen del mercado inmobiliario chileno una fuente atractiva de inversión durante los próximos años. Lo anterior es importante, no sólo desde el punto de vista del negocio financiero, donde se espera que el incremento en la demanda por viviendas y las condiciones de estabilidad e institucionalidad de la economía chilena, lleven a un incremento en la participación del crédito hipotecario sobre el negocio total de las entidades bancarias. Sin embargo, este desarrollo también es importante desde un punto de vista social, ya que hacia delante y de observarse el crecimiento que auguramos para el sector, el país tendrá que enfrentar grandes retos que van desde la provisión de infraestructura (necesaria para sostener el incremento en la demanda), hasta nuevas formas de entender las ciudades, con los beneficios y problemas que las diversas decisiones que tomen tanto el sector privado como el público tengan sobre la convivencia social.

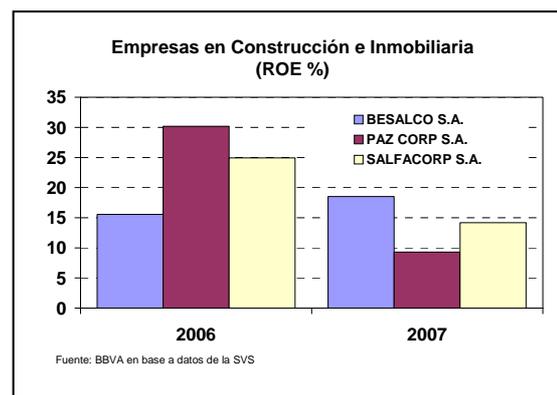
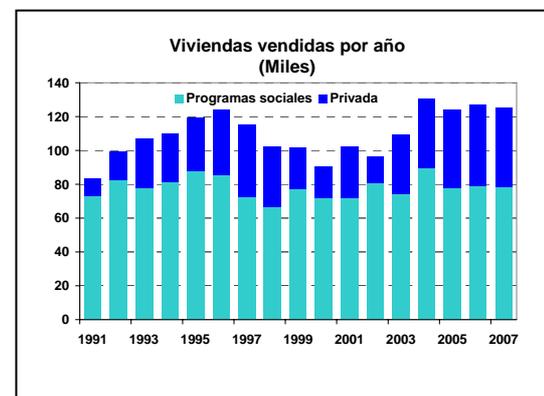
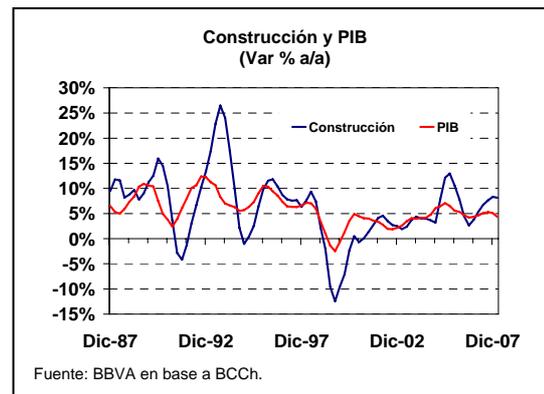
El presente análisis no pretende ser exhaustivo sino solamente dar una breve visión sobre las condiciones de oferta y demanda que prevalecen en el mercado chileno. Nuestra mayor aportación, proviene de proyecciones a futuro sobre la demanda por vivienda utilizando un simple ejercicio de contabilidad de crecimiento. Los resultados que aquí se presentan, apuntan a que a pesar de enfrentar condiciones demográficas menos favorables que otros países de la región (envejecimiento, menor crecimiento poblacional, etc.), diversos factores sociales, económicos y demográficos serán capaces de compensar dichos obstáculos.

II. OFERTA DE VIVIENDA

Desde 2004 se vienen vendiendo cerca de 130.000 viviendas anuales en Chile, lo que supone un incremento de casi 30% respecto del promedio observado durante la década de los 90 (ver gráfico). Lo anterior, aún y cuando el crecimiento económico ha sido moderadamente más bajo durante los últimos 8 años y a que el aumento en la población ha disminuido considerablemente. Sin embargo, diversos factores se han conjugado para darnos un sector dinámico que actualmente supone uno de los principales motores de la economía. En particular, factores como la caída en el desempleo, el alza en los salarios reales, el desarrollo del sistema financiero, una reducción estructural en las tasas de interés y la modernización de las empresas del sector se juntaron para permitir un crecimiento acelerado en la construcción de viviendas. Esto último es evidente en los niveles de rentabilidad que presentan las empresas que ahí participan. Por ejemplo, la rentabilidad del patrimonio (ROE) para las principales empresas del sector ha sido elevada durante los últimos años haciendo eco de la fuerte demanda por vivienda.

La participación del Estado en el segmento habitacional

El segmento habitacional en Chile, está comprendido por viviendas adquiridas con el aporte de un subsidio estatal (total o parcial) y viviendas privadas, cuya respectiva participación estimada sobre el número total de viviendas vendidas en 2007 fue de 65% y 35% respectivamente. Si bien una buena parte de las obras son llevadas a cabo por constructoras del



sector privado, la mayor parte de las unidades son encargadas por el estado para ser posteriormente entregadas a los sectores de menores ingresos bajo distintas modalidades de programas sociales. El porcentaje restante corresponde a proyectos privados desarrollados por cuenta propia para ser vendidos directamente a terceros y cuya principal población objetivo es la creciente clase media-alta chilena.

Lo anterior es de particular importancia al analizar los montos que son invertidos en el sector. Por ejemplo, considerando que las viviendas construidas para los programas sociales son de menor valor unitario, las proporciones de la participación pública y privada cambian drásticamente al valorarlos de acuerdo a la inversión en vivienda, la que es llevada a cabo en un 90% por el sector privado.

De todas maneras, la política social ligada al sector vivienda ha sido de suma importancia para disminuir considerablemente el déficit habitacional en el país. En particular, la ayuda del estado puede ser resumida en dos clases: a través de la intervención directa del sector público (vivienda social), o indirectamente otorgando un subsidio pero dejando al sector privado el proceso de construcción, verificación de datos, rentabilidad del proyecto, etc.

Viviendas sociales (o viviendas básicas) son soluciones de carácter permanente, construidas de material sólido, preferentemente ladrillo, con una superficie edificada de entre 38 mt² y 42mt², y de un precio inferior a las 350 UF¹, cuyo financiamiento es otorgado directamente por el Ministerio de la Vivienda.

Viviendas con subsidio estatal, son aquellas viviendas cuyo valor fluctúa entre las UF 380 y las UF 1.500 (y su superficie edificada entre 47 mt² y 80 mt²), cuyos compradores pueden optar a un subsidio estatal de demanda, que fluctúa entre el 6% y el 26% del precio del inmueble, dependiendo del valor de la propiedad, previa exigencia de un ahorro mínimo equivalente al 10% del valor final de la vivienda. En caso de tratarse de zonas de renovación urbana, dicho subsidio cubre entre el 13% y 36% del valor total de la vivienda, alcanzando un máximo de UF 200 para aquellas unidades habitacionales de menos de UF 1.000.

En dicho proceso el Estado interviene únicamente en el otorgamiento de los subsidios mientras que la responsabilidad por la construcción y su financiamiento, la comercialización y el otorgamiento de créditos al comprador son de responsabilidad de distintos agentes del área privada. De todas formas, la demanda de este segmento está prácticamente asegurada, tanto así que al momento de empezar a construir, las inmobiliarias suelen tener un porcentaje importante de las unidades vendidas.

Viviendas privadas sin subsidio corresponden a aquellas adquiridas sin subsidio ni intervención estatal alguna. Su valor promedio es de UF 2.500 con una superficie construida en torno a los 100 mt² y son adquiridas principalmente vía créditos hipotecarias.

III. FINANCIAMIENTO

Las alternativas de financiamiento para adquisición de viviendas son proporcionadas tanto por bancos como por otro tipo de instituciones

Deuda Hipotecaria según emisor				
	2001	2003	2005	2007
Miles de MM\$ (1)				
Total	7,660	8,962	11,837	15,646
Bancaria	6,204	7,346	10,131	13,462
No Bancaria	1,455	1,616	1,706	2,184
Porcentaje				
Total	100%	100%	100%	100%
Bancaria	81%	82%	86%	86%
No Bancaria	19%	18%	14%	14%

(1) Moneda de marzo de 2008

	2006		2007	
	MM. USD de 2004	Porcentaje del total	MM. USD de 2004	Porcentaje del total
Vivienda	4953	100%	5123	100%
Pública	498	10%	574	11%
Privada	4455	90%	4549	89%
Copago Prog. Soc.	318	6%	414	8%
Inm. sin subsidio	4137	84%	4135	81%

Fuente: Cámara Chilena de la construcción

1. La Unidad de Fomento es una unidad de cuenta indexada a la inflación del mes inmediatamente anterior al periodo en que se calcula. Esta fue creada en 1967 (1 UF = 100) y a la fecha presente (19 de junio de 2008) registra un valor de \$ 20.164,32. Antes del día 9 de cada mes el Banco Central de Chile entrega públicamente el valor de la UF diaria para el periodo comprendido entre el día 10 del mes en curso y el 9 del mes siguiente, registrando una variación entre ambas fechas equivalente a la variación del Índice de Precios al Consumidor del mes inmediatamente anterior.

financieras especializadas, tales como compañías mutuarias y de leasing habitacional. Prácticamente la totalidad de los créditos se otorgan en Unidades de Fomento y los plazos fluctúan entre 5 y 40 años.

A diciembre de 2007, el financiamiento bancario representaba cerca del 86% del total del crédito hipotecario para la vivienda y el precio medio de la propiedad que financian está en torno a las UF 1800. La totalidad de estas instituciones otorgan financiamiento por importes superiores a las UF 700, con lo que en la práctica financian únicamente al segmento de viviendas privadas sin subsidio. El único banco estatal existente en Chile (denominado BancoEstado), está orientado a segmentos de ingresos más bajos, financiando viviendas a un precio mínimo de UF 450, abarcando parte del segmento de viviendas con subsidio estatal. Además, dicha entidad otorga créditos por importes inferiores a las UF 350 a través de filial de agencia habitacional que es una compañía de mutuos hipotecarios.

Las mutuarias son compañías especializadas en el otorgamiento de créditos por medio de mutuos hipotecarios. Si bien compiten por el mercado con los bancos, las mutuarias privadas tienen la particularidad de abarcar un espectro de precios más amplio, financiando viviendas más baratas y otorgando créditos a partir de las UF 500, con lo que entran en el segmento de las viviendas con subsidio estatal. Dentro de las compañías mutuarias destacan aquellas pertenecientes a conglomerados financieros o a agentes involucrados en el negocio de la construcción.

Las compañías de leasing habitacional financian viviendas de un valor mínimo de UF 500 bajo la modalidad de arrendamiento financiero. Si bien el monto exigido al demandante como aporte inicial puede ser apenas el 5% del total, estas instituciones aplican al contrato una tasa de interés implícita bastante más elevada que bancos y mutuarias.

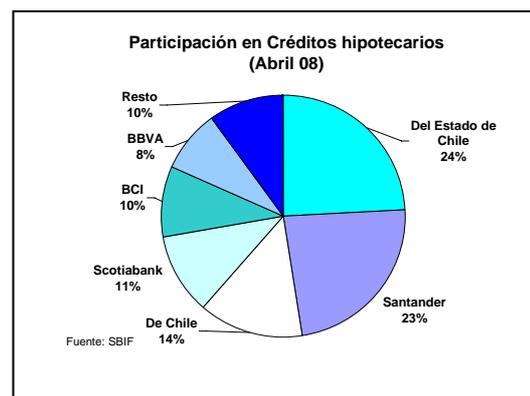
La normativa existente permite a los Bancos entregar créditos hipotecarios utilizando toda la gama de instrumentos existentes en el mercado (letras de crédito, mutuos endosables y mutuos no endosables) mientras que las compañías mutuarias están limitadas sólo a los mutuos hipotecarios. Si bien en rigor éstas pueden entregar mutuos endosables y no endosables, en la práctica operan sólo con el primer tipo.

El rol del Estado en el financiamiento hipotecario

El Estado financia directamente sólo a quienes adquieren viviendas básicas, otorgando créditos a través del Ministerio de la Vivienda y Urbanismo (MINVU), mientras que las viviendas con subsidio estatal son financiadas mayoritariamente por otras instituciones, aunque aquí destaca el BancoEstado y su filial hipotecaria.

Los créditos otorgados directamente por el MINVU van dirigidos a aquellas familias del segmento socioeconómico bajo que no pueden acreditar ingresos para acceder a los créditos que otorga el Banco Estado y su agencia filial. De esta forma, el único requisito para acceder a esta categoría de créditos es que las familias estén inscritas en la postulación y cuenten con un ahorro previo mínimo (UF 10). Los montos de crédito promedio por unidad habitacional bordean las UF 100 y los créditos totales alcanzan a 500.000 millones de pesos, por debajo del 1% del saldo total de créditos hipotecarios.

El BancoEstado opera de manera competitiva en el mercado bancario en Chile. Dicha institución tiene un importante rol en la bancarización de los sectores de menores ingresos, pues otorga financiamiento para compra de viviendas económicas que el resto de la banca no se interesa en financiar. Con esto, el crédito hipotecario promedio alcanza apenas a 6,3 millones de pesos, que se compara con MM\$ 25.6 del resto de la banca, explicando que



la participación del banco estatal sea del 54% del total de operaciones de crédito hipotecario en 2007, aunque sólo del 25% de los saldos.

Instrumentos para financiamiento hipotecario

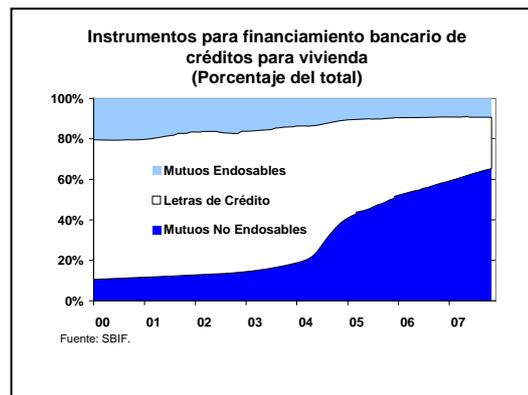
El desarrollo del mercado de capitales y la homologación de las regulaciones bancarias a los estándares internacionales luego de los estrictos controles implementados tras la crisis bancaria de 1982, ha permitido la ampliación del espectro de instrumentos para el financiamiento de créditos hipotecarios. Así, si el mecanismo principal para financiamiento de adquisición de viviendas había sido tradicionalmente la Letra de Crédito, en los últimos años está en retirada, cediendo protagonismo a los Mutuos Hipotecarios que actualmente participan en el 80% del stock total de créditos bancarios y no bancarios.

Las letras hipotecarias son instrumentos de deuda que se pactan a tasa fija a un plazo que va entre 8 y 20 años y que son vendidas en el mercado secundario, principalmente a administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida. De este modo, lo que los clientes reciben como préstamo son letras de crédito hipotecario, las que por un mandato que consta en la misma escritura de venta, son vendidas en la Bolsa de Comercio de Santiago. La regulación vigente permite que éstas sean operadas solamente por los bancos, quienes hacen de intermediario entre quien pide el crédito y quien está dispuesto a colocar recursos (AFP, Cías. de Seguros). Los bancos asumen una deuda ante los tenedores de la letra que son los que colocan el dinero a crédito. A su vez el cliente (deudor hipotecario) asume un compromiso con el banco, quien le cobra una comisión (incluida en la tasa de interés final) por los servicios prestados.

Las letras hipotecarias constituyen un instrumento que resulta atractivo para las administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida, gracias a que su larga duración favorece la cobertura por plazos de estas instituciones. A diciembre de 2007, el 3,5% de las inversiones del fondo de pensiones y el 11% de las inversiones en seguros estaban constituidas por letras hipotecarias. Esta cifra contrasta con una participación de 9% y de 20% respectivamente observada al cierre de 1997, lo que a pesar del crecimiento de los fondos totales invertidos, resulta en una reducción del stock de inversión en letras en términos reales.

Los mutuos hipotecarios son créditos en dinero otorgados por una institución financiera. A diferencia de las letras hipotecarias permiten ser pactados a una tasa de interés flexible o mixta y pueden ser otorgados por bancos o por compañías no bancarias (entre las que destacan compañías pertenecientes a agentes involucrados en el negocio financiero o de la construcción). Los plazos fluctúan entre 5 y 40 años. Estos pueden ser endosables o no endosables. Bajo la primera modalidad la institución financiera puede ceder dicho mutuo a instituciones expresamente autorizadas por la ley². En cambio, los mutuos hipotecarios no endosables no se pueden vender a otras instituciones y cuentan con la enorme ventaja de no tener regulaciones específicas, salvo las normas de calce y otras que afectan a las instituciones financieras en general. Esto hace que en la práctica dichos instrumentos no endosables sean mayoritariamente operados por la banca y no por compañías mutuarías.

La posibilidad de otorgar los créditos a tasa flexible y de extender los plazos más allá del máximo de 20 años que ofrecen las letras hipotecarias,



² Estas son las Compañías de Seguros, los Fondos de Inversión Inmobiliarias, las Sociedades Inmobiliarias reguladas por el D.L. 3.500 que norma los Fondos de Pensiones y las Sociedades Securitizadoras regidas por la Ley de Valores.

promovió su fuerte crecimiento a partir de 2002, cuando las tasas alcanzaron niveles históricos muy bajos que persisten hasta el día de hoy. Es así como en los últimos años gracias a este esquema de tasa flexible o mixta, ha sido posible traspasar una mayor proporción de las caídas en tasas a los deudores, lo que se ha traducido en un dividendo más bajo en los primeros años del crédito comparado con la alternativa de un financiamiento vía tasa fija a largo plazo. La tasa flexible se revisa cada año (de acuerdo a la evolución de una tasa de referencia y un spread predeterminado) y la mixta se mantiene fija por períodos más largos de tiempo, normalmente durante los cinco primeros años del crédito.

El protagonismo que han cobrado los mutuos hipotecarios a la hora de financiar créditos para la vivienda viene dado principalmente por el desarrollo de los Mutuos Hipotecarios No Endosables, cuya importancia relativa en diez años ha pasado desde el 10% hasta el 65% del total (ver gráfico). Es este mismo fenómeno el que ha ayudado a la industria bancaria a recuperar participación de mercado frente a sus competidores no bancarios.

Normativa de los instrumentos para financiamiento hipotecario

Letras Hipotecarias: la normativa vigente exige que el comprador aporte el 25% de valor de la vivienda a comprar³, con el objetivo de garantizar una holgada relación de deuda garantía, cubriendo una eventual caída de precios del inmueble. Sin embargo en la práctica los bancos financian hasta 90%, por la vía de otorgar un préstamo adicional por el monto equivalente al 15% que le falta al cliente para completar el aporte. Este crédito complementario se negocia a una tasa final mayor, tanto por el mayor riesgo como por un mayor costo administrativo ya que se procesa como un producto separado.

Otra regulación que rige sólo para los créditos menores o iguales a UF 3.000, es que el dividendo a pagar debe ser inferior al 25% de los ingresos corrientes del solicitante, restricción que en la práctica afecta especialmente a los profesionales jóvenes, quienes proyectan mayores ingresos a futuro.

Mutuo Hipotecario Endosable: se exige que la institución financie hasta el 80% del valor del inmueble, aunque al igual que en el caso recién descrito, es posible financiar un porcentaje más alto por la vía de préstamos complementarios.

Mutuo Hipotecario No Endosable: no tienen regulaciones específicas, salvo las normas de calce y otras que afectan a las instituciones financieras en general.

Si bien todas las modalidades de Mutuos Hipotecarios son susceptibles de ser securitizadas (o titulizadas), dicha práctica no ha mostrado gran crecimiento en los últimos años, lo que se atribuye tanto a que los bancos han logrado buenas fuentes de financiamiento directo como a las dificultades en la operación que generan los pagos adelantados, cuya tendencia ha sido creciente en el tiempo y consecuencia de la reducción estructural que se ha observado en las tasas de interés.

IV. DEMANDA DE VIVIENDA

El crédito hipotecario en Chile es uno de los más desarrollados de la región, producto del mayor grado de bancarización que presenta la

³ Se considera el menor valor entre el valor de tasación bancaria y el precio de venta del inmueble.

población del país. En particular, el crédito hipotecario supone un poco más del 14% del PIB, cifra significativamente mayor a la observada en el resto de la región y que se compara favorablemente con el comportamiento de otros países emergentes. A lo anterior han contribuido una serie de factores que van desde políticas macroeconómicas más estables, hasta un ambiente que fomenta el establecimiento de relaciones económicas de mediano y largo plazo. De esta manera, el fuerte crecimiento económico que se ha observado en el país durante los últimos 20 años, ha traído consigo mejoras en el nivel de ingreso, así como mayor crecimiento del empleo. Asimismo, el establecimiento de políticas fiscales y monetarias creíbles y ortodoxas, ha generado una caída importante en las tasas de interés e inflación, lo que ha dado certidumbre tanto a inversionistas, como a usuarios y empresas dentro del sector financiero.

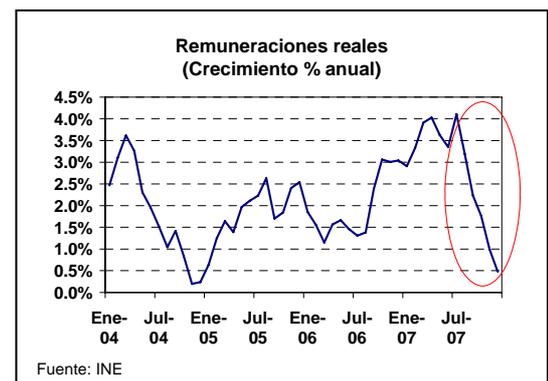
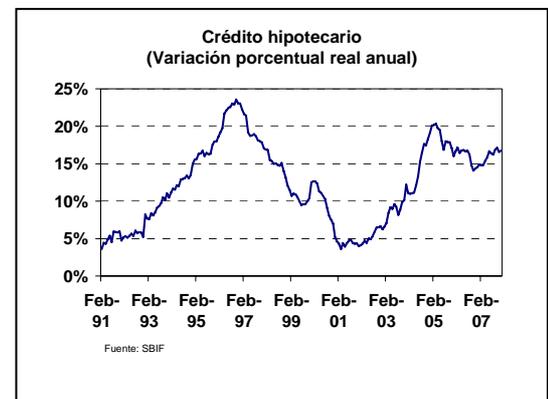
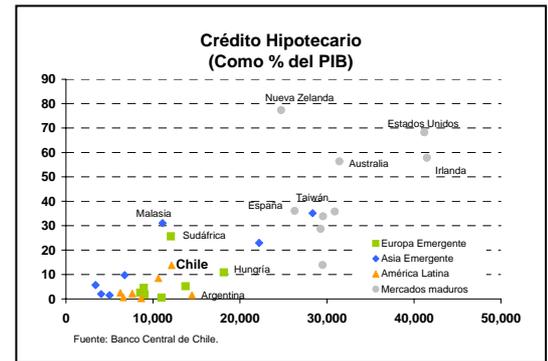
El crédito hipotecario presenta una tasa de crecimiento bastante estable (relativamente a otros tipos de crédito). Aquí, destaca que a pesar de la fuerte moderación en el crecimiento que supuso la crisis asiática (1998-1999), o el ciclo de recesión en EE.UU., durante 2001-2002, los préstamos hipotecarios han mantenido un crecimiento positivo durante estos períodos.

Durante los últimos 3 años, la reacceleración de la economía, el aumento en la tasa de crecimiento del empleo y la recuperación de los salarios han fomentado un mayor aumento en la provisión de crédito para la compra de vivienda. De todas maneras, dicha estabilidad y el desarrollo observado durante años anteriores, implican que las tasas de crecimiento del crédito hipotecario en Chile no son tan elevadas como las observadas en otras economías que o vienen de crisis financieras o que simplemente empiezan desde niveles de desarrollo relativamente bajos.

Durante 2007 y la primera parte de 2008, el crecimiento del crédito se ha estabilizado en una tasa real del 15%. Hacia adelante, es poco probable que observemos una aceleración en el financiamiento. Las razones detrás de este razonamiento son como siguen.

- i) **Aumento de la inflación.** Como ya se ha dicho antes, una buena parte de los créditos están indexados a la variación en el IPC. Más aún, los precios en general, son fijados en UF. Por lo tanto, el fuerte aumento en la inflación experimentado durante el último año, unido a la volatilidad asociada a su comportamiento futuro, suponen un sesgo negativo sobre la demanda.
- ii) **Caída en el crecimiento del salario real.** Como consecuencia del aumento en la inflación y del bajo traspaso observado hasta ahora del shock en precios hacia remuneraciones.
- iii) **Aumento en tasas largas.** El incremento en las perspectivas de inflación ha hecho que el Banco Central implemente una política monetaria algo más restrictiva. Asimismo, la esterilización de los recursos inyectados como consecuencia de la compra de dólares en el mercado cambiario, ha puesto una presión adicional sobre las tasas largas.
- iv) **Deterioro en perspectivas.** La ralentización en el crecimiento del PIB ha traído un deterioro importante en la confianza, tanto de empresarios como de consumidores.

A pesar de lo anterior, existen razones para pensar que el crecimiento se mantendrá sólido durante los próximos meses. En particular, podemos mencionar



- i) **El sólido crecimiento del empleo.** En particular, es destacable el aumento en la tasa de participación, tanto masculina como femenina. Lo anterior, implica que a pesar de la ralentización en el crecimiento del salario real, el ingreso total de las familias continúa aumentando.
- ii) **Inflación empezaría trayectoria descendente.** De acuerdo a nuestras proyecciones para el precio del petróleo, las presiones sobre la inflación comenzarían a ceder durante el segundo semestre del año, lo que pondría un techo al alza en las tasas nominales y traería un descenso en los tramos largos de la curva. Además, lo anterior contribuiría a eliminar el alto grado de incertidumbre que existe sobre el aumento de la UF, ayudando a impulsar el crecimiento del sector.
- iii) **Las tasas reales continúan en mínimos históricos.** Los rendimientos (reales) sobre las letras hipotecarias han alcanzado niveles históricamente bajos.
- iv) **Bajos niveles de endeudamiento hipotecario.** De acuerdo a un estudio reciente del Banco Central, sólo un 15% de los chilenos tiene un crédito para financiar compra de vivienda. Más aún, este endeudamiento está concentrado en segmentos jóvenes, con alta educación y buenas perspectivas de crecimiento en el ingreso.

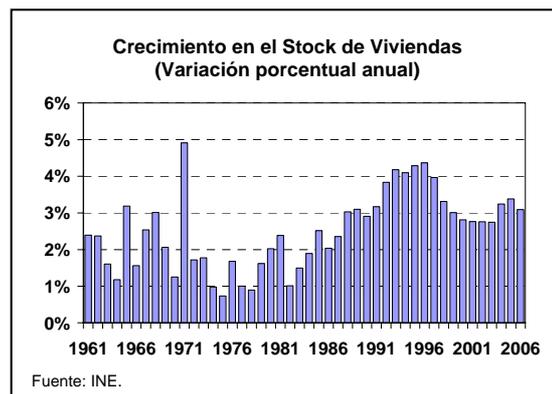
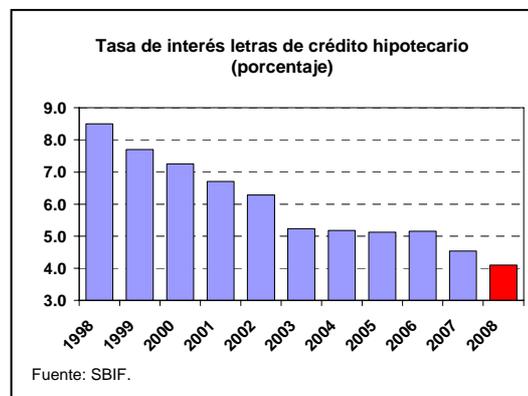
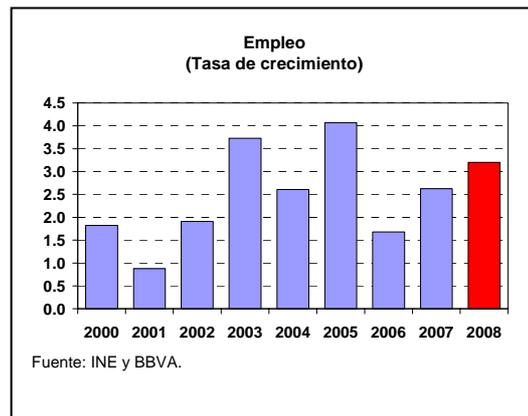
Dado que nuestras previsiones de crecimiento durante los próximos dos años apuntan a una economía que debería mantener el dinamismo observado en el período 2006-2007, con pequeños ajustes en la política monetaria, un sólido crecimiento del empleo e inflación alta pero descendiendo, las perspectivas son de moderado optimismo. Los riesgos, principalmente centrados alrededor de la variación en precios, su impacto sobre tasas y menor disponibilidad de crédito a nivel mundial, continúan creciendo en probabilidad de ocurrencia. Su impacto, sin embargo, sería acotado, debido a la buena regulación financiera, la capacidad de acción que tiene el gobierno central debido a su disponibilidad de recursos y la situación relativamente sana de familias para enfrentar un escenario de mayor tensión.

Evolución de los determinantes de la demanda por vivienda

La demanda por vivienda de la población chilena ha crecido sostenidamente durante las dos últimas décadas. En este período han existido distintos factores que han contribuido al desarrollo y la maduración de este mercado, entre los cuales podemos mencionar la oferta de viviendas, el precio de éstas, el ingreso de las familias, las condiciones de financiamiento o los incentivos fiscales. Sin embargo, el análisis aquí descrito no se centra en la descripción de algunas de estas sino en su impacto en tres variables específicas y que se obtienen de la siguiente identidad:

$$VIV = \frac{VIV}{HOG} \bullet \frac{HOG}{POB} \bullet POB$$

De esta manera, el cambio en el stock de vivienda (VIV) depende NEGATIVAMENTE tanto del número de hogares por vivienda (HOG/VIV), como de la cantidad de personas por familia (POB/HOG), y POSITIVAMENTE de la población del país. Estas relaciones son bastante



intuitivas: en el caso de los dos primeros factores, un descenso implica la independización de personas desde una vivienda u hogar para demandar su propia residencia. En el caso de la tercer variable, simplemente se observa el impacto directo del crecimiento poblacional sobre la demanda por vivienda.

Para comprender la importancia de cada uno de estos factores en la determinación del crecimiento en la demanda por vivienda, utilizamos estadísticas obtenidas de las encuestas CASEN 1990 y 2003 que se encuentran en el cuadro adjunto. Así, durante dicho período, el número de viviendas se incrementó un 40% o 3,4% promedio anual. Un poco más de la mitad de este aumento puede explicarse por el incremento en el crecimiento de la población (25%), mientras que el resto corresponde en partes iguales a un descenso en la cantidad de personas por hogar del 7% y una reducción del número de hogares por vivienda del 8%. Por lo tanto, aunque los tres factores bajo estudio tuvieron una evolución positiva, la variable más importante para justificar el incremento en la demanda por vivienda fue la poblacional.

Una vez definidas las principales fuentes del crecimiento de la demanda por vivienda en Chile y su comportamiento durante los últimos años, la siguiente cuestión a resolver es si dichos patrones de crecimiento se mantendrán durante el futuro cercano. En particular, el protagonismo del crecimiento de la población resulta preocupante a la luz de las proyecciones del INE que, como veremos más adelante, auguran una desaceleración considerable de este factor. Sin embargo, como se explica abajo, la dinámica esperada de las otras dos variables sería suficiente para compensar las malas expectativas sobre la población.

Número de hogares por vivienda

Como se observa en uno de los cuadros adjuntos, el problema del déficit habitacional ha sido parcialmente resuelto en Chile durante los últimos años. En particular, en 1990 un 12% de los hogares compartían su vivienda con otras familias, mientras que en 2003, sólo un 3% lo hizo. Hacia delante, es de esperar que esta dependencia de otras familias se reduzca aún más, en la medida que los hogares aumenten su poder adquisitivo (a través de mejoras en el mercado del trabajo, aumentos en escolaridad, acceso al mercado financiero, etc.). Dado que en muchos casos la segunda familia residente está compuesta de personas relativamente jóvenes o ancianos, políticas que incentiven el empleo de los primeros o suavicen el impacto del retiro en los segundos serán especialmente importantes.

Sin embargo, el principal factor para ser optimista respecto a esta variable es el **potencial que guarda la adquisición por parte de los hogares de una segunda residencia**. Según las cifras CASEN 2003, sólo un 13% de los chilenos posee una vivienda alternativa. Estas cifras son muy inferiores a lo observado en economías desarrolladas. En España por ejemplo, un 32% de la población resulta ser propietaria de una segunda residencia. Nuevamente, la tesis del presente estudio es que conforme el país presente tasas de crecimiento como las observadas en otros procesos de convergencia en ingresos (e.g. España), patrones como este se deberían reproducir. En particular, los datos para Chile indicarían que existe suficiente espacio para que algunos segmentos de la población, por ejemplo aquellos pertenecientes al quintil más rico, comiencen a ser un factor importante dentro de este rubro. Aquí, más de 500,000 hogares con ingresos medios altos podrían convertirse en un mercado potencial que se desarrollaría durante los próximos años (ver cuadro adjunto).

Chile: población Hogares y vivienda

	CASEN	
	1990	2003
Población	12.934.650	15.545.921
Hogares	3.172.550	4.112.838
Viviendas	2.835.392	3.987.568
Personas/ hogar	4,10	3,80
Hogares/vivienda	1,12	1,03

Fuente: BBVA en base a CASEN 1990-2003

Número de Hogares por vivienda

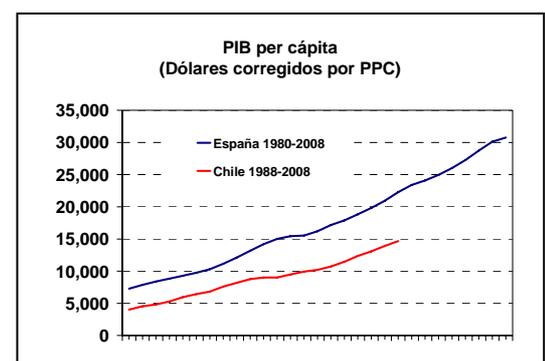
N° Hogares	1990	2003
1	82,9%	97,0%
2	14,7%	2,4%
3	1,7%	0,4%
4	0,4%	0,1%
Más de 5	0,2%	0,1%

Fuente: BBVA en base a CASEN 1990-2003

Segunda residencia:
Ingresos promedio del trabajo según quintil de ingreso autónomo per cápita

Quintil	Propietarios		No propietarios	
	Promedio Ingresos	N° de Hogares	Promedio Ingresos	N° de Hogares
1	100.641	19.827	100.806	418.179
2	153.915	38.488	151.514	525.881
3	205.877	52.553	208.459	505.862
4	330.387	89.763	294.430	534.154
5	1.387.397	174.048	876.963	513.199
	773.646	374.679	334.209	2.497.275

Fuente: BBVA en base a CASEN 2003



Número de personas por familia

Uno de los factores que explican el aumento de la demanda por viviendas es la disminución del número de personas por familia. Todo lo demás constante, una reducción en este cociente implica la independencia de algunos integrantes de la familia para formar su propio hogar y demandar una vivienda. Así, al igual que en economías desarrolladas como España, Francia y EE.UU., en Chile el tamaño de los hogares ha disminuido en los últimos años (ver cuadro adjunto).

Este descenso importante en el tamaño promedio del hogar es explicado principalmente por el aumento en el número de hogares unipersonales. Por ejemplo, en 1990 estos representaban sólo el 7% del total, mientras que en 2003 se incrementaron al 9%. Lo anterior implica un aumento entre 1990 y 2003 de más del 60% en este tipo de familias. ¿Cuáles son las razones que explican este aumento de los hogares unipersonales? Fundamentalmente se pueden mencionar cuatro: i) el incremento de la participación laboral femenina, ii) la independencia económica de los jóvenes, iii) el aumento en la población de adultos mayores, y iv) un cambio en las costumbres sociales.

Con respecto al primer factor, en Chile ha aumentado la incorporación de la mujer al mercado laboral, lo cual ha implicado un aumento en los hogares unipersonales femeninos de un 68% entre 1990-2003, según los datos CASEN. Por ejemplo, a principios de los 90 la participación laboral femenina era de 30,9%⁴ mientras que actualmente ésta se sitúa en 38,8%. Sin embargo, la participación laboral femenina en Chile sigue siendo relativamente baja respecto de lo observado en economías desarrolladas e inclusive respecto de Latinoamérica. De todas maneras, el problema parece tener buenas perspectivas hacia delante: cuando se observan los datos correspondientes a generaciones más jóvenes, se encuentra que un 60% de las mujeres entre 20 y 34 años trabajan o están intentando buscar empleo. Asimismo, factores que determinan el acceso de la mujer al mercado laboral (educación, número de hijos, acceso servicios, salario, entre otros)⁵, se han tornado favorables.

El segundo factor que hemos considerado es el crecimiento de la población entre 20 y 40 años, pues es en este segmento donde el gasto en vivienda crece más fuerte y dónde la formación de hogares se intensifica. Al respecto, y a pesar de la disminución que se observa en la tasa de crecimiento de la población en general, hay que tomar en cuenta que durante los próximos 20 años habrá un cambio de tendencia en el crecimiento de este segmento de la población. Por lo tanto, en este período entrarán más de 600 mil jóvenes a demandar vivienda nueva, cifra nunca antes vista en el país. Más aún, es precisamente este segmento de la población el que ha aumentado más su nivel de ingreso, mostrando incrementos del 102% entre 1990-2003. Asimismo, son precisamente ellos los que forman una parte importante de los hogares unipersonales, representando aproximadamente el 19% de éstos.

Por último, otro de los factores que incide en el proceso de formación de hogares se refiere al incremento en la población adulta mayor. De hecho, este segmento representa un 37% de los hogares unipersonales, y tal como lo demuestran las estadísticas, su nivel de ingreso ha aumentado un 90% entre 1990-2003, impulsado por una mejora en los niveles de

⁴ Cifras desestacionalizadas.

⁵ Un mayor análisis de estos factores se encuentran en la publicación "Participación laboral femenina en Chile". Dante Contreras-Gonzalo Plaza. 2007

Tamaño promedio de los hogares según tramo de edad del jefe de hogar

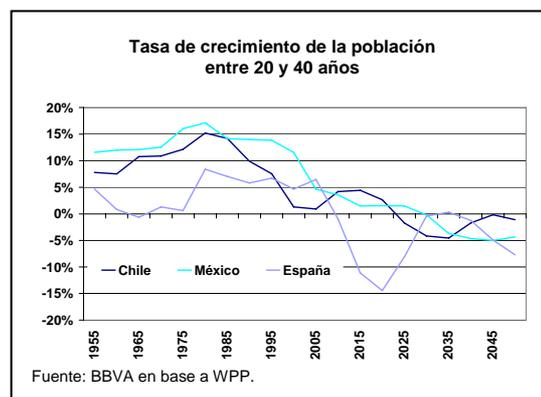
Tramos de edad Jefes de hogar	Casen 1990	Casen 2003
15 y menores	2,6	1,0
entre 16-25	3,1	2,9
entre 26-35	3,9	3,6
entre 36-45	4,5	4,2
entre 46-55	4,5	4,2
entre 56-65	4,0	3,6
Mayores de 65	3,3	3,1
Total	4,1	3,8

Fuente: BBVA en base a CASEN 1990-2003

Hogares unipersonales: Promedio Ingresos del hogar y años de escolaridad (\$ Nov2003)

Tramos de edad	Escolaridad		Ingresos Hogar	
	1990	2003	1990	2003
Entre 18-35	12	14	217.357	439.443
36-50	8	11	253.561	509.493
51-65	7	8	188.266	302.372
Mayor 65	5	6	148.955	281.223

Fuente: BBVA en base a CASEN 1990-2003



pensiones, las cuales representan cerca del 80% del ingreso total de esta población. De esta manera, sistemas de salud y de pensiones como el chileno, que garantizan la independencia de personas mayores respecto a otros hogares, serán fundamentales para permitir un aumento en la demanda por vivienda. Así, este segmento también tendrá un aumento significativo en el futuro, pues debido al incremento en la esperanza de vida de la población, se estima un crecimiento promedio anual de 3,6%, para la población mayor de 65 años, el cual irá aumentando en forma creciente.

Factores poblacionales

La población chilena está enfrentando un proceso de envejecimiento, determinado por una disminución de la tasa de natalidad y parcialmente compensado por un incremento considerable en la esperanza de vida. Como consecuencia de lo anterior, el INE prevé que durante los próximos años la tasa de crecimiento promedio anual de la población se reduzca desde 1,5% durante la década de los 70 hasta 0,9% en el 2025. Dada la importancia de este factor al explicar el crecimiento en la demanda por vivienda, dicha reducción tendría un impacto negativo relativamente fuerte en el sector inmobiliario. Sin embargo, hay que decir que existe una gran incertidumbre alrededor de las predicciones sobre cambios demográficos y en particular acerca de la evolución de la tasa de fertilidad. Por ejemplo, todavía no son claros los efectos de la mayor tasa de participación femenina sobre el número de hijos por familia o la edad a la cual se da a luz. Así, es posible que algunas madres potenciales estén retrasando la decisión de tener uno o más hijos en beneficio de su desarrollo profesional. Por otro lado, el país debería constituirse en un foco atractor de migración como le ha sucedido a economías como la norteamericana o la española que tienen vecinos con ingresos significativamente menores a los suyos.

Escenarios a futuro

Según el comportamiento esperado de las variables demográficas analizadas con anterioridad, el crecimiento en la demanda por viviendas se presenta auspicioso para Chile. A continuación describimos nuestros principales supuestos respecto al comportamiento futuro de las tres variables a las que nos hemos referido en el presente estudio (población, viviendas por hogar y personas por familia). La idea es mostrar un escenario base creíble de acuerdo con nuestras expectativas de crecimiento para la economía chilena. En primer lugar, para estimar la trayectoria prevista del crecimiento poblacional asumimos como referencia las estimaciones elaboradas por CELADE. Estas toman en cuenta un descenso esperado en la tasa de fertilidad en Chile que es parcialmente compensado por un incremento en la esperanza de vida. Por lo tanto, se prevé que durante los próximos 20 años el crecimiento poblacional sea significativamente inferior a lo observado en el pasado. En particular, mientras de 1987 a 2007 el número de personas se habría incrementado en un 33% (1,5% anual), se asume que en el período 2007-2027 la población se incrementará sólo en un 16% (0,8% anual).

En segundo lugar, queremos tener proyecciones sobre el comportamiento futuro de las dos variables restantes: el número de hogares por vivienda y la cantidad de personas por familia. Debido a la imposibilidad de tener previsiones oficiales a este respecto, hemos recurrido a la experiencia de otros países en situaciones similares a las que hoy enfrenta Chile. En particular, tomamos como ejemplo el caso de España. A principios de la década de los 80, este país tenía niveles de ingreso per cápita similares a los que presenta hoy Chile. El ejercicio abajo descrito asume que el país

mantiene tasas de crecimiento algo por debajo de lo observado por dicha economía europea durante el período 1980-2000. Específicamente, el ingreso per cápita en España se incrementó durante estos 20 años en más de 200%, mientras que como resultado de nuestro supuesto de crecimiento del PIB de 5% anual, asumimos que el número comparable para Chile sería del 130%. De esta manera, los escenarios abajo descritos asumen una convergencia parcial del país a los actuales niveles de ingreso de la economía española.

Así, durante el período de alto crecimiento en España, tanto el número de personas por familia como la cantidad de viviendas por hogar se redujeron. En particular, estas descendieron un 19 y 8% respectivamente. Asimismo, la población aumentó un 17%, bastante parecido a lo que espera CELADE para Chile durante los próximos 20 años. Tomando como base de comparación el desarrollo del mercado inmobiliario en España, el cuadro adjunto muestra la construcción de distintos escenarios de crecimiento de la demanda por viviendas para Chile durante los próximos 20 años. En éstos, se asignan diversos supuestos dependiendo de la convergencia después de 20 años a los niveles observados en España en el año 2000. Por ejemplo, en el renglón "100%" se asume que en el año 2027 el número de personas por hogar en Chile habría descendido un 19% (0,9% anual), lo cual es exactamente lo que ocurrió en España durante el mencionado período de alto crecimiento. Así, conforme nos desplazamos hacia la parte baja de la tabla, los objetivos se van cumpliendo sólo parcialmente: en un 75%, 50%, etc. Finalmente, como base de comparación presentamos la experiencia de España durante su período de alto crecimiento y el promedio histórico para Chile en los últimos 40 años.

Varios son los puntos a destacar. En primer lugar, si nuestras previsiones sobre crecimiento económico y mejora de los niveles de pobreza son ciertas, el bajo aumento en la población sería ampliamente compensado por descensos en el número de personas por familia y en la cantidad de hogares por vivienda. Es decir, los principales factores que determinarán la dinámica del sector inmobiliario a futuro dependen de mejoras que permitan la independización de jóvenes, mujeres y pensionistas o que fomenten el acceso de los estratos de ingreso medio-alto a la compra de primera y segunda vivienda. De esta manera, esperamos que en el escenario más probable (entre 50 y 75% en el cuadro adjunto), la demanda por vivienda crezca a un ritmo 30% superior (2,3% anual) al observado durante los últimos 40 años (1,7%).

En segundo lugar, el resultado final es fuertemente dependiente del cambio en el rubro de viviendas por hogar. En particular, aquí asumimos que este podría disminuir desde el 1,03 (coeficiente actual), hasta el 0,7 (coeficiente de España en 1981)⁶ lo cual se justifica por: i) una mejora en el acceso de familias pobres a una vivienda principal, ii) el aumento de hogares unipersonales (mayor independización de jóvenes, mujeres y pensionistas), y iii) el incremento en la demanda de segundas residencias.

Finalmente, en nuestro ejercicio mantenemos constante el crecimiento de la población estimado por CELADE para Chile. No obstante, como ya se ha mencionado antes, pensamos que existen factores que justificarían ser un poco más optimistas en este rubro. Por ejemplo, una de las variables que podría influir positivamente en el aumento de la población chilena son los inmigrantes. Así, dado el escenario de crecimiento y estabilidad de la economía chilena que prevemos para los próximos 20 años, una potencial

**Escenarios Chile: Crecimiento anual
Demanda de viviendas**

	Aumento Pob.	Disminución Hog/Pob	Disminución Viv/Hog	Aumento Viv
100%	0,8%	0,9%	1,4%	2,7%
75%	0,8%	0,7%	1,1%	2,3%
50%	0,8%	0,5%	0,7%	1,8%
25%	0,8%	0,2%	0,4%	1,3%
0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,8%
España (1981-2005)	0,8%	0,9%	0,4%	1,9%
Chile (1966-2006)	1,6%	n/d	n/d	1,7%

Fuente: BBVA

**Escenarios Chile: Crecimiento anual
demanda de viviendas con cambios en el
crecimiento de la población**

	Aumento Pob.	Disminución Hog/Pob	Disminución Viv/Hog	Aumento Viv
Chile (2008-2028)	0,8%	0,7%	1,1%	2,3%
	1,0%	0,7%	1,1%	2,4%
	1,2%	0,7%	1,1%	2,6%
	1,5%	0,7%	1,1%	2,8%
España (1981-2005)	0,8%	0,9%	0,4%	1,9%
Chile (1966-2006)	1,6%	n/d	n/d	1,7%

Fuente: BBVA

6

divergencia en ingresos que favoreciera a los hogares chilenos en comparación con sus vecinos de la región, terminaría atrayendo trabajadores y familias que compensarían la baja en la tasa de fertilidad. Lo anterior está en concordancia con lo observado en otras economías de alto crecimiento como EE.UU. o España que por su cercanía a regiones menos favorecidas han registrado un incremento en el número de inmigrantes. Por esta razón, presentamos un segundo cuadro de estimaciones donde hemos sensibilizado la tasa de crecimiento de la población incrementándola hasta llegar potencialmente a un máximo de 1,5% anual, equivalente al aumento observado en el país durante los últimos 20 años. Combinando nuestro escenario base en el cuadro anterior (75%) con una previsión de crecimiento en la población moderadamente más optimista que la del INE obtenemos una tasa de crecimiento de la demanda por vivienda 50% (2,5%) superior a lo observado durante el período 1966-2006.

Construcción de nuevas viviendas

Las estimaciones que se han mostrado anteriormente se refieren al crecimiento del stock de viviendas para los próximos 20 años en Chile. No obstante, resulta importante estimar además la demanda de nuevas viviendas, tomando en cuenta que estas, como bien durable, presentan una vida útil finita. Así, cada cierto año deben ser reemplazadas o restauradas pues no estarían en condiciones de ser habitadas o simplemente no cumplirían con las necesidades cambiantes de la familia residente (mayor ingreso, hijos, etc.).

Dado esto, es fácil demostrar que el crecimiento de nuevas viviendas es igual al incremento observado en el stock más la tasa de depreciación. Esta última refleja el porcentaje de las casas que tuvieron que ser repuestas durante el año en cuestión.

Obtener datos sobre la tasa de depreciación de las viviendas en Chile es difícil. Los resultados a partir de CASEN 2003, señalan que un 3,1% de los hogares habita viviendas que se consideran "irrecuperables", es decir, las personas que coexisten ahí deberían adquirir una nueva vivienda. Sin embargo, este número no toma en cuenta la capacidad de estas familias para poder reemplazar la casa donde viven ni su intención de hacerlo. Más aún, existen hogares con casas perfectamente habitables que deciden sustituir su vivienda presente por una nueva como consecuencia de mejoras en el ingreso o cambios en sus necesidades. Ante la imposibilidad de contar con datos que nos den una idea acerca de la tasa a la cual se repone el actual stock de vivienda en Chile, nuevamente acudimos a la experiencia internacional.

Por ejemplo, el Banco de España estima que la tasa de depreciación de las viviendas para ese país sería aproximadamente un 0,5% anual. En principio, las necesidades de vivienda "habitable" nos harían suponer que la tasa de depreciación podría ser mayor en Chile durante los próximos años. Sin embargo, el efecto ingreso también es importante: mejoras en las condiciones financieras de las familias les llevan a buscar renovar sus viviendas en plazos de tiempo menores. Por lo tanto, no es claro que la tasa de depreciación sea actualmente mayor en Chile que en España. En ausencia de una buena estimación para esta variable, en el cuadro adjunto se presentan distintos escenarios para diferentes supuestos sobre la tasa de depreciación. En particular, utilizando la misma que la observada en España, la demanda por construcción de nuevas viviendas aumentaría en un 10% adicional en los próximos 20 años sólo por el efecto de la depreciación de éstas.

Distribución de hogares según estado de la vivienda

N° de hogares en vivienda	Más de tres hogares			Total
	1 hogar	2 o 3 Hogares		
Recuperable	93,9%	2,8%	0,2%	96,9%
Irrecuperable	3,1%	0,0%	0,0%	3,1%
Total Hogares	97,0%	2,9%	0,2%	100%

Fuente: BBVA en base a CASEN 2003

Escenarios depreciación y aumento en la demanda de vivienda

	Depreciación anual. Aumento demanda viv. Anual	Aumento demanda viv. 20 años
100%	1%	22%
75%	0,75%	16%
50%	0,50%	10%
25%	0,25%	5%
0%	0,00%	0%

Fuente: BBVA

España: Evolución de M² construidos y N° de viviendas

Año	M2 Totales	M2 por persona
1960	102	23
1970	116	29
1981	131	36
1991	135	40
2001	142	47
2005	144	49

Fuente: BBVA en base a INE

Tamaño de las viviendas

Otro punto importante respecto de la construcción de nuevas viviendas tiene que ver con las características de las residencias. Los datos señalan que mientras mayor sea el ingreso de las familias, éstas demandarán viviendas de mejor calidad y mayor tamaño. Por ejemplo, en 1991 se construían viviendas en Chile que en promedio bordeaban los 63 m², mientras que en el 2006 tienen un promedio de 72 m². Para determinar cuál será la evolución de los metros cuadrados por vivienda, utilizamos una metodología similar a la presentada anteriormente. En particular, usamos la siguiente identidad

$$\frac{M^2}{VIV} \equiv \frac{HOG}{VIV} \cdot \frac{POB}{HOG} \cdot \frac{M^2}{POB}$$

Donde la superficie por vivienda construida depende del número de hogares por vivienda, la cantidad de personas por hogar y los metros cuadrados por persona. De los ejercicios anteriores, sabemos que nuestras perspectivas son positivas para las primeras dos variables y en adelante utilizaremos nuestras predicciones del escenario base a 20 años.

Para la tercera (M²/POB), nuevamente observamos lo ocurrido en España y extrapolamos el crecimiento (1,1% anual) que presentó esta variable durante el período 1960-1981 al caso de Chile. Se ha seleccionado este período de comparación debido a que en 1960, en España los m² por persona eran similares a los observados en Chile actualmente (23 vs. 19 m² por persona respectivamente).

El resultado de estas simulaciones indica que en los escenarios más probables (50-75%), las viviendas tendrían un metraje mayor que oscilaría entre los 78 y los 85 m² o un aumento de casi 30% en la superficie construida por residencia.

Algunos obstáculos a enfrentar

En primer lugar, a pesar de ser el mercado más desarrollado de la región, el número de familias con acceso a crédito hipotecario sigue siendo relativamente bajo. Una encuesta reciente del Banco Central apunta a que sólo el 15% de los hogares tiene un préstamo para la compra de vivienda. Esto supone la presencia de un amplio potencial para el crecimiento del sector, pero también indica algunas falencias y obstáculos que deben ser atendidos. Por ejemplo, **el alto grado de informalidad** en el mercado laboral chileno implica la ausencia de ingresos estables que permitan la provisión de crédito por parte de las entidades financieras.

Otro de los factores detrás del bajo grado de penetración del crédito hipotecario es **el tiempo y costo que implica la recuperación de los activos** por parte de los acreedores en caso de insolvencia. Según cifras del Banco Mundial, un banco tarda en promedio 5 años en resolver un proceso de insolvencia, mientras que cuando por fin termina, sólo se recupera alrededor de un 20% de lo que se debe.

Otro problema importante tiene que ver con la **disponibilidad de suelo**. Este estaba a punto de volverse escaso, sobre todo en la Región Metropolitana de Santiago, con el crecimiento observado durante los últimos años. Sin embargo, el pasado abril el Ministerio de Vivienda anunció un nuevo Plan Regulador Metropolitano de Santiago, el cual

Chile: Evolución de M² construidos y N° de viviendas

Año	M2 vivienda	M2 construidos	N° Viviendas
1991	63	5.557.428	88.197
1996	68	9.798.515	143.823
2000	70	6.974.689	99.928
2006	72	11.070.630	154.291

Fuente: BBVA en base a INE

Chile: Estimación de M² construidos a 20 años.

	Hog/ Viv	Pers/h ogar	m2 pers	M2 viv.
100%	0,8	3,2	28	90
75%	0,8	3,2	27	85
50%	0,8	3,2	24	78
25%	0,8	3,2	23	73
0	0,8	3,2	23	72
España 1960	0,9%	4,35	23	102

Fuente: BBVA

incluye un aumento de más de 10 mil hectáreas de suelo urbanizable. Esta es una noticia muy favorable, pero que enfrenta la oposición de algunos grupos de interés que podrían obstaculizar su aprobación. Asimismo, algunas regulaciones recientes impondrían costos adicionales sobre la actividad de la construcción. Por ejemplo, el establecimiento de aportes solidarios de suelo para vivienda social en proyectos privados.

Asimismo, los **impuestos a las transacciones financieras** (timbres y estampillas) representan una parte importante de los costos de comprar una vivienda. En particular, la ley establece una tasa de 1,2% del valor total del capital prestado. Este tipo de impuestos inhiben la actividad financiera, y suponen finalmente un obstáculo a la bancarización. Aún así, se debe mencionar que recientemente el gobierno ha hecho un esfuerzo al rebajar la tasa desde el 1,35%, lo que implica mejores perspectivas para el sector.

Finalmente, será fundamental que los sectores público y privado enfrenten el incremento en la demanda por vivienda que aquí se prevé, adelantándose a las tendencias y previniendo posibles cuellos de botella. Esto requerirá acciones coordinadas que provean de mejoras en el marco legal, pero sobre todo, de una infraestructura adecuada imprescindible para satisfacer la demanda de una población cada vez más sofisticada.

V. CONCLUSIONES

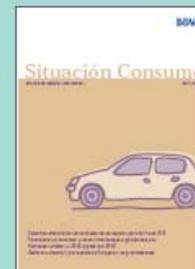
Como se ha puesto de manifiesto, Chile cuenta con el mercado de crédito hipotecario más desarrollado de la región. Un buen sistema regulador, instituciones confiables y la estabilidad del país han reducido sensiblemente los costos de acceder al crédito.

Dados estos antecedentes, no debe extrañar a nadie que la provisión de financiamiento a la vivienda continúe floreciendo en Chile. Más allá del ciclo económico, nuestras previsiones apuntan a un mercado que debería continuar creciendo durante los próximos años. En particular, a pesar de que se espera una reducción considerable en la tasa de crecimiento de la población, otros patrones demográficos y condiciones económicas favorables harían que durante los próximos años el crecimiento de la demanda por vivienda fuera sensiblemente superior al observado durante los últimos 20 años. Aquí, hay que resaltar el incremento esperado en el ingreso y factores sociales (aumento en la tasa de participación de la mujer, mejoras en el sistema de pensiones) como los principales soportes para ser optimistas respecto al futuro del sector en Chile.

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es Depósito Legal: M-31252-2000

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.