

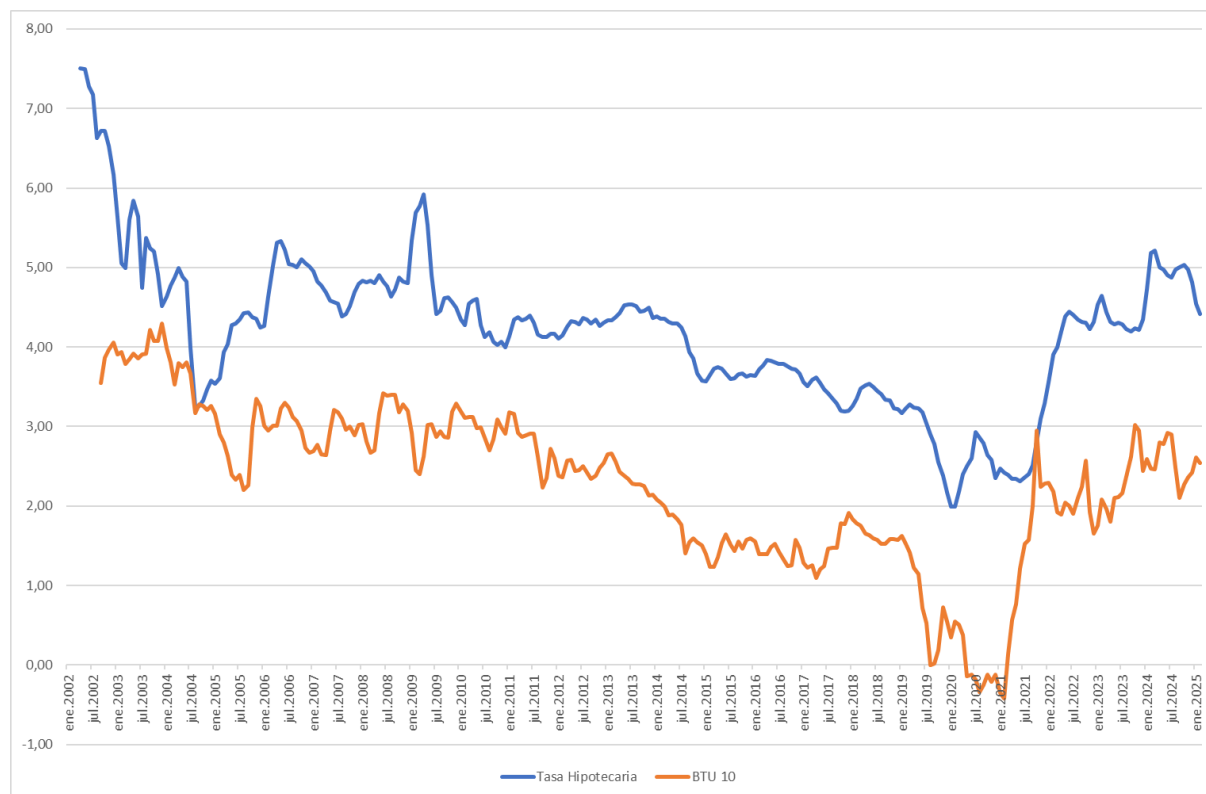


# Evolución Sector Inmobiliario Residencial

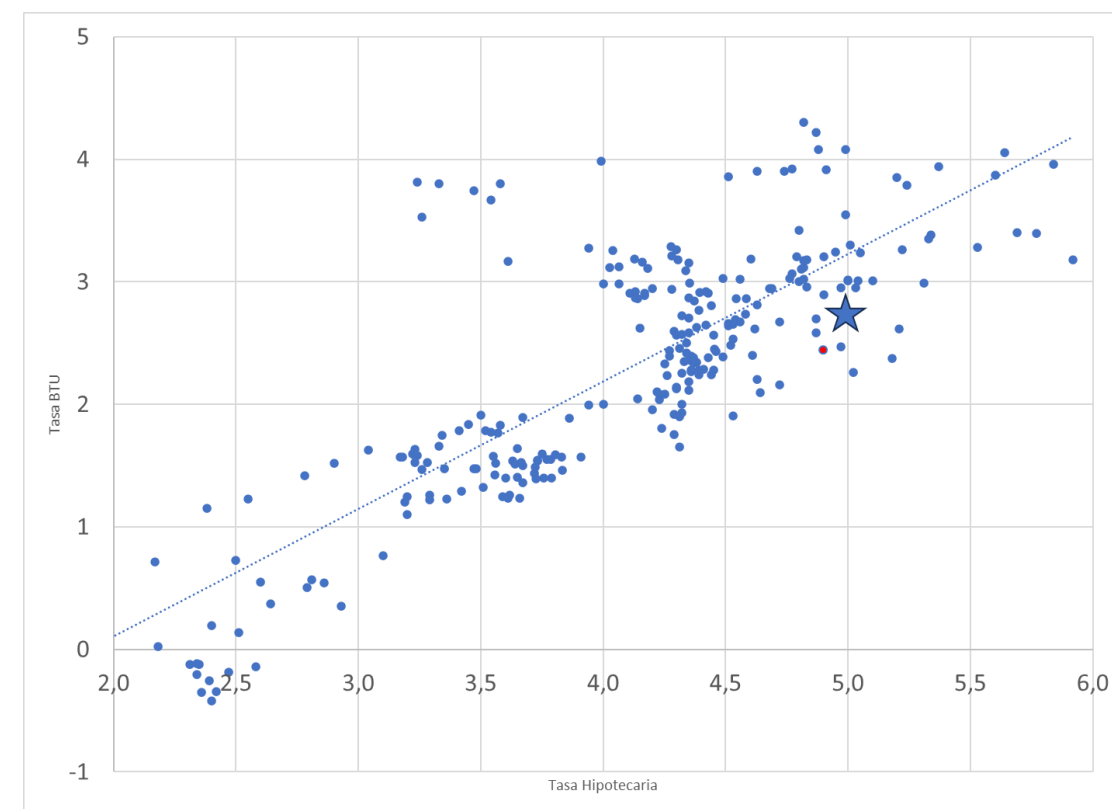
Marzo 2025

# Importante alza en tasas largas...impulsa tasa créditos hipotecarios

Tasas de Interés Bonos Soberanos y Créditos Hipotecarios (%)

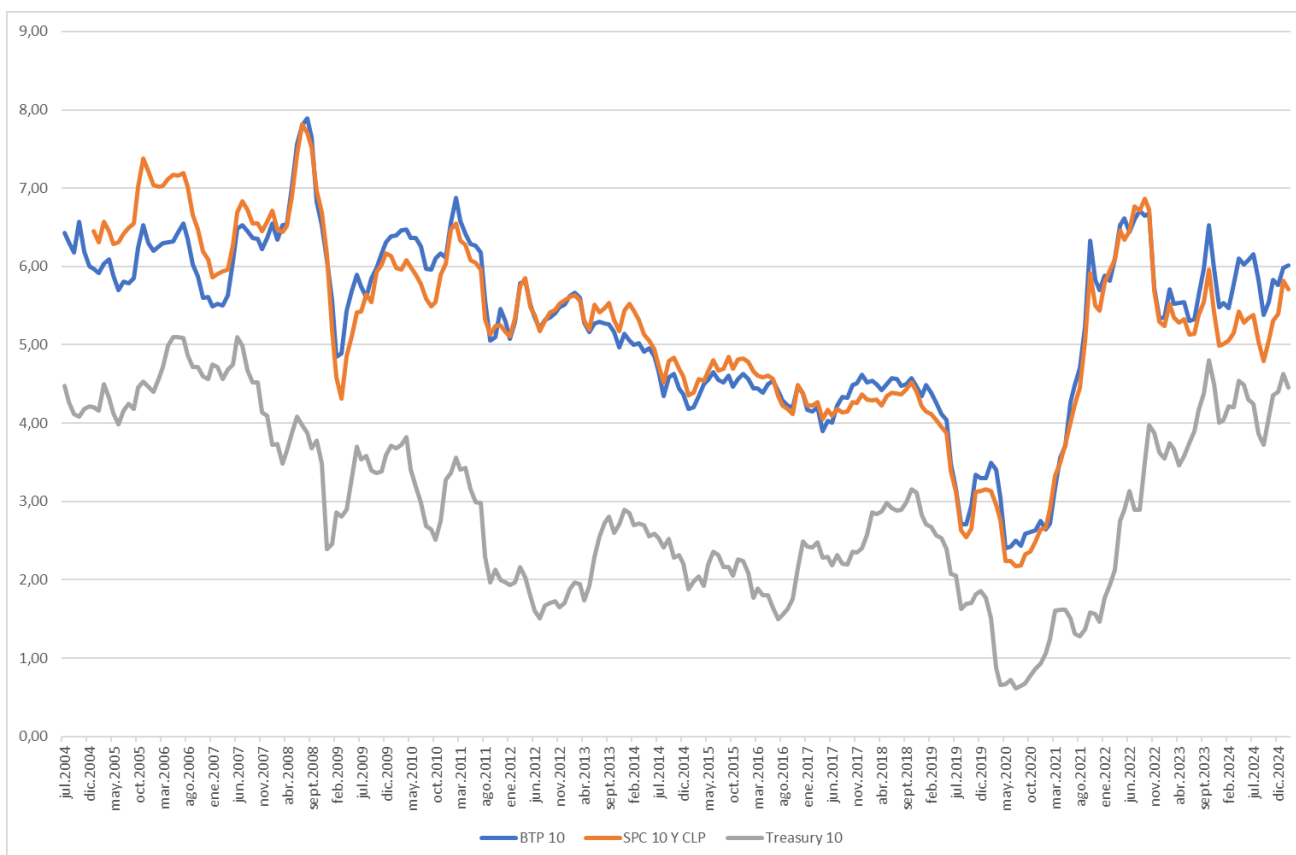


Tasas de Interés Bonos Soberanos y Créditos Hipotecarios (%)



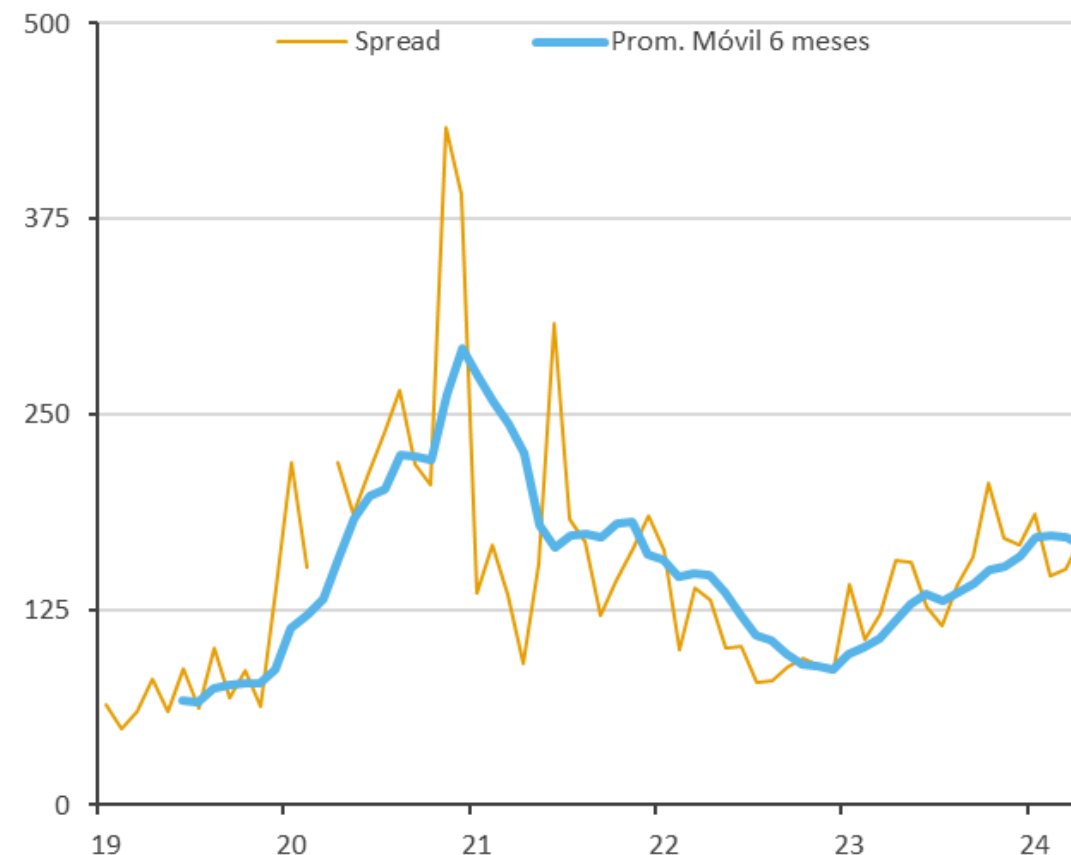
# Alza de tasas largas: creciente correlación con tasas EEUU, menor profundidad del mercado renta fija local y alzas de spreads

Tasas de Interés Treasury, SPC 10, BTP 10 (%)



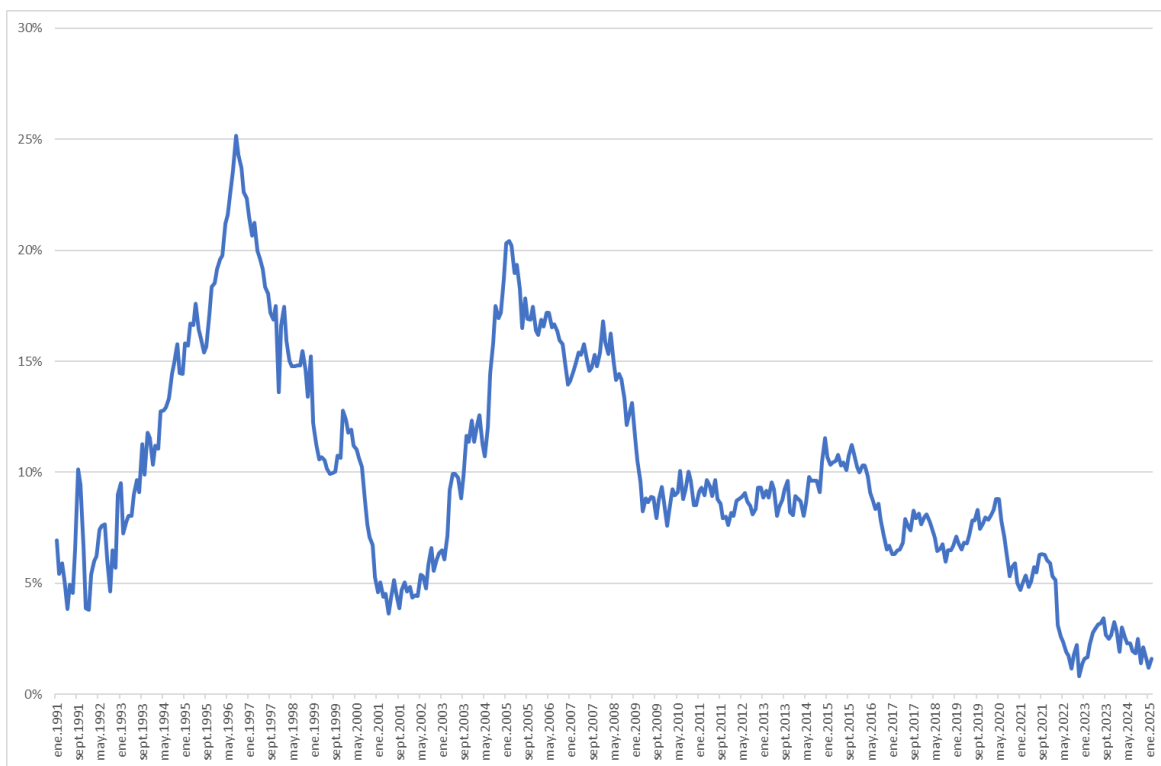
Fuente: Banco Central de Chile

Spreads emisiones de bonos bancarios y corporativos (bps)

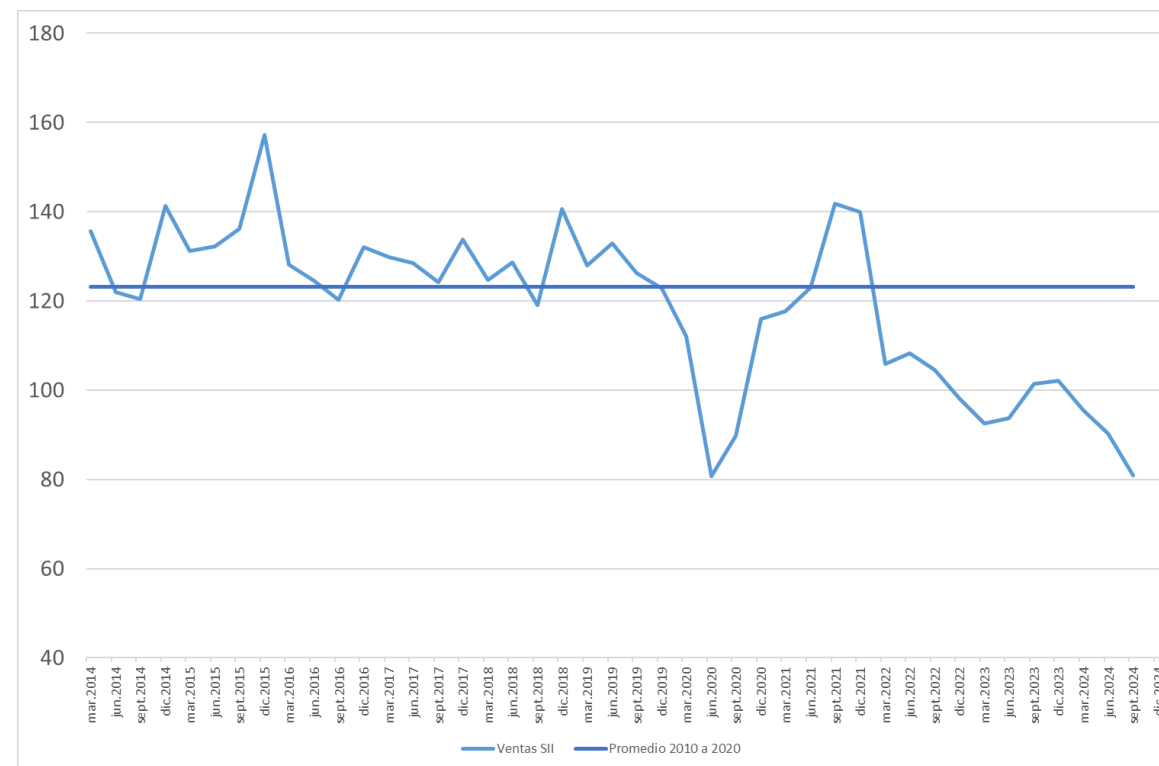


# Desaceleración de ventas y créditos a partir de mediados 2021

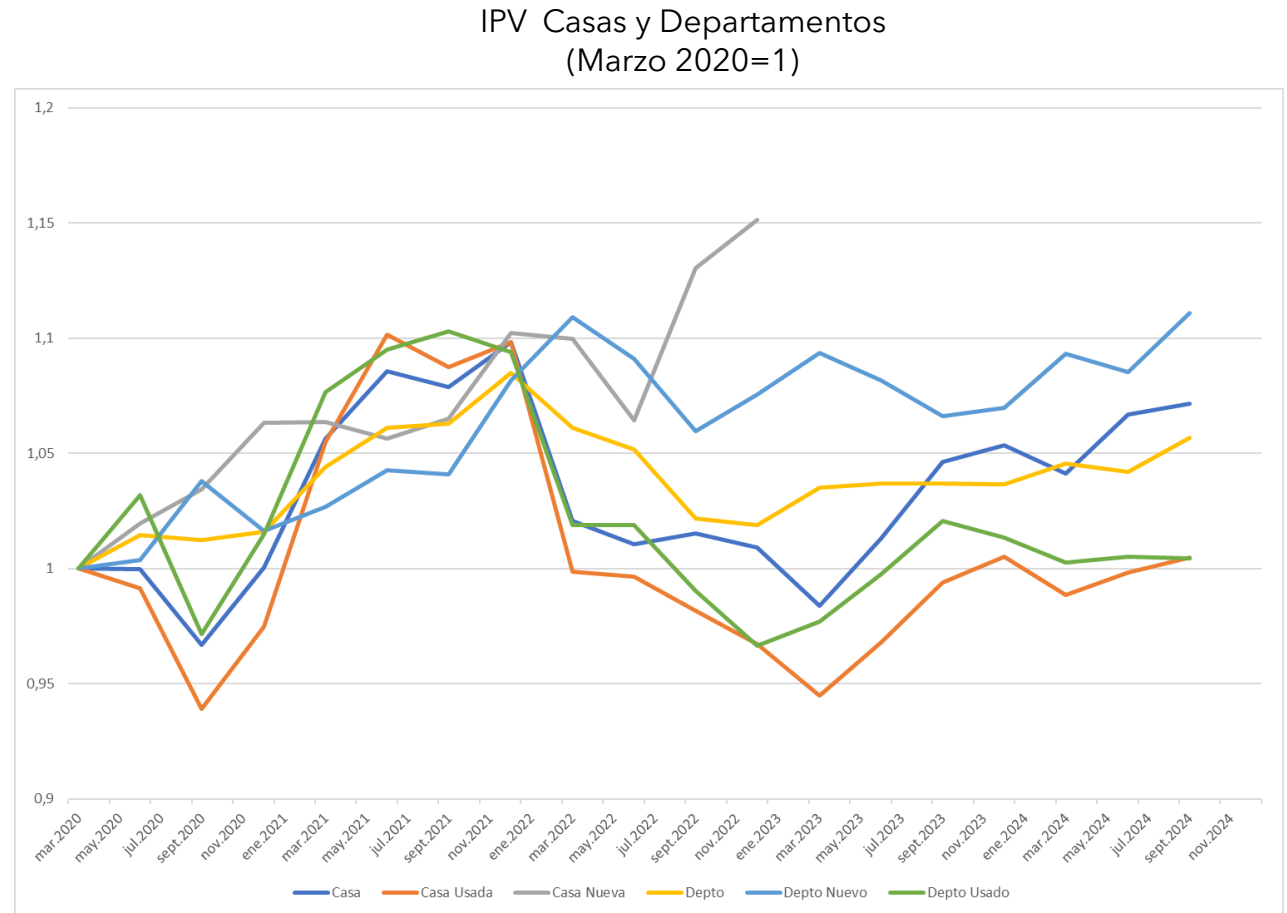
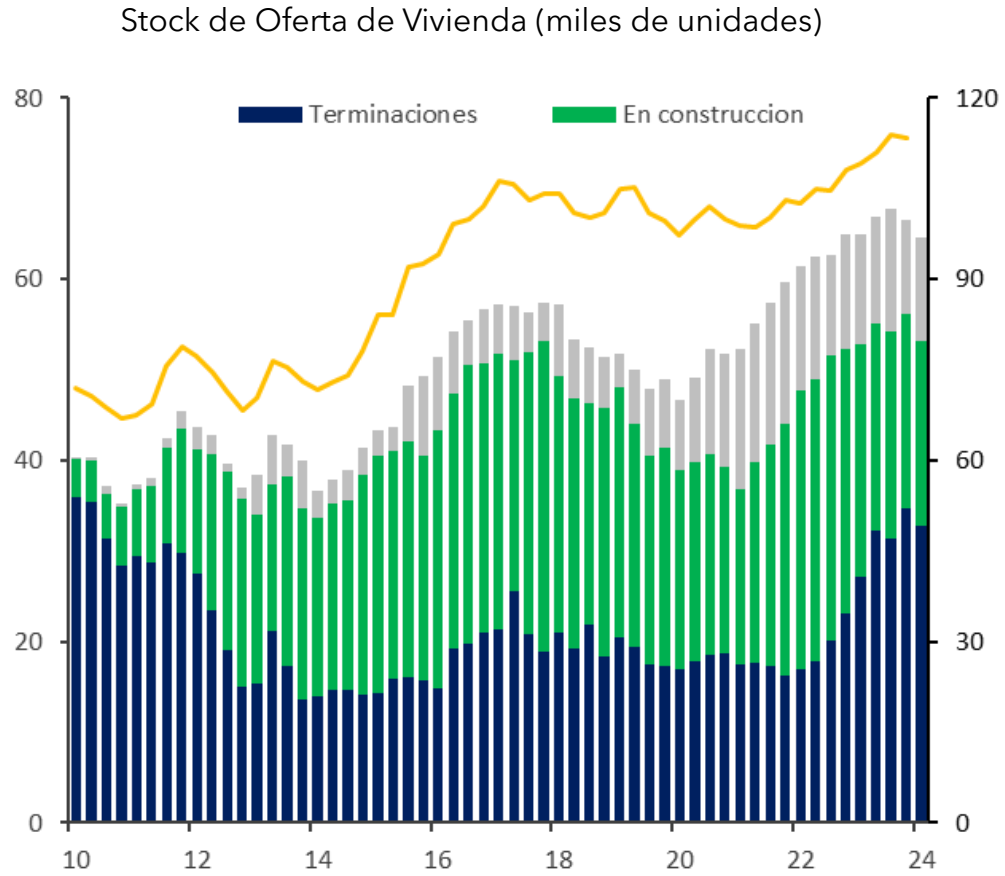
Variación Real en 12 meses Stock Crédito Hipotecario



Indicadores de Ventas SII (2008=100)



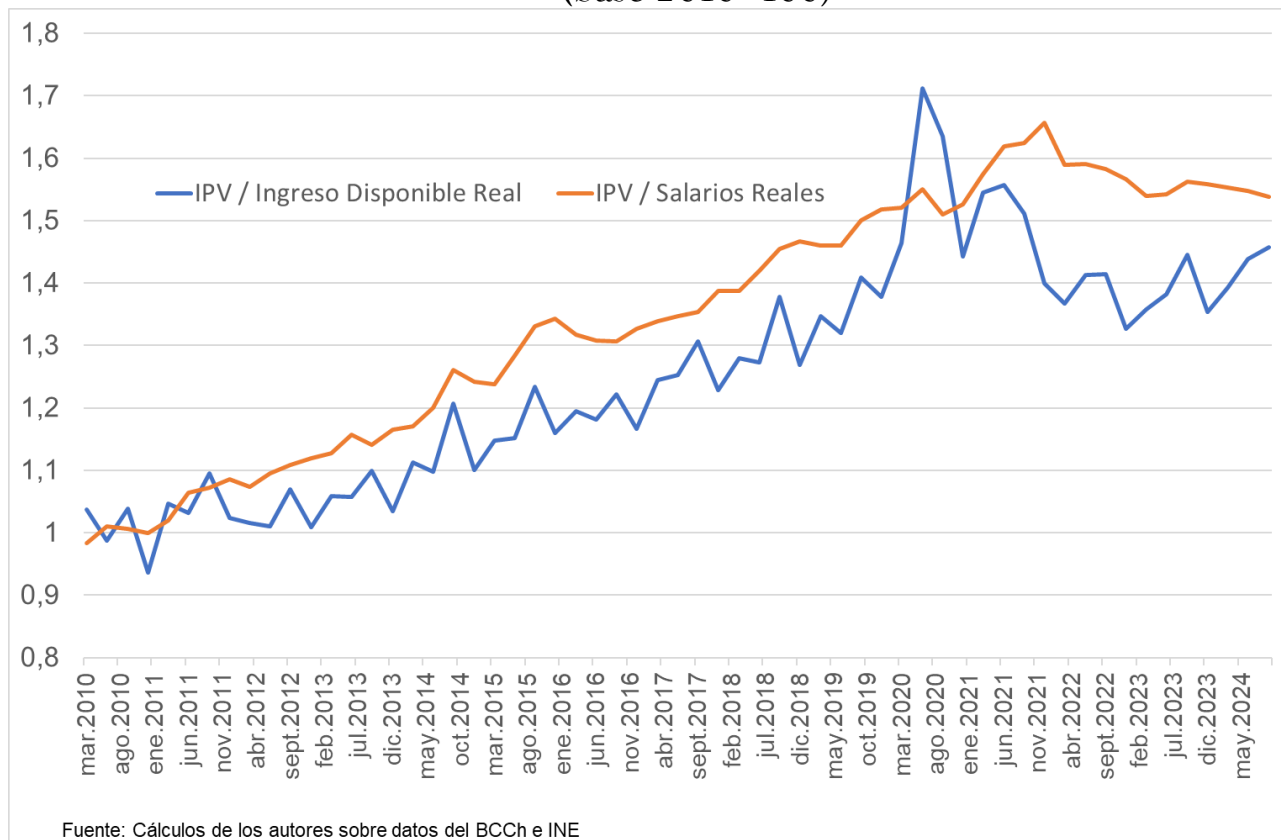
# Fuerte alza en stock de viviendas terminadas y ajuste precios



Fuente: Banco Central en base a datos CChc, y BCCh en base a datos SII.

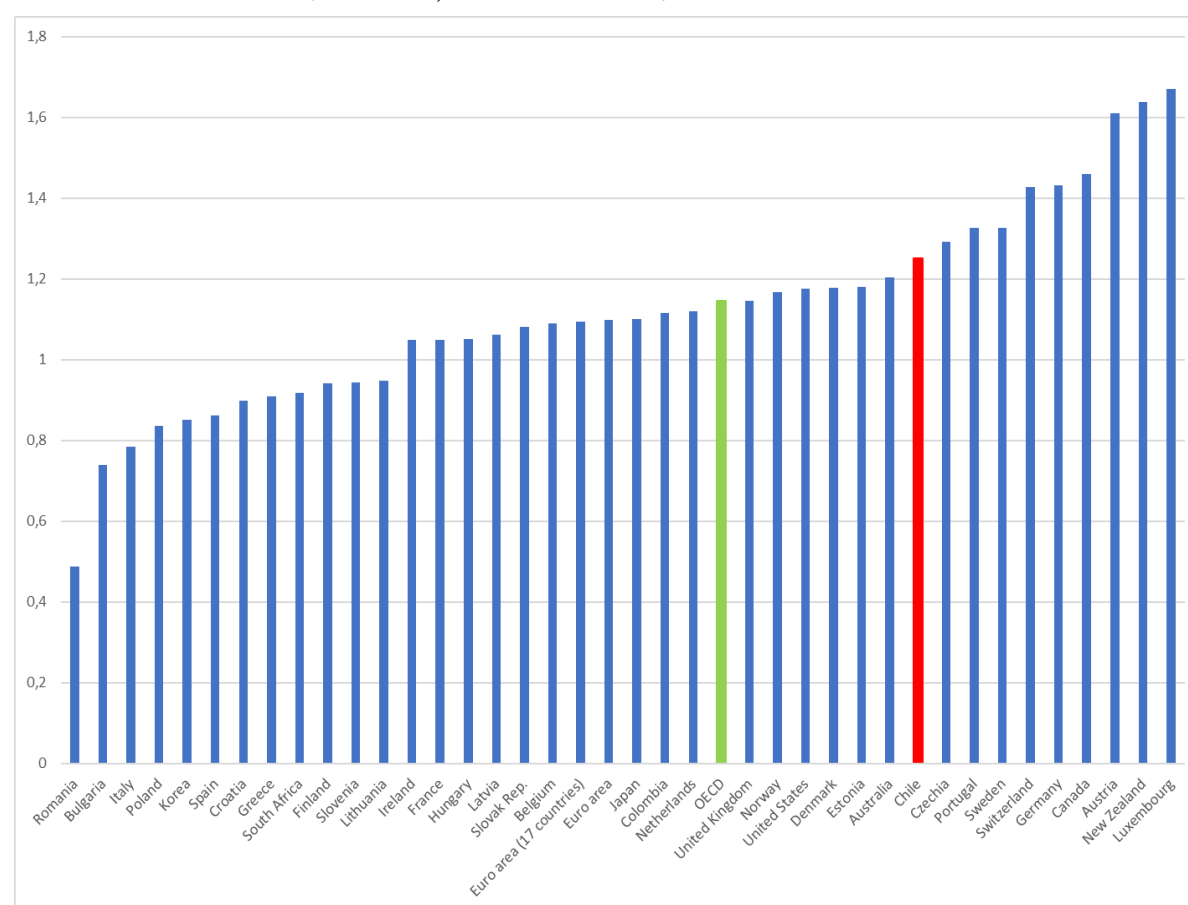
# El shock del 2021 viene luego de un periodo sostenido de alza de precios: factores demanda y costos

Precios en relación a ingresos  
(base 2010=100)



Fuente: Cálculos de los autores sobre datos del BCCh e INE

Precios en relación a ingresos  
(OECD, base 2010=1)



Fuente: Estimaciones propias en base a datos INE, BCCh y CMF. Datos internacionales OECD.

# Factores de demanda y oferta 2010-21

## Demanda

- Baja de tasas de interés
- Cambios demográficos (tamaño hogar y expectativas de vida)
- Migración

## Oferta

- Oferta de suelo poco elástico
- Fuerte alzas insumos y costo construcción, en especial en pandemia
- Autorizaciones: lentas y con mayor incertidumbre

### Lengthier approvals

In Chile, over the past decade, investment project approvals have become lengthier, hindering investments.

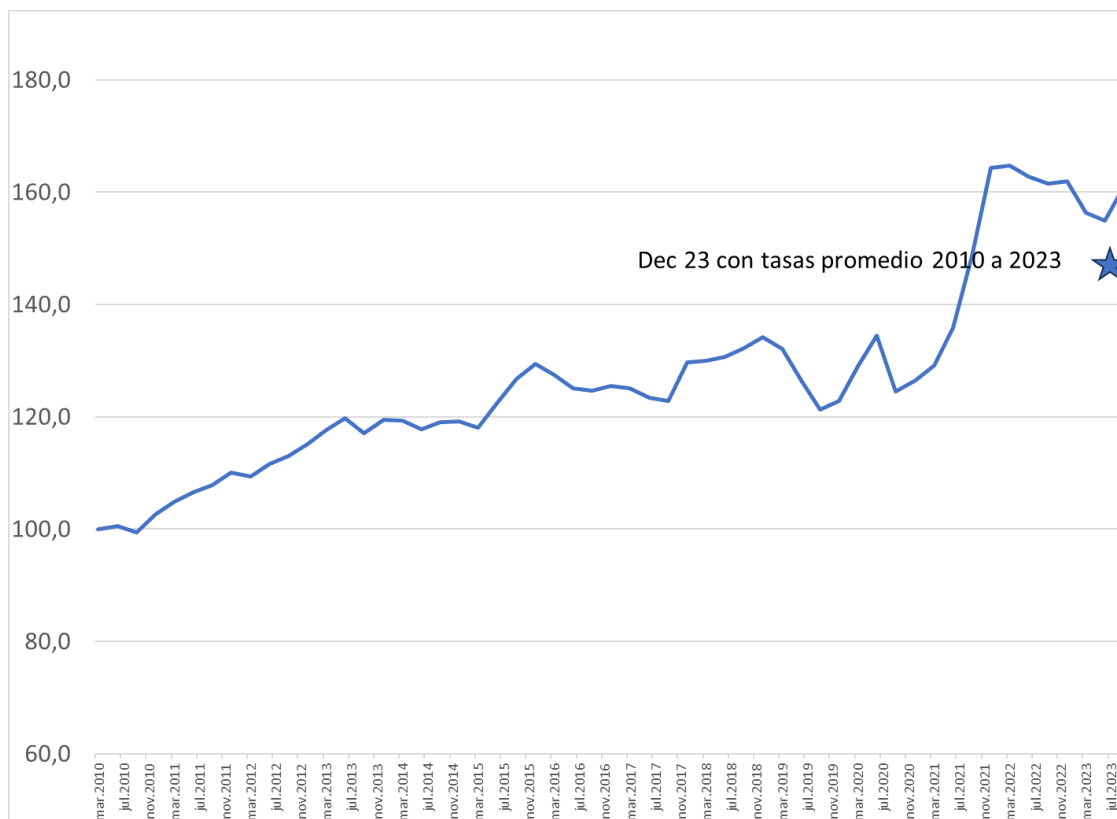
**Investment approval time in months**  
(quarterly, median at end 2023-Q2)



Sources: Chilean Construction Chamber based on the Environmental Impact Assessment System and IMF staff calculations.

# Entre 2013 y 2020 efectos de precios en dividendos compensada por baja de tasas. Esta situación se revierte el 2021

Affordability  
(Dividendo sobre Salarios. 2010=100)

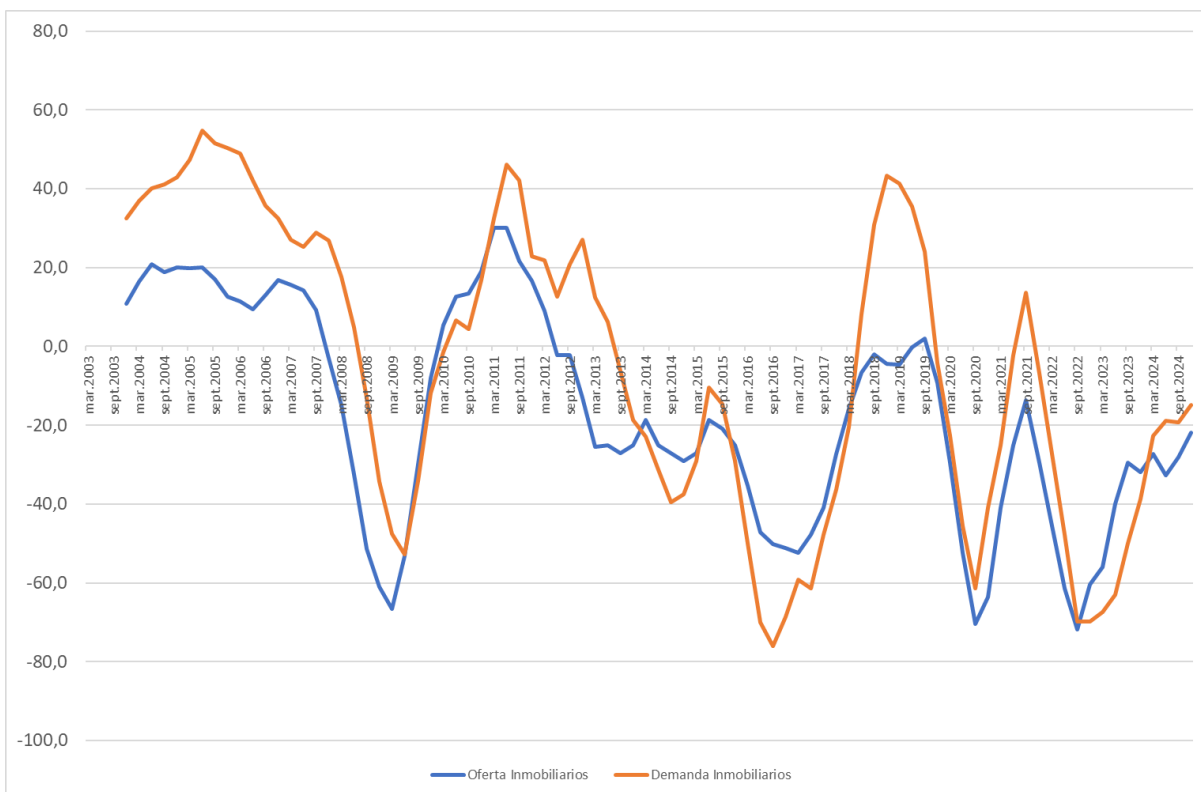


Nota: simulación de dividendo en base a LTV y plazo constante, con cambios en precio y tasas hipotecarias. Salario: índice remuneraciones.

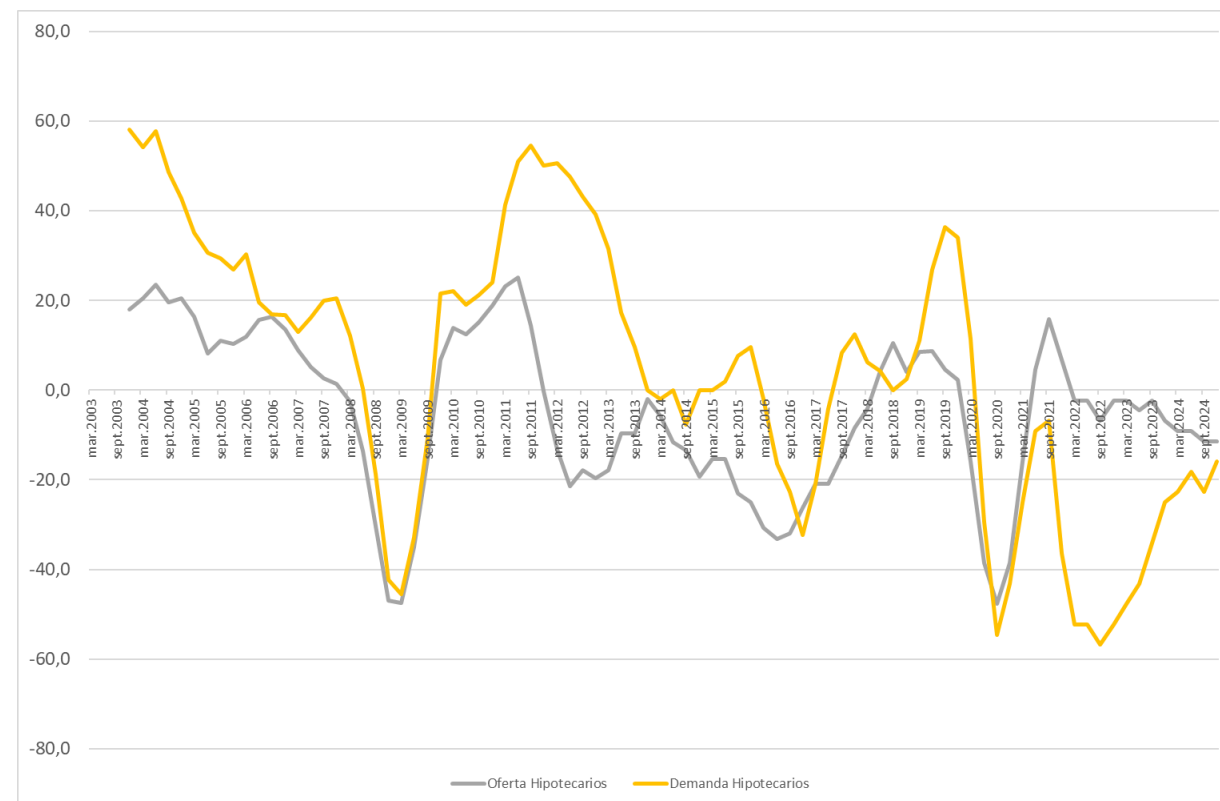
Fuente: estimaciones propias en base a datos BCCh, INE y CMF

# Fuerte caída en demanda hipotecaria. Demanda y oferta créditos al sector inmobiliario cae.

## Condiciones de Demanda y Oferta: Inmobiliario

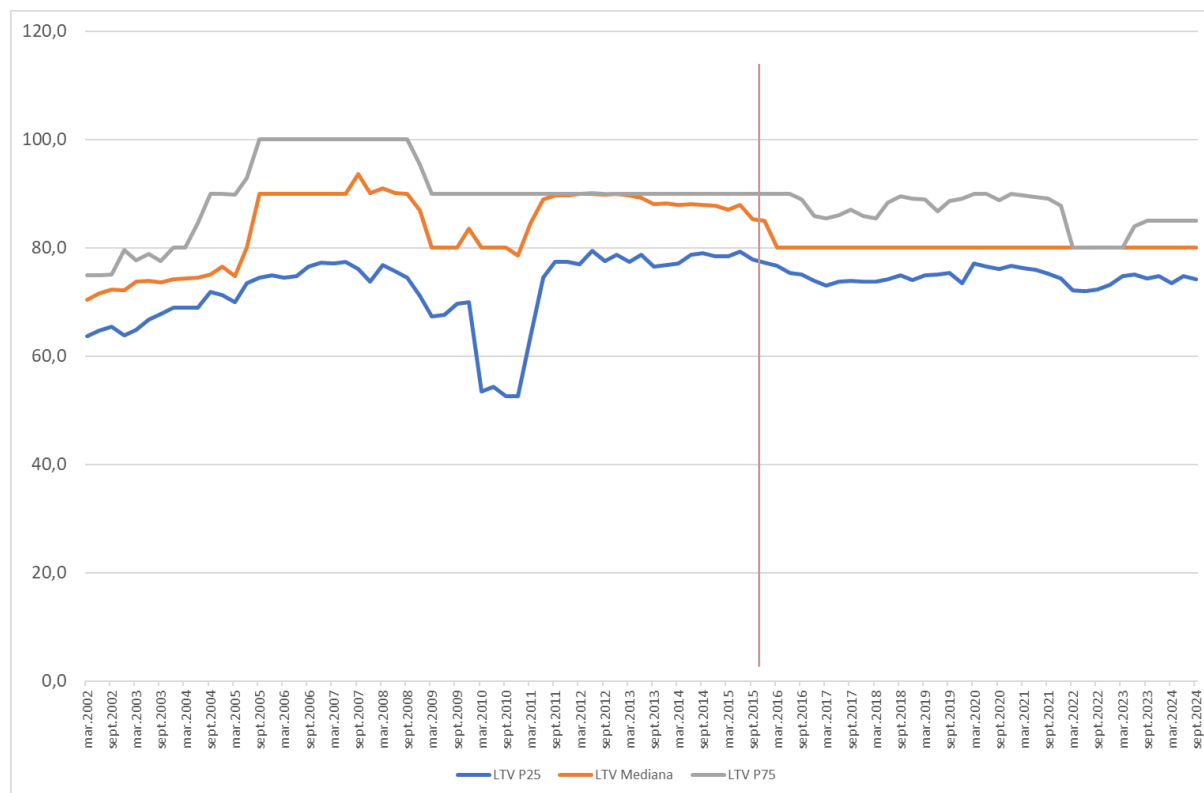


## Condiciones de Demanda y Oferta: Hipotecario

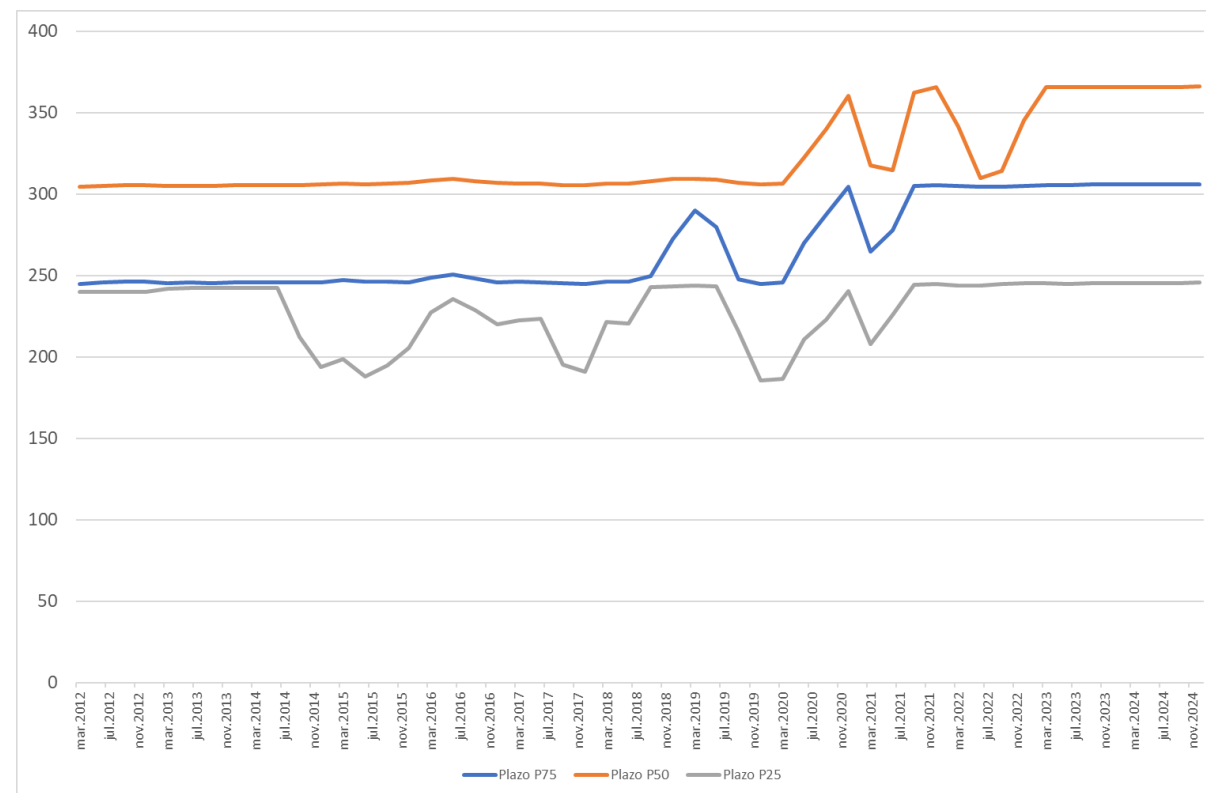


# Condiciones crediticias: ajuste marginal LTV y alza plazos

## Relación Deuda Valor Propiedad

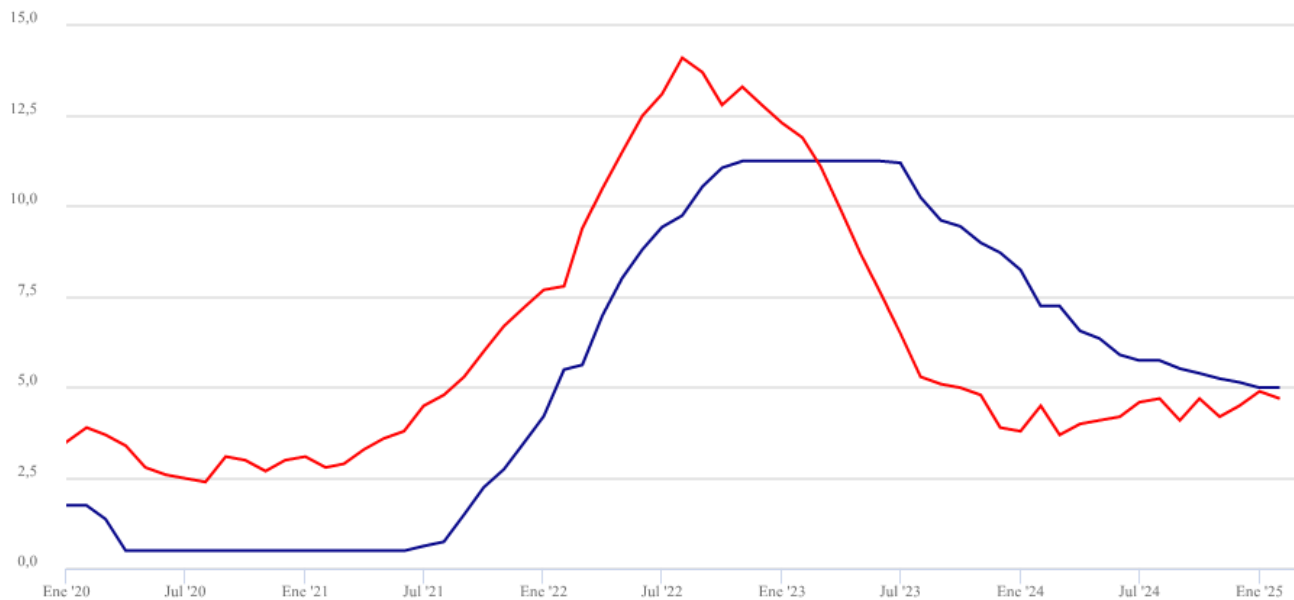


## Plazos Créditos Hipotecarios



# La respuesta de política pública: cierre de desequilibrios macroeconómicos, baja de TPM y ampliación garantías y subsidios

Inflación Anual y TPM (%)



— Tasa de política monetaria (TPM) (porcentaje)  
 — Serie Empalmada IPC Diciembre 2009 a la fecha, Variación 12 Meses , base 2023 = 100

Banco Central de Chile.

## Garantías

- Personas
- Constructoras

## Beneficios tributarios

- T&E
- Rebaja IGC

## Ajustes Subsidios

- Elegibilidad
- Aumento subsidios

# Recapitulando...

- Largo ciclo previo de alzas de precios.
- Importante caída en demanda final por viviendas: alzas de tasas de interés + otros factores: inflación, incertidumbre económica, menor migración.
- Alza importante stock terminado, con altos costos de producción por alzas de insumos, demoras en pandemia y factores estructurales.
- **Desafío inmediato: absorber el exceso de oferta actual, sin costos excesivos en actividad, empleo, productividad**
- **Desafío de mediano plazo: accesibilidad a vivienda en un ambiente de mayores tasas de interés**

# Mesas de trabajo y reporte UAI...



## Partícipes de las mesas:

- Banco Central
- CMF
- MINVU
- Ministerio de Hacienda
- Comisión para la Productividad
  
- CChC
- ADI
- Colegio Arquitectos
- Déficit Cero
  
- ABIF
- ACAFI
- AACH

# Un resumen de las propuestas desde el sector privado

## **Demanda: Corto Plazo**

- **Subsidio tasas**
- Compra directa activos por estado
- Incentivos tributarios transitorios

## **Demanda: Mediano Plazo**

- Nivelar tratamiento tributario leasing
- Incentivos tributarios permanentes
- Mecanismos de concesiones
- **Regulación bancaria:**
  - **Calibración marco de capital y provisiones**
  - **Facilitar la securitización**
- **Modernización ley de seguros**

## **Oferta**

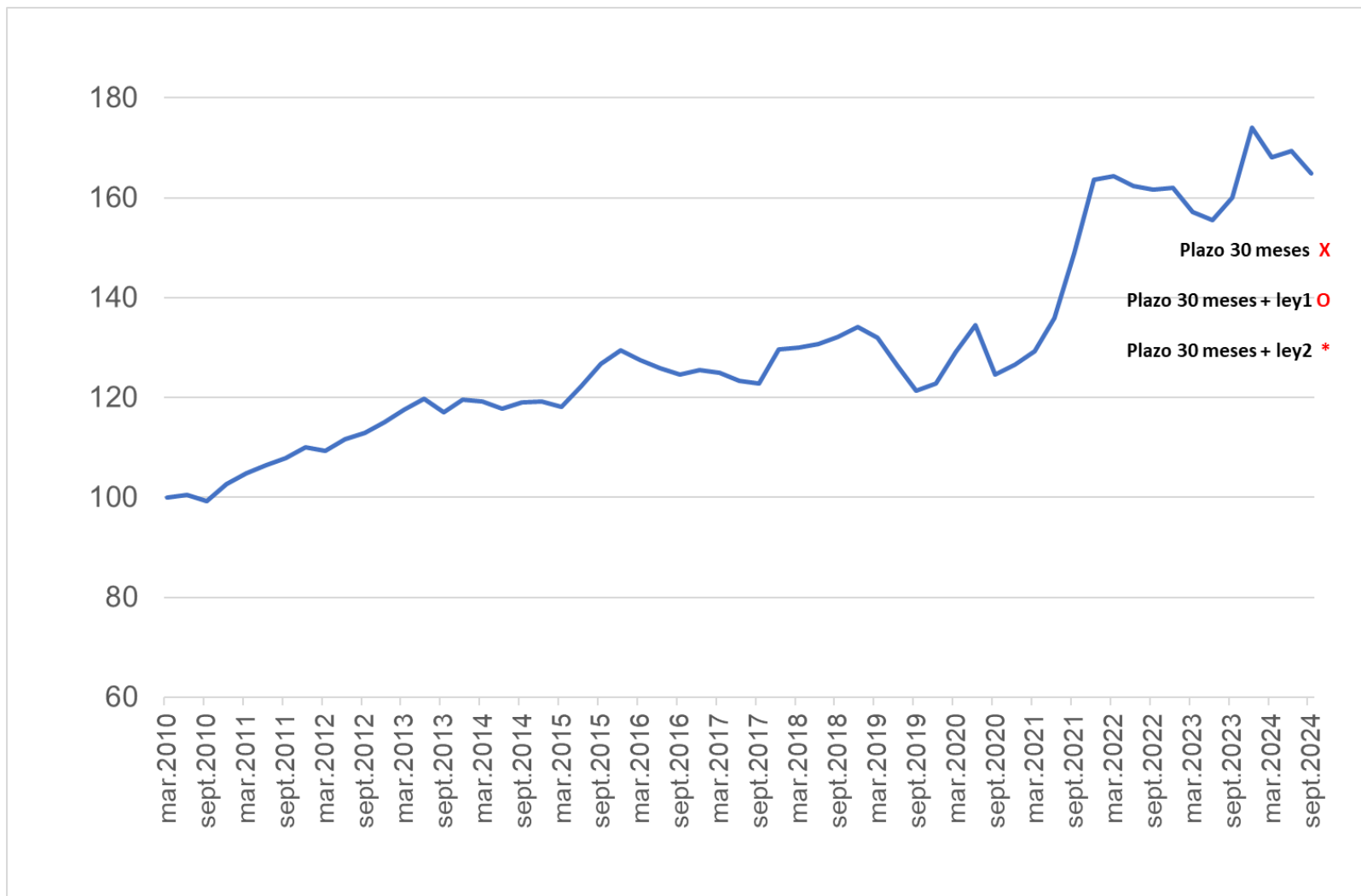
- Racionalizar permisos
- Mejoras en uso de suelo urbano
- Aumentar productividad

# Ley de Subsidio Tasas...

- Proyecto de ley aborda la problemática de corto plazo: exceso stock
- Mecanismos:
  - Subsidio de 60bps a las tasas hipotecarias
  - Ampliación de las garantías de crédito (vía FOGAES)
  - Transitoriedad
- El PdL también corrige el marco legal para el leasing hipotecario
- Simulaciones muestran que puede devolver la relación dividendo/ingreso a niveles prepandemia...

# Simulaciones Proyecto de Ley...

Affordability  
(Dividendo sobre Salarios. 2010=100)

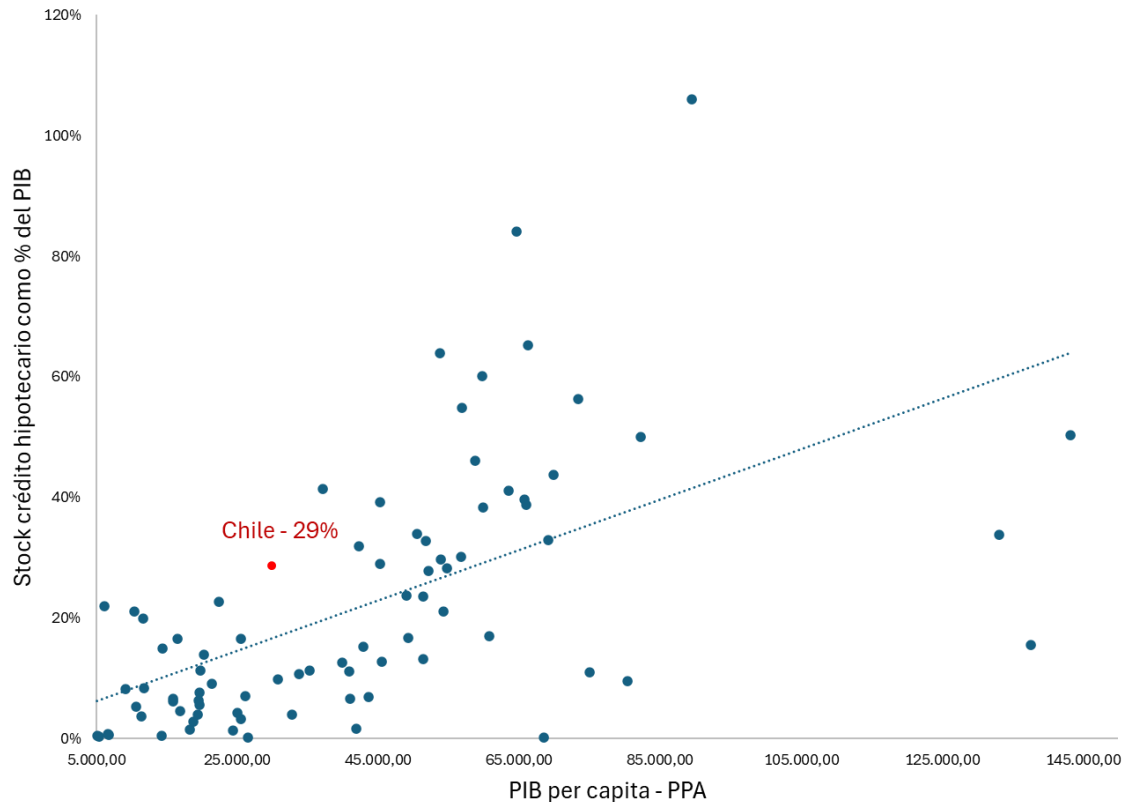


Nota: simulación base dividendo en base a LTV y plazo constante, con cambios en precio y tasas hipotecarias. Salario: índice remuneraciones.

Simulaciones adicionales con 30 meses de plazo y baja tasa en 60bp

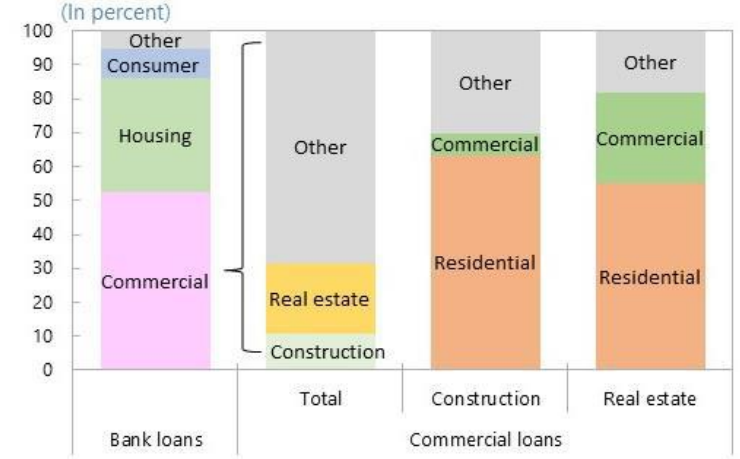
Fuente: estimaciones propias en base a datos BCCh, INE y CMF

# Crédito hipotecario bancario en línea con ingreso per cápita, y hay un mercado no bancario relevante



Fuente: FMI, y ABIF

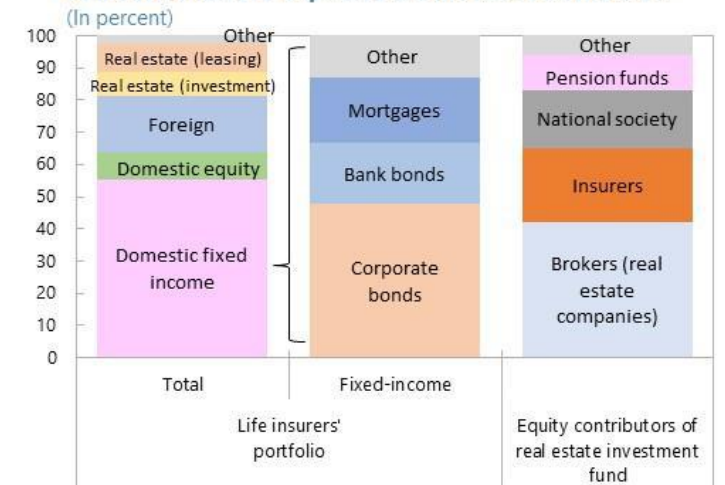
## Chile: Banking Sector's Exposures to the Real Estate Sector (In percent)



Sources: BCCh, CMF, and IMF staff calculations.

Note: As of December 2023. The decomposition of commercial loans is for locally funded firms that do not report to the CMF.

## Chile: Life Insurers' Exposures to the Real Estate Sector (In percent)

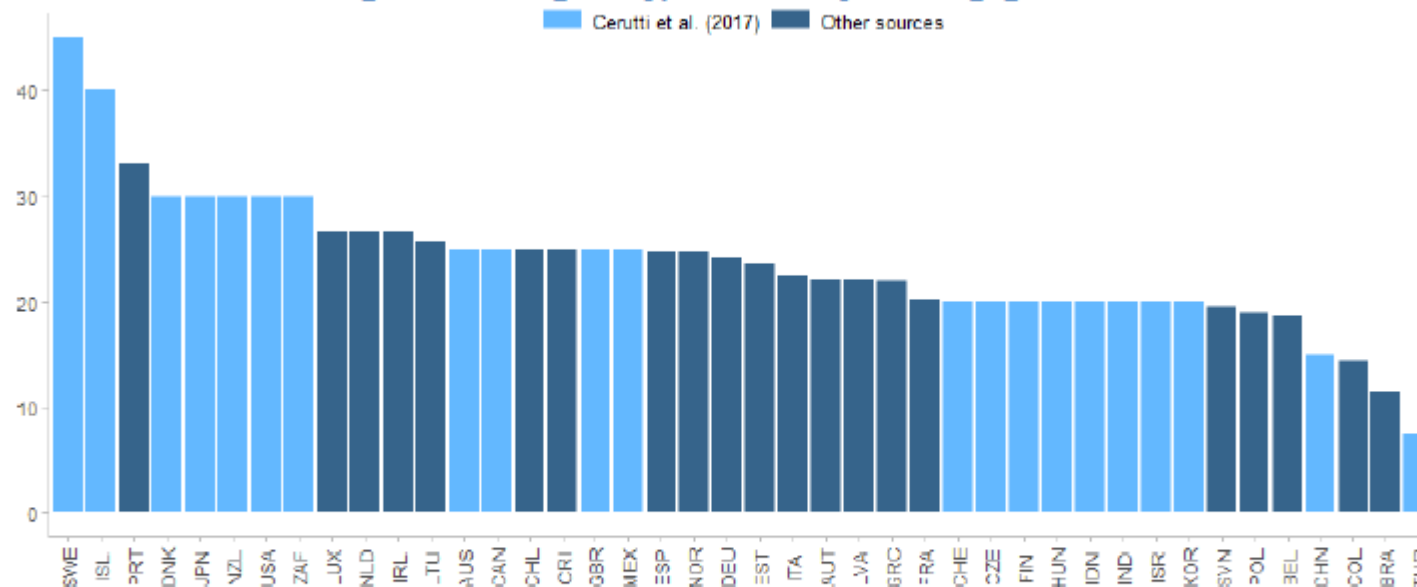


Sources: ACAFI, CBRE, CMF, and IMF staff calculations.

Note: As of December 2023, except for "Real estate fund" (March 2024).

# Plazos de Chile en línea con OECD

Figure 7. Average or typical maturity of mortgage loans

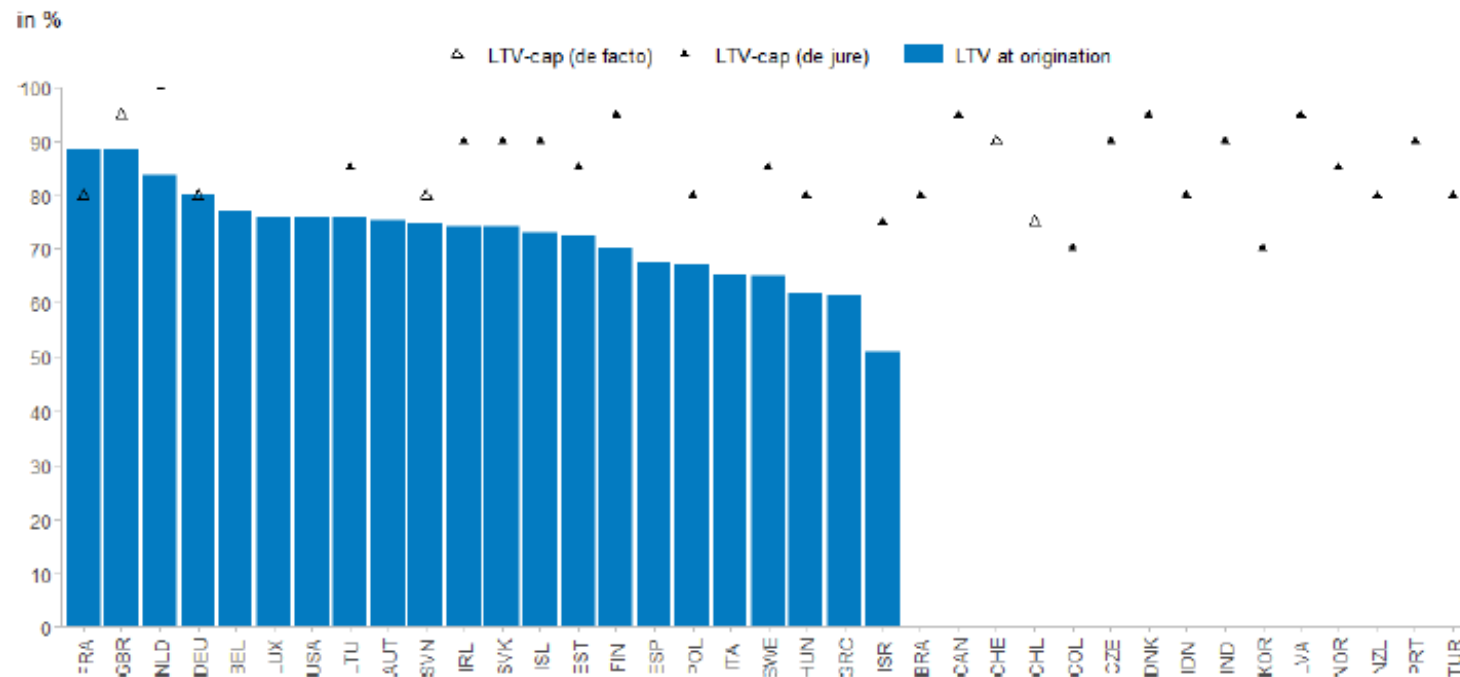


Note: The graph distinguishes between data from earlier work by Cerutti et al. (2017<sub>[4]</sub>) and more recent data that was available for some OECD countries from national sources. Where available, the national sources are preferred because they give actual averages rather than the typical maturities collected by Cerruti et al. (2017<sub>[4]</sub>)

Source: Cerruti et al. (2017<sub>[4]</sub>) and national sources.

# Mayoría de los países limitan o desincentivan $LTV > 80\%$

Figure 10. Loan-to-value at origination and loan-to-value caps



Note: De jure LTV-caps refer to official regulation of government institutions. The de facto caps are caps that follow from self-imposed constraints by financial institutions or recommendations from governments.

Source: ESRB (2021) Macprudential database; OECD QUASH 2019 survey; IMF Macprudential database; ECB (2020<sup>[30]</sup>); Bank of England.

# Ámbitos de análisis en regulación financiera...

Para bancos, revisar temas en el margen:

- Normativa de capital para modelos de autosecuritización en el marco de cambios BCCh (en agenda regulatoria CMF).
- Evaluar avanzar modelo avanzado de cargo de capital por riesgo mercado.
- Evaluar perfeccionamientos modelo de provisiones bancarias ante mecanismos de incentivos al pago de dividendos, en base a experiencia programa Pronto Pago.

Para seguros

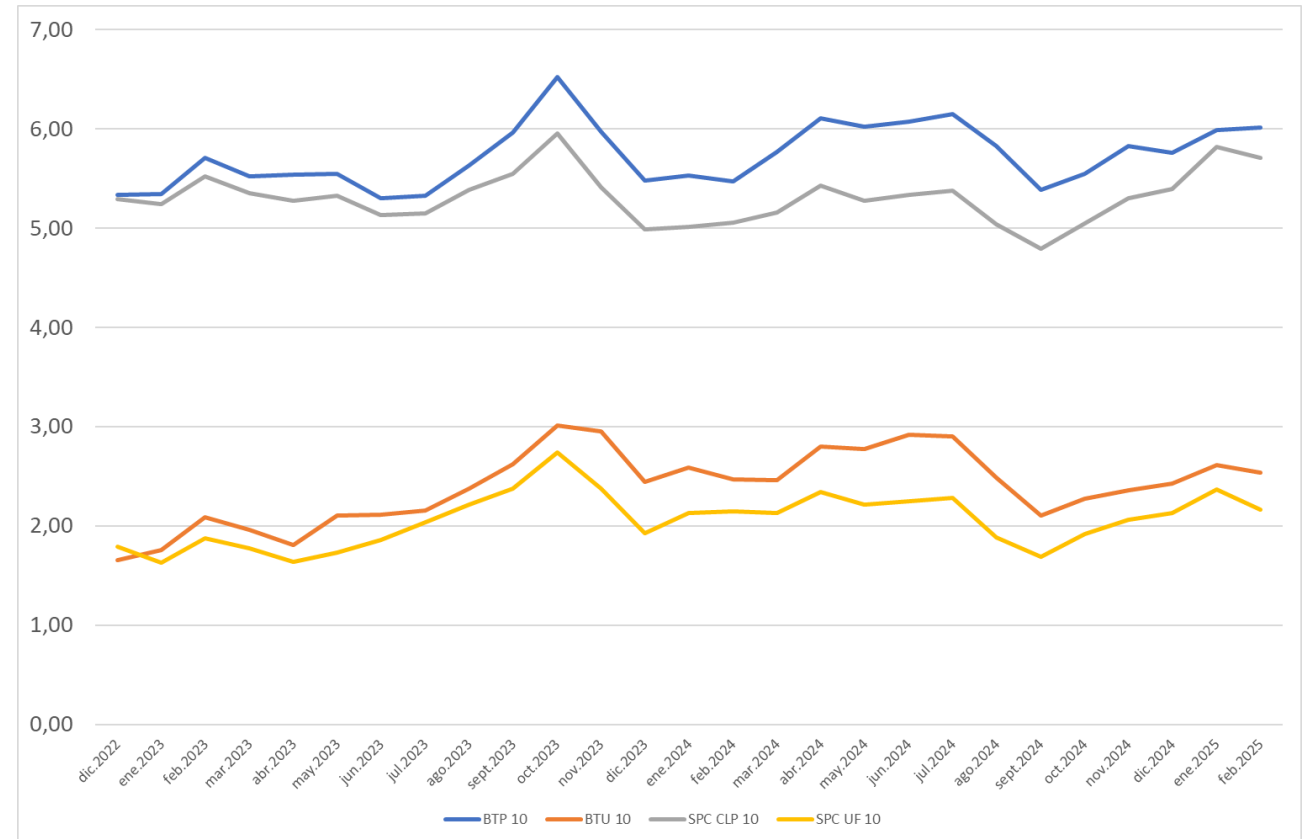
- Compañías de seguro son demandantes importantes de activos de largo plazo
- Aumento de ahorro (y baja umbrales) por reforma pensiones => mayor rol renta vitalicia => mayores activos en CSV
- Modelo de CBR: además de generar una cobertura de riesgos más eficaz, permite eliminar límites cuantitativos en portfolios de CS

# Desarrollo de mercado...

- Reforma de pensiones es una noticia positiva
- Importante profundizar el mercado de renta fija... mercado muy ilíquido
- Mayor liquidez => menores tasas
- Cambios legales recientes abren tres espacios de mejora



Tasas y SP (%)



Fuente: BCCCh

# Reflexiones finales...

El tema del acceso a la vivienda debe ser una prioridad.

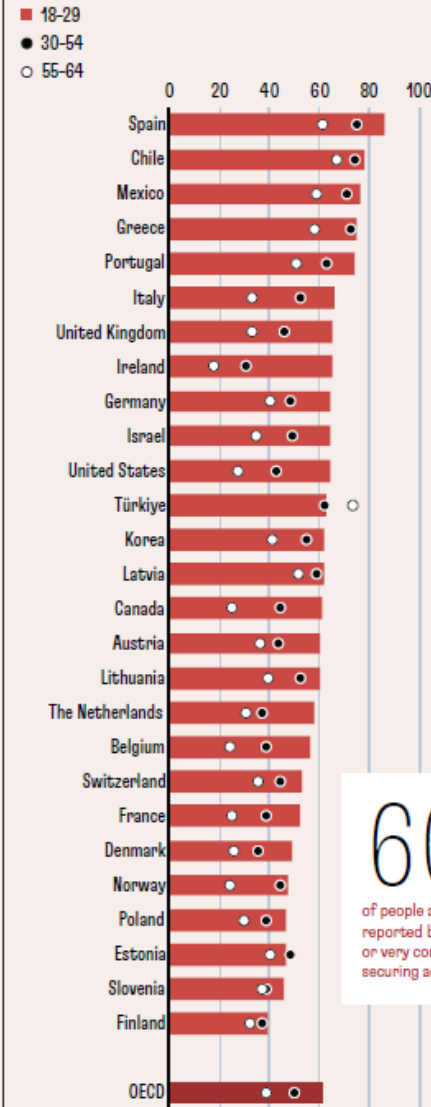
Es posible algunas mejoras que alarguen créditos y bajen tasas.

Lo fundamental aumentar la “eficiencia” del sector: productividad, uso suelo, permisos. No solo importa costo...también plazo construcción.

¿Revisitar política de apoyo habitacional: es óptimo mantener el nivel de apoyo la compra?

## Generation gap

Proportion of respondents in selected OECD countries who report they are somewhat or very concerned about finding or maintaining adequate housing, by age group, 2022



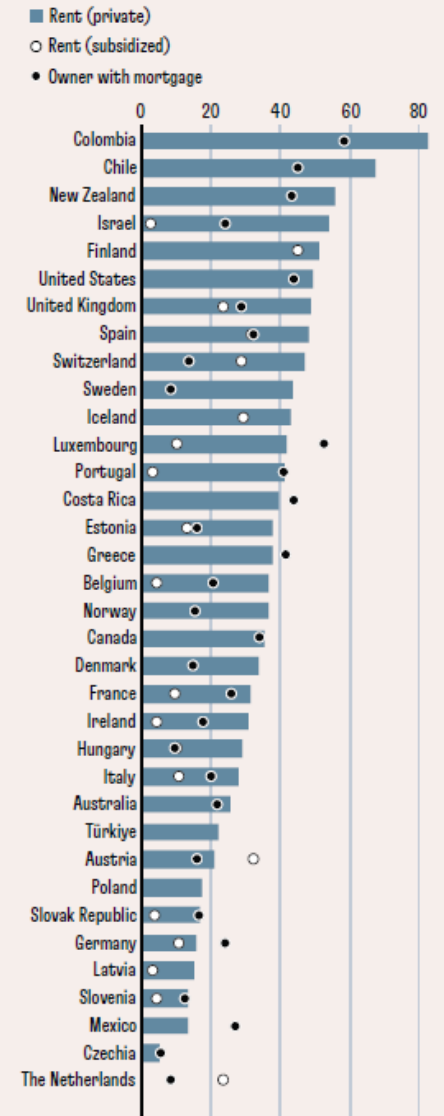
60%

of people aged 18 to 29 reported being somewhat or very concerned about securing adequate housing

SOURCE: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Risks that Matter Survey 2022.

## Rent distress

Percent of low-income households in selected OECD countries spending more than 40 percent of disposable income on mortgage and rent, by tenancy status, 2022 or latest year



SOURCE: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Affordable Housing Database – HC1.2 Affordable Housing.



# Evolución Sector Inmobiliario Residencial

Julio 2024