

# **LÍMITES A LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS**

**Andrés Reinstein y Gonzalo Sanhueza  
Zahler y Co.**

---

---

**INDICE**

<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>7</b>
<b>1. REVISIÓN DE LA NORMATIVA Y SUS FUNDAMENTOS .....</b>	<b>8</b>
<b>2. NORMATIVA EN OTROS PAÍSES .....</b>	<b>13</b>
<b>3. OPINIÓN DE LOS BANCOS .....</b>	<b>16</b>
<b>4. EFECTOS DE AUMENTAR LOS LÍMITES.....</b>	<b>18</b>
<b>5. PROPUESTAS.....</b>	<b>22</b>
5.1 Aumentar Límites a los Préstamos Hipotecarios con Letras de Crédito .....	22
5.2 Desarrollar los Seguros Hipotecarios.....	24
5.3 Leasing Habitacional.....	31
<b>6. COMENTARIOS .....</b>	<b>33</b>

---

## RESUMEN EJECUTIVO

---

1. El objetivo de este Informe es realizar un análisis de la normativa bancaria que limita el monto de los préstamos para la vivienda. Específicamente se estudiará la normativa bancaria que limita el monto de un préstamo para la vivienda con letras de crédito a un máximo equivalente al 75% del valor del inmueble ofrecido en garantía y el monto de los préstamos con mutuos hipotecarios endosables al 80% del valor del inmueble dado en garantía.
2. La Ley General de Bancos establece que corresponde al Banco Central de Chile (BCCH) establecer las normas sobre préstamos hipotecarios mediante emisión de letras de crédito. De acuerdo con estas atribuciones, el BCCH estableció que los préstamos que hagan la instituciones financieras no podrán exceder del 75% del valor del inmueble ofrecido en garantía. Para estos efectos, el valor del inmueble es el menor entre el valor de la tasación y el precio al que se hace la compra venta del inmueble.
3. A su vez, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras estableció en la Recopilación de Normas de Bancos e Instituciones Financieras, Capítulo 8-4, que los mutuos hipotecarios endosables otorgados con recursos propios no podrán exceder del 80% del valor del inmueble ofrecido en garantía. Para estos efectos, el valor del inmueble es el menor entre el valor de la tasación y el precio al que se hace la compra venta del inmueble.
4. Los legisladores no entregan argumentos técnicos explícitos que justifiquen los límites antes mencionados. Estos más bien vendrían tomados de otras legislaciones.
5. El principal argumento que fundamenta estos límites es que 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.
6. La evidencia empírica para Chile y el resto del mundo respalda ese argumento. En Chile las viviendas han experimentado caídas de precios después de alzas muy rápidas o en los ciclos recesivos. Sin embargo, las caídas de precios de las viviendas no han superado el 20%. En los países desarrollados también se han producido caídas en el precio de las viviendas. Sin embargo, con la excepción de Finlandia, Suecia y Japón, tampoco las caídas acumuladas de precios superan el 20%.

7. El estudio de la normativa sobre límites a los créditos para la vivienda en Estado Unidos, Canadá y España indica que todos estos países imponen algún tipo de límite a los préstamos con garantía hipotecaria cuando los bancos emiten un pasivo hipotecario o venden el crédito en el mercado secundario. Sin embargo, existen alternativas como los seguros hipotecarios para que los bancos puedan prestar sobre los límites establecidos.
8. Los bancos manifiestan interés por poder prestar más del 75% del valor de las viviendas cuando se financian con letras hipotecarias y más del 80% cuando los préstamos son mutuos hipotecarios endosables. Pero no esperan que estas flexibilizaciones vayan a tener efectos muy significativos sobre el número de créditos para la vivienda otorgados. Esto se basa en que actualmente, a través de mecanismos alternativos, ellos financian hasta el 90% de las viviendas.
9. La principal ventaja de flexibilizar los límites sería el ahorro de costos para los deudores. Actualmente los bancos deben entregar dos créditos para financiar más del 75% u 80% del valor de la vivienda, duplicando ciertos gastos administrativos, los que finalmente son cobrados al deudor.
10. Cada año se venden en el país aproximadamente 30.000 unidades habitacionales nuevas del sector privado, entre casas y departamentos. Esto da un gasto en inversión habitacional del sector privado del orden de los UF 90 millones. Si por efecto de flexibilizar los límites a los créditos hipotecarios, se consigue al igual que en los países desarrollados que aumenten en cerca de 10% los préstamos hipotecarios, se tendría que la venta de unidades habitacionales aumentaría en torno a las 3.000 unidades anuales, equivalentes a UF 9 millones.
11. Como resultado del estudio se hacen tres propuestas complementarias para flexibilizar los límites a los préstamos hipotecarios y facilitar el financiamiento de las viviendas. Las propuestas son las siguientes:
  - A) Aumentar Límite para los Préstamos con Letras de Crédito
12. Se propone solicitar al Banco Central de Chile que los bancos puedan financiar hasta el 80% del valor de tasación de la propiedad, o, valor de compra venta si este fuera menor, cuando el préstamo sea con letras de crédito. Como se ha mencionado, actualmente los bancos están autorizados a financiar sólo hasta el 75%.
13. Este cambio no afectaría mayormente el nivel de riesgo de los bancos, ya que actualmente los bancos financian hasta el 90% del valor de las viviendas a través de créditos complementarios.

14. Con una relación deuda a valor de la propiedad de 80% los bancos todavía estarían cubiertos frente a las fluctuaciones de precios que experimentan las viviendas y que pueden hacer disminuir el valor de las garantías. Se vio que tanto en Chile como en los países desarrollados, los precios de las viviendas no experimentaban caídas acumuladas superiores al 20%, salvo algunas excepciones como era el caso de Japón.
15. Para los inversionistas institucionales (AFP, compañías de seguros y fondos mutuos), que son los que compran las letras hipotecarias, un aumento de la relación deuda a garantía de 75% a 80% tendría un efecto marginal sobre el riesgo del instrumento, y por ende, sobre el retorno exigido.

B) Desarrollar los Seguros Hipotecarios

16. Promover entre las autoridades, compañías de seguros, bancos e inversionistas institucionales el desarrollo y uso de 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 de que los deudores no paguen y de que el valor de la garantía no alcance para cubrir el monto del crédito.
17. La principal ventaja de los seguros hipotecarios es que permiten aumentar el acceso al financiamiento hipotecario a los grupos de más riesgo. Esto se debe a que los bancos estarían dispuestos a financiar una proporción mayor del valor de la propiedad o a grupos con perfiles más riesgosos, sin tener que tomar ellos los riesgos adicionales.
18. También los seguros hipotecarios estimulan los flujos de fondos desde el mercado de capitales hacia el sector vivienda, ya que reducen los riesgos para los inversionistas institucionales. Esto estimula el mercado secundario de valores hipotecarios.
19. La experiencia internacional indica 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 son 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.
20. En Chile los seguros de crédito están considerados en la Ley de Seguros, por lo que sólo bastaría que una compañía de seguros desarrolle los seguros hipotecarios e inscriba la póliza en la Superintendencia de Valores y Seguros, para luego comenzar a venderlos.

C) Leasing Habitacional

21. 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.
22. 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. Facilitar el proceso de securitización de modo que estas 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.

## **INTRODUCCIÓN**

---

El objetivo de este Informe es realizar un análisis de la normativa bancaria que limita el monto de los préstamos para la vivienda. Específicamente, se estudiará la normativa bancaria que limita el monto de un préstamo para la vivienda con letras de crédito a un máximo equivalente al 75% del valor del inmueble ofrecido en garantía y la normativa que limita el monto de los préstamos para la vivienda con mutuos hipotecarios endosables a un máximo del 80% del valor del inmueble dado en garantía.

El Informe se ha dividido en cinco capítulos. El primer capítulo revisa la normativa bancaria chilena y establece sus fundamentos. El segundo capítulo estudia la normativa sobre límites a los créditos para la vivienda en Estado Unidos, Canadá y España.

El tercer capítulo estudia la opinión de los bancos respecto a flexibilizar los límites mencionados. El cuarto capítulo estima el efecto de aumentar los límites para los créditos hipotecarios con letras de crédito. El quinto capítulo presenta las propuestas para el Banco Central de Chile y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras con normativas alternativas que hagan menos restrictivos estos límites.

El análisis y las propuestas se hacen a partir de la información recogida en entrevistas con los reguladores del sistema financiero, las propias instituciones financieras, los inversionistas institucionales, las agencias clasificadoras de riesgo, y los organismos relacionados al tema inmobiliario, como son la propia Cámara Chilena de la Construcción y la Asociación de Corredores de Propiedades.

---

## **1. REVISIÓN DE LA NORMATIVA Y SUS FUNDAMENTOS**

---

### **Préstamos con Letras de Crédito**

1. La Ley General de Bancos establece en su título tercero, artículo N° 92, que corresponde al Banco Central de Chile (BCCH) establecer las normas sobre préstamos hipotecarios mediante emisión de letras de crédito.
2. De acuerdo con estas atribuciones, el BCCH estableció en el Compendio de Normas Financieras, Capítulo 2, artículo N° 22, que los préstamos que hagan la instituciones financieras no podrán exceder del 75% del valor del inmueble ofrecido en garantía. Para estos efectos, el valor del inmueble es el menor entre el valor de la tasación y el precio al que se hace la compra venta del inmueble.
3. Las letras de crédito que emiten los bancos y son compradas por los inversionistas están garantizadas por el banco que las emite. Es decir, si el deudor no paga su crédito hipotecario, el banco igual debe servir las letras de crédito que emitió. En caso de quiebra del banco, el liquidador forma un balance separado con los préstamos para la vivienda con letras de crédito (activos) y las letras de crédito emitidas (pasivos) y este balance se puede vender a un tercer banco. El traspaso también incluye las hipotecas asociadas a esos préstamos.
4. Otros aspectos regulatorios asociados a los préstamos hipotecarios con letras de crédito que hay que considerar en el análisis son los siguientes:
  - ✓ La vivienda financiada queda hipotecada a favor de la entidad financiera. Esta hipoteca es de primer grado y exclusiva para caucionar una obligación determinada. Sin embargo, en algunos casos se permite que la hipoteca sea de segundo grado.<sup>1</sup>
  - ✓ En el caso de préstamos destinados a la adquisición o construcción de viviendas cuyo valor de tasación sea inferior a UF 3.000, el dividendo no puede ser superior al 25% de los ingresos del prestatario y su cónyuge si éste se constituye en fiador y codeudor solidario del crédito.
  - ✓ Para efectos de la ponderación por riesgo, los préstamos con garantía hipotecaria para la vivienda se clasifican en categoría 4, es decir, se les atribuye un porcentaje de riesgo de 60%.

---

<sup>1</sup> La deuda que tenga la hipoteca de primer grado es la primera que se paga en caso de liquidación del bien.

- ✓ El reembolso de los préstamos debe ser por medio de dividendos anticipados mensuales (al comienzo de cada intervalo de pago) que comprendan el interés, la amortización y la comisión.
- ✓ En el caso de créditos en moneda extranjera o de operaciones en moneda chilena indexadas a una moneda extranjera, el límite máximo del préstamo es 60% del valor de la vivienda.
- ✓ Los deudores de préstamos en letras de crédito pueden reembolsar anticipadamente todo o parte del capital no amortizado de la deuda, ya sea en dinero o en letras de crédito de la misma serie del préstamo.
- ✓ El plazo de los préstamos debe ser igual al del vencimiento de las letras de crédito correspondientes y superior a un año.

### **Préstamos con Mutuos Hipotecarios**

5. La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras estableció en la Recopilación de Normas de Bancos e Instituciones Financieras, Capítulo 8-4, que los mutuos hipotecarios endosables otorgados con recursos propios no podrán exceder del 80% del valor del inmueble ofrecido en garantía. Para estos efectos, el valor del inmueble es el menor entre el valor de la tasación y el precio al que se hace la compra venta del inmueble.
6. El Decreto Ley N° 251 (Ley de Seguros) establece en su artículo N° 90 que sólo se considerarán para efectos de respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo, según corresponda, mutuos hipotecarios cuyo monto otorgado no exceda del 80% del valor de tasación de la propiedad, salvo cuando existan seguros que garanticen el pago de la cantidad que exceda dicho porcentaje.
7. Otros aspectos regulatorios asociados a los préstamos con mutuos hipotecarios endosables que hay que considerar en el análisis son los siguientes:
  - ✓ El plazo de los mutuos puede ser entre 1 y 30 años.
  - ✓ La vivienda financiada queda hipotecada a favor de la entidad financiera. Esta hipoteca es de primer grado y exclusiva para caucionar una obligación determinada. Sin embargo, en algunos casos se permite que la hipoteca sea de segundo grado.
  - ✓ El monto del crédito no puede exceder el 65% del valor de tasación del inmueble ni del precio de compraventa si los créditos son pagaderos en

---

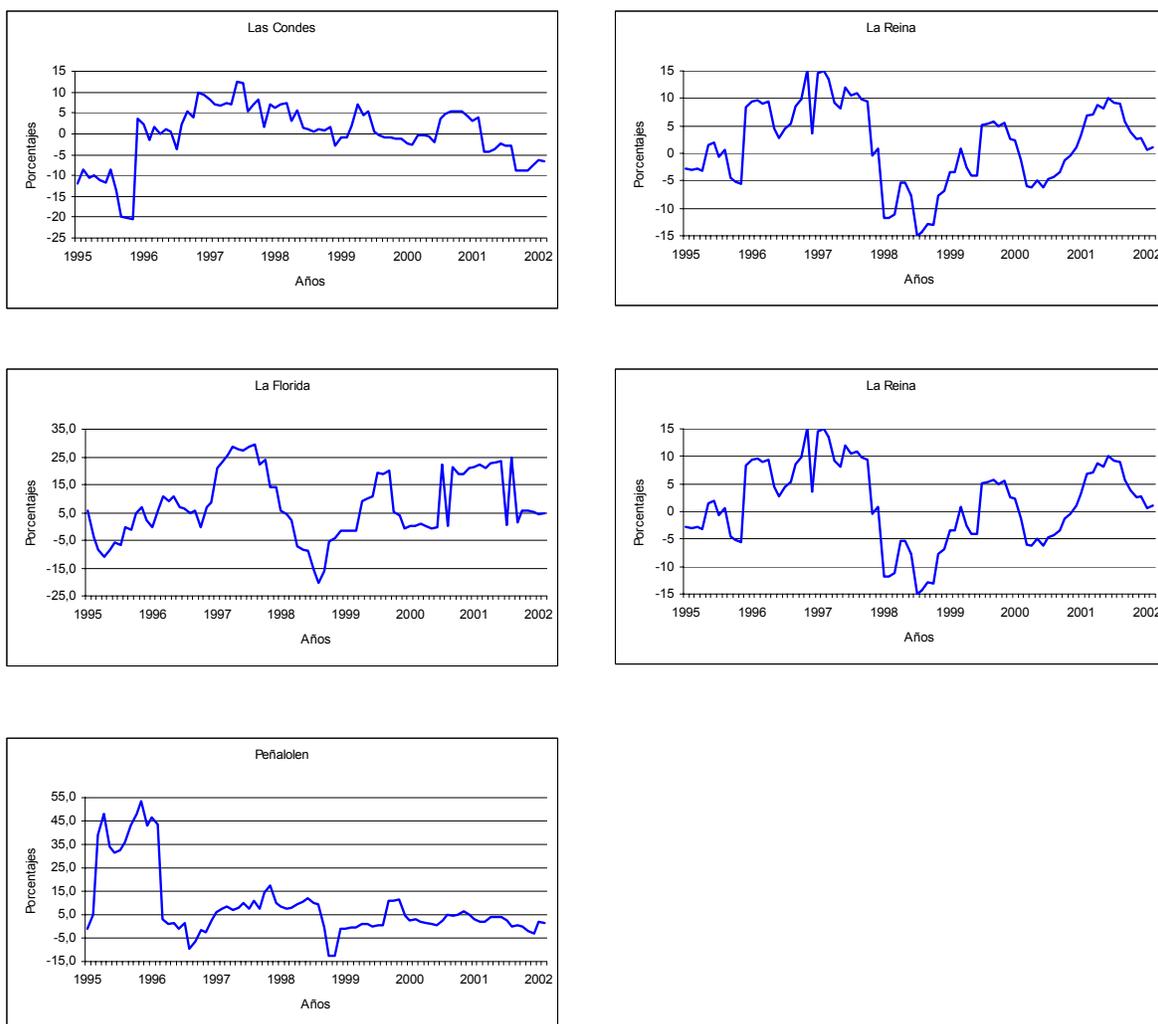
moneda extranjera o expresados en moneda extranjera pagaderos en pesos o son créditos pagaderos en moneda chilena reajustables por variación del tipo de cambio del dólar de Estados Unidos.

- ✓ Para efectos de la ponderación por riesgo, los préstamos con garantía hipotecaria para la vivienda se clasifican en categoría 4, es decir, se les atribuye un porcentaje de riesgo de 60%.

### **Fundamentos para los Límites**

8. Los legisladores no entregan argumentos técnicos explícitos que justifiquen los límites antes mencionados. Estos más bien vendrían tomados de otras legislaciones, como se verá en el siguiente capítulo.
9. El principal argumento que fundamenta estos límites es que 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.
10. La evidencia empírica para Chile y el resto del mundo respalda este argumento. El Gráfico 1 muestra que efectivamente en Chile las viviendas experimentan caídas de precios después de alzas muy rápidas o en los ciclos recesivos. 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, las caídas de precios de las viviendas en las comunas de La Florida, Peñalolen y La Reina durante el año 1998 coinciden 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.

**Gráfico 1: Variación Anual del Precio de las Casa en el Gran Santiago**



Nota: Corresponden a precios de oferta de casas nuevas en esas comunas. No se controla por la calidad de las casas.

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

- El Cuadro 1 muestra que en los países desarrollados también se han producido caídas en el precio de las viviendas. Sin embargo, con la excepción de Finlandia, Suecia y Japón, las caídas acumuladas de precios no superan el 20%. Esto valida la preocupación de los reguladores del sector financiero por acotar el monto máximo de los créditos garantizados con casas o departamentos. De hecho, como veremos en el capítulo 2, prácticamente todos los países desarrollados de una u otra forma limitan el valor máximo de los créditos hipotecarios.

**Cuadro 1: Variación Anual del Precio de las Viviendas (porcentajes)**

	Bélgica	Dinamarca	Alemania	España	Francia	Irlanda	Italia	Holanda	Luxemburgo	Austria	Finlandia	Suecia	Reino Unido	Japón	Estados Unidos	Promedio
1988	6,6	3,0	5,1	23,9	-4,1	9,2	-9,3	4,8	7,4	15,6	34,1	15,6	28,1	10,3	5,5	10,4
1989	12	0,0	4,7	24,3	14,1	11,3	31,1	6,5	5,5	17,3	21,8	17,1	20,2	17,1	4,7	13,8
1990	7,5	-8	1,0	14,9	14,8	12,4	25	2,0	6,5	27,3	-5,7	12,4	-1,0	9,8	0,9	8,0
1991	6,0	1,0	9,0	14	-6,5	2,0	12	3,0	6,1	5,0	-14	7,0	-1,0	-5,0	7,4	3,1
1992	8,5	-6	5,5	-0,9	5,7	2,9	6,3	8,7	8,0	5,7	-18	-9,3	-4,0	-8,5	2,2	0,5
1993	7,0	6,3	7,0	-0,9	4,3	1,0	0,8	8,9	1,1	6,3	-7,6	-11	-2,1	-5,3	2,3	1,2
1994	7,3	6,9	10,6	0,9	7,8	4,7	-3,3	7,4	5,3	5,1	6,2	4,7	2,2	-1,4	1,4	4,4
1995	4,5	0,0	-2,2	3,5	-5,4	6,3	1,7	4,6	-1,0	3,2	-2,9	1,1	0,0	-2,0	1,9	0,9
1996	4,3	9,3	0,0	2,6	2,9	12,7	0,0	10,2	3,0	1,6	4,5	0,0	4,2	-1,0	5	4,0
1997	1,4	8,5	0,0	0,8	1,0	15,8	-5,1	7,9		2,3	17,1	7,7	9,1	-2,1	6,6	5,1
1998	2,7	4,7	3,0	5,0	2,9	23,4	1,1	11,0		0,8	11	9,2	11,1	-3,2	5,3	6,3
Promedio	6,2	2,3	4,0	8,0	3,4	9,2	5,5	6,8	4,7	8,2	4,2	5,0	6,1	0,8	3,9	5,2

Fuente: European Mortgage Federation.

12. Otro argumento para limitar la relación deuda a garantía es que esta sirve para reducir los problemas de agencia relacionados con información asimétrica. 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 créditos, para ellos no es costoso el alto requerimiento de garantías. En cambio, los deudores de alto riesgo preferían 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.
13. Por último, relaciones 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 debe 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.

## **2. NORMATIVA EN OTROS PAÍSES**

---

### **Estados Unidos**

14. No existen normativas explícitas que limiten los montos de los créditos hipotecarios a un porcentaje del valor de la vivienda.
15. Sin embargo, del orden 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%. Excepto que los préstamos tengan un seguro hipotecario o que los mismos originadores se queden con el exceso de riesgo.
16. 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.
17. 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".

18. Estas dos instituciones son un híbrido entre instituciones privadas y públicas. Son privadas por que su propiedad se transa en el mercado bursátil de New York y son administradas como cualquier empresa privada. Pero en otros aspectos se parecen a empresas públicas, por ejemplo, el gobierno tiene un decreto especial para ellas que define su misión institucional, limita el tipo de operaciones que pueden hacer y una agencia reguladora del gobierno supervisa sus actividades.

## Canadá

19. La Ley de Bancos establece que los bancos no pueden prestar más del 75% del valor de la propiedad. Sin embargo, se establecen ciertas excepciones, entre las que se encuentran:
  - ✓ Préstamos que sean realizados o garantizados por el "National Housing Act" o bajo cualquier otro acuerdo del Parlamento.
  - ✓ Préstamos que estén garantizado por una agencia del gobierno o un asegurador privado aprobado por la Superintendencia de Bancos.
20. En Canadá existen diferentes tipos de créditos hipotecarios.
  - ✓ La hipoteca convencional es aquella a la que se puede optar cuando se posee más del 25 % del valor de compra.
  - ✓ La hipoteca denominada "High-Ratio" que es cuando se posee un pie entre un 5% y 25% del valor de la propiedad. Esta es la que debe ser asegurada a través de una aseguradora de crédito estatal o privada.
  - ✓ Las hipotecas abiertas son aquellas donde se puede pagar toda la deuda anticipadamente, sin que se cobren penalidades.
  - ✓ Las hipotecas a tasas de interés variables, ajustables, máximas o fijas.
21. La amortización mínima es usualmente 5 años y la máxima puede alcanzar los 40 años. Generalmente la más usada es una mayor a 25 años. Existen innumerables formas de prepago de la hipoteca, que permiten a los deudores ahorrar por pago de intereses. Entre estas se encuentran los pagos quincenales y semanales, tanto en formas aceleradas o no.

---

## **España**

21. La normativa no regula explícitamente qué proporción máxima del valor de las viviendas pueden financiar los bancos.
22. Sin embargo, los bancos acuerdan entre ellos ciertas normas. En el caso de los préstamos hipotecarios, el acuerdo es financiar como máximo el 80% del valor de tasación de la propiedad. También está acordado que el dividendo no supere el 35% del ingreso de los deudores.
23. La Ley sí regula los préstamos hipotecarios con emisión de bonos hipotecarios. En este caso el préstamo no puede superar el 80% del valor de tasación del bien hipotecado.

## **Otros Países Europeos**

24. Habría evidencia que la competencia bancaria en los países ha llevado a que los bancos financien cada vez una mayor proporción del valor de la vivienda.
25. En Irlanda las instituciones de crédito están dispuestas a conceder créditos hasta el 90% o 95% del valor del bien inmobiliario.
26. En Francia ha habido un aumento de la tasa de financiamiento.
27. Los bancos alemanes se restringen a usos más cautelosos. La legislación impone que como máximo se financie el 60% del valor de la propiedad cuando se emiten bonos hipotecarios ("pfandbriefe"). Además, es práctica bancaria hacer un descuento importante en la tasación de la garantía.
28. En algunos países la normativa impone proporciones máximas de financiamiento en función del valor de la propiedad si el crédito hipotecario se financia mediante la emisión de bonos hipotecarios. (ver cuadro 2)

**Cuadro 2 : Límite al Financiamiento Hipotecario**

<b>País</b>	<b>Porcentaje del Valor de la Vivienda</b>
Alemania	60
Dinamarca (1)	80
España (1)	80
Luxemburgo	75 – 80
Austria	70 – 80
Reino Unido (2)	83

Nota : (1) Requisito en el caso de emisión de valores con garantía hipotecaria. (2) Compradores por primera vez.

Fuente: “La Estabilidad Bancaria y los Precios de los Activos”, Informe del Banco Central Europeo realizado por la Asociación Hipotecaria Española, abril de 2000.

### **3. OPINIÓN DE LOS BANCOS**

---

29. A los bancos les interesaría poder prestar más del 75% del valor de las viviendas cuando se financian con letras de crédito y más del 80% cuando los préstamos son mutuos hipotecarios endosables. Pero no esperan que estas flexibilizaciones vayan a tener efectos muy significativos sobre el número de créditos para la vivienda otorgados. Esto se basa en que actualmente, a través de mecanismos alternativos, ellos financian hasta el 90% de las viviendas.
30. El Cuadro 3 muestra la oferta de financiamiento para la vivienda de cuatro instituciones representativas de la banca nacional. Como se aprecia, todas ellas ofrecen financiar hasta el 90% del valor de las propiedades. Si el financiamiento es con letras hipotecarias, los bancos entregan un crédito adicional por el 15% que falta. En el caso del financiamiento a través de mutuos endosables, el financiamiento llega sólo hasta el 80% del valor de la propiedad, excepto BancoEstado que financia hasta el 90%. Finalmente, en el caso de los mutuos con recursos propios, Banco Santander financia hasta el 90%.

**Cuadro 3: Oferta de Financiamiento para la Vivienda**

<b>Institución</b>	<b>Tipo de Financiamiento</b>	<b>Financiamiento Máximo (porcentaje del valor de la vivienda)</b>
Banco de Chile	Letras Hipotecarias	90
	Mutuos Endosables	80
BancoEstado	Letras Hipotecarias	90
	Mutuos Endosables	90
Corpbanca	Letras Hipotecarias	90
	Mutuos Endosables	80
Banco Santander	Letras Hipotecarias	90
	Mutuos Endosables	80
	Mutuos Recursos Propios	90

Fuente: Elaboración Zahler & Co. Información básica proviene de los propios bancos.

31. Para los bancos, la principal limitante para entregar más créditos para la viviendas con financiamientos superiores al 75% u 80% del valor de la propiedad, es el nivel de riesgo de los deudores. Ellos ofrecen financiar hasta el 90% del valor de propiedad cuando los clientes tienen bajos niveles de riesgo, pero no están dispuestos a financiar a deudores de alto riesgo aun cobrándoles tasas de interés mayores. En general, lo que cobran los bancos por seguro contra riesgo de no pago es bajo en los créditos hipotecarios y esto limita el universo de clientes que pueden recibir créditos hipotecarios.
32. 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. Ellos ven que los pocos créditos hipotecarios que están en mora son aquellos donde se financió una proporción mayor del valor de la propiedad.

33. La principal ventaja de flexibilizar los límites sería el ahorro de costos para los deudores. Actualmente los bancos deben entregar dos créditos para financiar más del 75% u 80% del valor de la vivienda, duplicando ciertos gastos administrativos, los que finalmente son cobrados al deudor. Los costos iniciales no se duplican (estudio de títulos, escrituras y otros), pero después al banco se le duplican los costos de administrar los créditos, ya que la contabilidad los trata como créditos separados. Esto significa que se mandan dos boletas de cobranza, el cliente hace dos pagos por caja o electrónicamente, etc. Por lo tanto, si se pudiera hacer un solo crédito, los costos del crédito bajarían.
34. Una segunda ventaja es que se eliminarían ciertas limitaciones que impiden que el crédito complementario replique el perfil de pagos del crédito principal, especialmente si el crédito es por un monto inferior a las UF 2.000. Los bancos ofrecen el crédito complementario a los mismos plazos que el crédito principal, pero en la práctica no funciona así. Un banco, por ejemplo, establece un monto mínimo de UF 300 para el crédito adicional y que el dividendo sea superior a las UF 2 mensuales. Esto significa que una persona que va a comprar una casa de UF 1.500 y necesita un crédito adicional por el 15% (UF 225) no cumpliría con esos requisitos.
35. También podría haber una ventaja por el lado de la demanda, en el sentido que está muy arraigada la idea en los consumidores de que necesitan 25% de pie para comprar una vivienda. Esto llevaría a que ni siquiera se acerquen a los bancos para que les financien más del 75%. Si hubiera una flexibilización general, se podrían producir aumentos en la demanda por créditos hipotecarios.
36. Los bancos no entregan estimaciones de qué porcentaje de los préstamos se hacen por montos superiores al 75%, pero estimaciones preliminares indican que en promedio sería del orden del 20%.

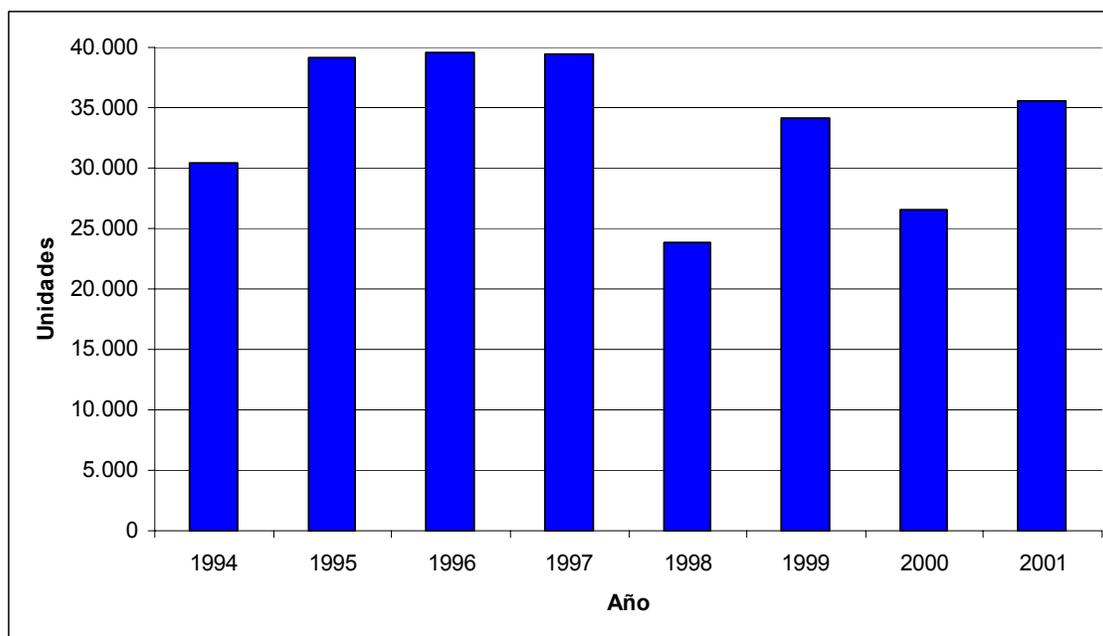
#### **4. EFECTOS DE AUMENTAR LOS LÍMITES**

---

37. El Gráfico 2 muestra que 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 un gasto en inversión habitacional del sector privado del orden de los UF 90 millones. Si por efecto de flexibilizar los límites a los créditos hipotecarios, a través de los mecanismos que se proponen más adelante, se consigue al igual que en los países desarrollados que aumente en cerca de 10% los préstamos

hipotecarios, se tendría que la venta de unidades habitacionales aumentaría en torno a las 3.000 unidades anuales, equivalente a UF 9 millones.

**Gráfico 2: 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 venta totales del Gran Santiago y que éste a su vez equivalente al 50% del país. Esta información sólo incluye las casas y departamentos del sector privado.

Fuente: Elaboración Zahler & Co. La información base es de la Cámara Chilena de la Construcción.

38. Las 30.000 unidades habitacionales que se venden anualmente en Chile son financiadas por las compañías de leasing, las mutuarías y los bancos. El cuadro 4 indica que la principal fuente de financiamiento son los bancos, que financian del orden de 25.000 viviendas cada año, por lo que un aumento de los límites a los préstamos con letras hipotecarias podría producir un aumento significativo en el financiamiento bancario de casas y departamentos.

**Cuadro 4: Financiamiento de las Viviendas en Chile**

	<b>Leasing</b>	<b>Mutuarias</b>	<b>Bancos</b>	<b>Total</b>
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: Elaboración Zahler & Co. La información es para el año 2001.

39. 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 que se presentan en el Cuadro 5 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 estima suponiendo que los trabajadores hombre no propietarios de su vivienda 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% anual.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Las demanda potencial de 95.000 nuevas viviendas podría estar sobreestimada si consideramos que entre los trabajadores se encuentran padre 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.

**Cuadro 5: Demanda Potencial por Viviendas**

Tramos de Ingreso (pesos)	Ingreso Medio (UF)	Número de Trabajadores	Dividendo Máximo (UF)	Pie Mínimo (UF)	Valor de la Propiedad (UF)	Porcentaje de No Propietarios	Porcentaje de Hombres	Demanda Potencial
Menor a 130.000	5,8	1.416.270	1,2	34	170	32	65	294.584
130.001 a 230.000	11,4	1.055.994	2,3	67	336	32	70	236.543
230.001 a 330.000	17,8	437.777	3,6	105	523	32	65	91.058
330.001 a 430.000	24,1	199.075	4,8	142	710	32	63	40.134
430.001 a 500.000	29,5	59.147	5,9	174	869	32	67	12.681
500.001 a 600.000	34,9	102.049	7,0	206	1.028	32	64	20.900
600.001 a 700.000	41,2	64.145	8,2	243	1.215	32	68	13.958
700.001 a 800.000	47,6	39.220	9,5	280	1.402	32	65	8.158
800.001 a 900.000	53,9	34.602	10,8	318	1.589	32	81	8.969
900001 a 1.000000	60,2	16.017	12,0	355	1.776	32	80	4.100
más de 1.000.000	63,4	104.424	12,7	374	1.869	32	84	28.069
Total		3.528.720					67	759.153

Nota: Esta muestra sólo considera el número de trabajadores asalariados, es decir, no se consideran los trabajadores independientes ni los empleadores. El dividendo máximo es equivalente al 20% del ingreso medio. El pie mínimo es el 20% del valor de la propiedad. El valor de la propiedad es el valor presente del dividendo máximo por 240 meses, descontado al 8,5% anual y sumado el valor del pie. La demanda potencial es el porcentaje de no propietarios por el número de trabajadores en cada tramo de ingresos por el porcentaje de trabajadores hombres.

Fuente: Elaboración Zahler & Co. Información de ingresos, número de trabajadores por tramo y de propietarios es de CASEN 2000.

## 5. PROPUESTAS

---

### 5.1 Aumentar Límites a los Préstamos Hipotecarios con Letras de Crédito

40. Se propone solicitar al Banco Central de Chile que los bancos puedan financiar hasta el 80% del valor de tasación de la propiedad, o, valor de compra venta si este fuera menor, cuando el préstamo hipotecarios sea con letras de crédito. Como se ha mencionado, actualmente los bancos están autorizados a financiar sólo hasta el 75%.
41. Este cambio no afectaría mayormente el nivel de riesgo de los bancos. Actualmente los bancos financian hasta el 90% del valor de las viviendas a través de créditos complementarios.
42. Con una relación deuda a valor de la propiedad de 80% los bancos están cubiertos frente a las fluctuaciones de precios que experimentan las viviendas y que pueden hacer disminuir el valor de las garantías. En el capítulo 1 se vio que tanto en Chile como en los países desarrollados, los precios de las viviendas no experimentaban caídas acumuladas superiores al 20%, salvo algunas excepciones como era el caso de Japón.
43. También la relación deuda a valor de la propiedad de 80% cubre al banco de las disminuciones de precios que experimentan las casas nuevas una vez que son ocupadas, ya que estas caídas de precios no llegan al 20%. Por lo tanto siempre el valor de la propiedad es superior al valor del crédito. Además que ha medida que se va pagando el crédito, va disminuyendo progresivamente la relación valor del crédito a valor de la propiedad.
44. Para los inversionistas institucionales (AFP, compañías de seguros y fondos mutuos), que son los que compran las letras hipotecarias, un aumento de la relación deuda a garantía de 75% a 80% tendría un efecto marginal sobre el riesgo del instrumento, y por ende, sobre el retorno exigido. El principal riesgo de las letras hipotecarias está dado por el riesgo del banco emisor, el riesgo de pre pago y el margen de holguras que tengan las AFP para invertir en letras de una determinada institución. Sólo en cuarto lugar consideran la relación deuda a garantía, ya que le dan baja probabilidad al evento de que un banco quiebre y su balance de crédito hipotecario tenga que ser vendido a una tercera institución.
45. Los clasificadores de riesgo, que tienen que clasificar el riesgo de no pago de las letras hipotecarias, le dan valor al hecho que las letras hipotecarias en caso de crisis de un banco formen un balance separado de activos y pasivos que se puede vender a un tercer banco. Esto hace que sea importante para

la clasificación de riesgo la relación media de deuda a garantía de la cartera hipotecaria de un banco. Sin embargo, ellos no miden esta relación para cada banco, sino que asumen que todos los bancos operan en el máximo, que es 75%. Esto significa que si se aumenta la relación a 80% ese será el valor con el que trabajarán los clasificadores de riesgo, independiente de que los bancos usen ese nuevo margen. Para determinar como se afectaría la clasificación de riesgo de las letras hipotecarias con una relación deuda a garantía de 80%, ellos tendrían que realizar los “strest test”, pero su impresión es que pasar de 75% a 80% tendría un efecto muy marginal. No así si se llega al 90%.

46. Por otra parte, en el capítulo 2 se vio que en la mayoría de los países desarrollados el límite máximo para la relación deuda a garantía es 80%, cuando los bancos emiten un pasivo hipotecario o venden el crédito en el mercado secundario. En efecto, en Estados Unidos los créditos hipotecarios para que sean comprados por los inversionistas institucionales tienen que tener una relación deuda a garantía igual a menor a 80%, a no ser que sean acompañados de seguros hipotecarios. En Canadá la relación máxima es 75% y en España y Dinamarca es igual o inferior a 80% para que los bancos puedan emitir valores con garantía hipotecaria. A su vez, en el Reino Unido, esta relación máxima es de 83%, y en Austria y Luxemburgo el estándar de mercado es que la relación llegue a un 80%. El caso más conservador es Alemania, que impone una relación máxima de 60% para que los bancos emitan valores con garantías hipotecarias.
47. El principal beneficio de flexibilizar los límites serían los ahorros de costos para los deudores hipotecarios. Como se mencionó en el capítulo 3, actualmente los bancos deben entregar dos créditos para financiar más del 75% del valor de la vivienda con letras de crédito. Esto duplica los gastos administrativos del crédito, ya que los bancos administran dos créditos en vez de uno. Por lo tanto, si se pudiera hacer un solo crédito, los costos bajarían.
48. El segundo beneficio es que se eliminarían ciertas limitaciones que impiden que los créditos complementarios repliquen el perfil de pago del crédito principal, especialmente en el segmento de créditos por montos menores a las UF 2.000. En principio, los bancos ofrecen un crédito complementario que se entregaría al mismo plazo que el crédito principal, sin embargo, en la práctica imponen montos mínimos para el crédito adicional y el monto del dividendo. Esto hace que este crédito complementario no esté disponible fácilmente para los deudores de menos de UF 2.000.
49. ¿Por qué no solicitar que el límite se incremente hasta el 85% o 95%?. El principal problema es que aumentaría el riesgo para todas las letras de crédito, y por tanto, aumentarían las tasas de interés que exigirían los inversionistas institucionales para invertir en estas, lo que llevaría a un aumento del costo medio del financiamiento hipotecario. Esto se debe a que

tanto los inversionistas institucionales como los propios clasificadores de riesgo asumen que todas las letras hipotecarias están financiando la relación máxima permitida de deuda a garantía. Por lo tanto, si aumenta el límite eso afecta a toda la estructura de financiamiento. Un aumento de 75% a 80% no tendría un efecto muy significativo en el riesgo ni en el retorno exigido por los inversionistas institucionales, pero un aumento a 85% o más si puede tener efectos importantes.

## **5.2 Desarrollar los Seguros Hipotecarios**

50. Promover entre las autoridades, compañías de seguros, bancos e inversionistas institucionales el desarrollo y uso de 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 de que los deudores no paguen y de que el valor de la garantía no alcance para cubrir el monto del crédito.
51. El seguro hipotecario funciona de la siguiente forma; un individuo que desea comprar una casa de UF 1.500, pagando sólo 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 deja de pagar 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. El cuadro 6 muestra que con el seguro el banco financia el 95% del valor de la vivienda pero tiene una exposición al riesgo equivalente al 75%.

**Cuadro 6: Exposición del Banco en Crédito Hipotecarios con Seguro**

	Valores
Valor de la Propiedad	UF 1.500
Pago al Contado	UF 75 (5% valor de propiedad)
Monto del Crédito	UF 1.425
Cobertura del Seguro Hipotecario	UF 300 (20% valor de la propiedad)
Exposición del banco	UF 1.125
Relación exposición banco a garantía	75%

Fuente: Elaboración de Zahler & Co.

52. Las principales ventajas de los seguros hipotecarios son que permiten aumentar el acceso al financiamiento hipotecario a los grupos de más riesgo. Esto se debe a que los bancos estarían dispuestos a financiar una proporción mayor del valor de la propiedad o a grupos con perfiles más riesgosos, sin tener que tomar ellos los riesgos adicionales.
53. También los seguros hipotecarios estimulan los flujos de fondos desde el mercado de capitales hacia el sector vivienda, ya que reducen los riesgos para los inversionistas institucionales. Esto estimula el mercado secundario de valores hipotecarios.
54. El proceso para comprar un seguro hipotecario es parte del proceso regular para acceder a un crédito hipotecario. La compañía aseguradora revisa el crédito otorgado; si lo aprueba, el crédito vuelve a la institución prestamista para que ésta cierre el contrato con el seguro incorporado. En el caso de Estados Unidos, la mayoría de los créditos son resueltos en menos de 24 horas. Los seguros hipotecarios no pueden ser contratados directamente en la compañía de seguro, deben contratarse a través del banco.
55. Los requisitos para acceder al seguro son similares a los requeridos para obtener el crédito. Se requiere tener un ingreso suficiente para cubrir el pago mensual y buenos antecedentes comerciales.

56. 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.
57. En Estados Unidos, los seguros hipotecarios de la mayoría de los créditos hechos 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 cancelación 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.

### **Costos de los Seguros**

58. En Estados Unidos, los costos de los seguros hipotecarios son variables y dependen de los siguientes factores, entre otros:
  - ✓ Proporción de la vivienda que se paga al contado.
  - ✓ Tipo de crédito (los créditos hipotecarios con tasas de interés variables son percibidos como más riesgosos que los créditos a tasas fijas).
  - ✓ Porcentaje del valor de la propiedad que se está asegurando.
59. Existen las siguientes tres modalidades de pago de los seguros hipotecarios:
  - ✓ Un pago único al inicio del crédito.
  - ✓ Pagos mensuales junto al dividendo.
  - ✓ Que el banco contrate el seguro y lo recargue en la tasa de interés.
60. El Cuadro 7 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.

**Cuadro 7: 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.
Estado Unidos	Mensual	Entre US\$ 40 y US\$ 70 mensuales. Esto equivale a un recargo de 60 puntos bases anuales en la tasa de interés, o, 4,8% del valor de la hipoteca.
Nueva Zelanda	Un solo pago inicial	0.5 a un 2% del valor de la hipoteca.
Puerto Rico	Un solo pago inicial	2,2% y 4,2% del valor de la hipoteca.
Israel	Un solo pago inicial	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.

### **Experiencia Internacional**

61. 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.
62. 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. Las empresas privadas que ofrecen seguros hipotecarios tienen requerimientos de capital que varían con el riesgo total, la relación valor del crédito a valor de la garantía y con el porcentaje de cobertura. También deben mantener reservas de contingencia contra pérdidas catastróficas, no pueden ser controladas por prestamistas asegurados, ni pueden pagar comisiones a los prestamistas. Finalmente, deben mantener inversiones al menos de grado AA.<sup>3</sup>

63. 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. Los premios deben ser totalmente prepagados al contratar el préstamo. La relación valor del crédito a valor de la garantía máxima asegurable es de 95%; aunque en 2000 GEMIC anunció un programa piloto con un límite de 100%. Los seguros hipotecarios privados son protegidos por una garantía del Gobierno. Las instituciones que ofrecen seguros hipotecarios deben mantener una reserva contra pérdidas catastróficas y no pueden pagar comisiones a los prestamistas. Los requerimientos de capital se basan en una escala de acuerdo a la relación valor del crédito a valor de la garantía, el porcentaje de cobertura y la duración del préstamo.
64. 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 los seguros hipotecarios en Australia tienen una cobertura del 100%, sin embargo, en Nueva Zelanda el límite es de 20 a 30%. Los premios pagados

---

<sup>3</sup> En Estados Unidos existe un segundo grupo de empresas de seguros hipotecarios que pertenecen al mercado secundario. Estas son Fannie Mae y Freddie Mac. La mitad de los créditos para la vivienda son asegurados por estas empresas que cobran veinte puntos base anuales por el seguro, cifra que es negociable y puede ser reducida si los prestamistas venden sus créditos con seguros hipotecarios privados suplementarios.

dependen principalmente de la relación entre el valor del crédito y el valor de la hipoteca. Actualmente existen en Australia tres empresas privadas que ofrecen seguros hipotecarios tanto en este país como en Nueva Zelanda. Dos de estas firmas son propiedad de capitales de Estados Unidos. A diferencia de Estados Unidos, las empresas que proveen seguros hipotecarios están autorizadas para entregar préstamos hipotecarios residenciales y comerciales. La legislación en Australia es más estricta que en Nueva Zelanda e incluye una escala móvil de reservas de capital para créditos con una relación valor del crédito a valor de la garantía mayor a dos tercios, reservas de contingencia y una prohibición de pagar comisiones a prestamistas.

65. 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. La recesión de principios de los 90 ocasionó grandes pérdidas en esta industria que debió modificar las coberturas, los análisis de riesgo e incrementar los premios. 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%. La postura del gobierno británico con respecto a los seguros hipotecarios ha sido la de “laissez faire”, sin regulaciones especiales.
66. 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. Previo al lanzamiento del programa de seguro hipotecario, HKMC podía comprar créditos con un máximo de relación deuda a garantía de 70%. En 2000, el programa se expandió para incluir relaciones sobre 90% con prepagos de hasta 3%; además HKMC comenzó a retener un 20% del riesgo del seguro hipotecario con algunos de sus reaseguradores. HKMC ha calificado a cinco reaseguradoras: tres locales y dos de Estados Unidos. En 2000, de los US\$ 15 miles de millones de créditos para la vivienda que se originaron, HKMC emitió garantías sobre US \$1.2 miles de 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.
67. 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. En este país

el mercado de créditos habitacionales es cubierto por nueve bancos, tres de los cuales son los más importantes. El total de créditos originados es de US \$5 miles de 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.

### **Situación en Chile**

68. La Ley de Seguros en Chile, en su artículo 11°, hace mención a los seguros de crédito, estableciendo que los riesgos de crédito deberán ser asegurados sólo por compañías que aseguran los riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o el patrimonio.<sup>4</sup> Se define que los seguros de crédito son aquellos que cubren los riesgos de pérdidas o deterioro en el patrimonio del asegurado producto del no pago de una obligación en dinero o de crédito de dinero.
69. Como los seguros de crédito están en la Ley de Seguros, sólo bastaría que una compañía de seguros del grupo antes mencionado desarrolle los seguros hipotecarios e inscriba la póliza en la Superintendencia de Valores y Seguros, para luego comenzar a venderlos.
70. A nivel de la industria aseguradora no existe una explicación de por qué no se han desarrollado estos seguros en Chile. Ellos creen que ha sido la falta de demanda por parte de los bancos. Estas instituciones deberían demandar el producto a las compañías de seguros y entregarles información que les permita evaluar el costo de las primas. En general, lo que hacen las compañías de seguros para desarrollar nuevos productos es adaptar las pólizas de seguros que ya existen en los países desarrollados. Lo más probable es que estos seguros serían desarrollados por las compañías de seguros de crédito y garantía más que por las compañías de seguros generales.
71. Los bancos creen que sería una ayuda contar con seguros hipotecarios, sin embargo, muestran dudas respecto al costo que estos tendrían. Hay que considerar que los seguros de riesgo de crédito de exportación están desarrollándose hace cuatro años y todavía se usan poco. En general, los

---

<sup>4</sup> Estas son las compañías definidas como del primer grupo en el Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931.

---

bancos han sido renuentes a considerarlos sustitutos de las garantías reales y los exportadores los encuentran caros.

### **5.3 Leasing Habitacional**

72. 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.
73. El cuadro 8 compara el costo de financiar una vivienda de UF 1.500 a 20 años plazos en una compañía de leasing y en un banco. Como se aprecia, los gastos iniciales del banco son UF 29 y en la compañía de leasing son solo UF 25 más que en la compañía de leasing. Además, en el caso del banco el deudor tendría que colocar UF 17 por diferencia de valor cuando se vendan las letras de crédito en el mercado. Por lo tanto, en el momento inicial el crédito a través del banco costaría UF 21. Sin embargo, esta diferencia más que se compensa en la tasa de interés. Efectivamente, mientras la tasa de interés que cobra el banco es 8,5% anual, la de la compañía de leasing es 10,4% anual. Dado que la duración del crédito es del orden de 8 años, esta diferencia de 190 puntos base en la tasa de interés representa un ahorro aproximado de UF 180. Por lo tanto, el crédito para la vivienda resulta significativamente más barato en el banco que en la compañía de leasing. Es interesante destacar que la tasa de interés efectiva que cobra el leasing es independiente de si se financia el 80% o el 95% de la propiedad, como se aprecia si se comparan las dos últimas columnas del cuadro 8.
74. 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. Facilitar el proceso de securitización de modo que estas 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.

**Cuadro 8: Costos de Financiamiento Habitacional**

	<b>Banco</b>	<b>Leasing 1</b>	<b>Leasing 2</b>
Valor de la Vivienda (UF)	1.500	1.500	1.500
Pie (UF)	300	300	75
Porcentaje Valor de Vivienda	20	20	5
Monto del Crédito (UF)	1.200	1.200	1.425
<i>Tasa de Interés Informada</i>			
Crédito Principal (75%)	7,8	no informa	no informa
Crédito Complementario (5%)	8,9	no informa	no informa
Número de Cuotas	234	240	240
Cuota Mensual (UF, incluye seguros)	10,53	12,01	13,56
Gastos Iniciales (UF)	29,9	25,5	25,5
- Tasación	2,5	3,0	3,0
- Estudio Títulos	5,0	3,0	3,0
- Escrituras	0,0	2,0	2,0
- Notaría	4,0	2,0	2,0
- Conservador Bienes Raíces	7,5	16,5	16,5
- Otros Gastos	0,0	1,0	1,0
- Descuento de Gastos	0,0	2,0	2,0
- Impuesto Timbre y Estampillas	10,9	0,0	0,0
Pago Estimado por Descuento de Letra	17,0	0,0	0,0
<i>Estimaciones</i>			
Pago Inicial Total	46,9	25,5	25,5
Tasa de Interés Efectiva (incluye seguros)	8,5%	10,4%	10,4%

Fuente: Elaboración Zahler &amp; Co.

## 6. COMENTARIOS

---

75. El 19 de junio del presente año se presentó este Informe en la Cámara Chilena de la Construcción. A continuación se presentan las respuestas a los principales comentarios.
76. *El aumento estimado de 10% en las ventas de viviendas por efecto de cambiar los límites sería muy bajo.* Se planteó que el actual pie mínimo de 25% sería una importante restricción para acceder a la compra de una vivienda por lo que una disminución de éste debería producir un incremento muy superior al 10% en las ventas. En el trabajo se estima que la demanda potencial de viviendas por valores sobre las UF 800 es del orden de 95.000 unidades, por lo que efectivamente, si la restricción del pie es tan importante como la que se plantea el efecto puede ser superior al estimado.
77. *Actualmente los mutuos hipotecarios serían más importantes que las letras de crédito como fuentes de financiamiento, por lo que no sería relevante mover los límites relacionados con estas últimas.* A noviembre de 2001, los bancos tenían en sus balances préstamos para vivienda con letras de crédito por UF 216 millones, préstamos para fines generales con letras de crédito por UF 154 millones, préstamos hipotecarios endosables para vivienda por UF 54 millones y préstamos hipotecarios para vivienda por UF 39 millones. Por lo que claramente la principal fuente de financiamiento para la vivienda son los préstamos hipotecarios financiados con letras de crédito y por lo tanto es relevante flexibilizar sus límites con el objeto de aumentar el número de préstamos para la vivienda.
78. *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 con la securitización se solucionaría el problema del financiamiento habitacional.* 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, por lo que no sería necesario 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.
79. *El costo máximo del seguro hipotecario se puede estimar a partir de la información de las 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 hipotecario, 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, equivalente a 4,8% de los valor de la propiedad (suponiendo una duración del crédito hipotecario de 8 años).

80. *El límite máximo de que el dividendo no supere el 25% de los ingresos del deudor también sería restrictivo.* Se planteó que tan importante como mover el límite al monto máximo del préstamo sería mover la restricción que limita el monto del dividendo al 25% de los ingresos del deudor. Sin duda este es un elemento que también debería estudiarse pero que estaba fuera del alcance de este Informe.
  
81. *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 del mercado de “swap” de tasas de interés permitiría que los bancos cubrieran sus riesgos de tasa de interés durante el período de acumulación de créditos antes de la securitización y estos facilitarían el financiamiento hipotecario.