



**E**n los últimos años se ha vuelto más difícil para las familias en Chile cumplir el sueño de la casa propia. Hay distintas razones que lo explican, pero principalmente se debe a que en la última década el precio de las viviendas ha subido mucho más que los salarios reales, y a esto se suma el más reciente incremento que han registrado las tasas de interés de los créditos hipotecarios.

Es un asunto que preocupa y que ha acaparado las miradas de distintos actores, precisamente porque el principal activo de los hogares chilenos es su vivienda, según arrojó la última Encuesta Financiera de Hogares (EFH) del Banco Central (BC) de 2021, donde se enseña que el 62% de las familias es propietaria (con pago total o pendiente) de la vivienda en la que reside, lo que se ha mantenido estable al menos desde 2014. Actualmente la banca registra 1.1150.968 deudores de créditos hipotecarios.

Algo similar a la EFH mostró un sondeo de Cadem realizado en enero de 2022, el que reveló que un 65% de los chilenos tiene casa propia, mientras el 25% arrienda una vivienda. La encuesta también constató que el 36% tenía planes para comprar una casa propia en el corto plazo.

En este contexto, una mirada histórica da cuenta de que actualmente para los jóvenes es más complejo adquirir una propiedad comparado con la realidad que vivieron sus padres en los años 2000, y que ese grado de dificultad se acerca más al existente en la época de sus abuelos, en la década de los 80. De hecho, un índice que creó Clapes UC estableció que hacia fines de 2023 el acceso a la vivienda alcanzó su peor registro al menos en las últimas dos décadas. Y otro estudio, de la empresa de servicios inmobiliarios Colliers, estimó cuál fue el segmento etario más afectado por ese fenómeno en 15 años, entre 2009 y 2024: los menores de 35 años.

## Los 80

No existen cifras públicas y comparables con la actualidad respecto de la situación de acceso a la vivienda que existía antes del año 2000. Pero quienes trabajaron en el sector bancario y en los reguladores financieros en los años 80 recuerdan con nitidez lo que ocurría en esa época.

Enrique Marshall es uno de ellos. Antes del año 2000 trabajó en el Banco de Talca, en el Instituto de Estudios Bancarios Guillermo Subercaseaux, asesoró a la Asociación de Bancos (Abif), fue intendente de Bancos en 1990 y luego gerente general del Banco Central. Después del año 2000 ha continuado muy ligado al sector financiero: fue vicepresidente del Banco Central, presidente de BancoEstado y hoy es presidente del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales. Por eso habla con autoridad del tema. "La situación a fines de los años 70 era más o menos igual que ahora. Hay que situar la crisis económica de 1982, porque produce una disrupción, pero conseguir un crédito en 1979 y 1980 era casi tan difícil como conseguirlo ahora", estima Marshall.

Cuenta que a fines de los años 70, antes de la crisis bancaria de 1982, fue cuando em-

pezó a gestarse un mercado de créditos para la vivienda en Chile. Los bancos no tenían financiamiento a plazos largos, pero se generó un sistema por medio del cual emitían letras de crédito, que se vendían en el mercado a inversionistas de distinto tipo que estaban interesados en comprarlas. En esa época no existían AFP, es decir, un sistema de pensiones de capitalización individual, y por lo tanto, el país no tenía un mercado de capitales profundo.

"Los bancos, en rigor, no daban el financiamiento, actuaban como intermediarios. La mayor parte de las operaciones eran a 12 años máximo. Las tasas eran absolutamente más altas, hablamos de un periodo donde el mercado de capitales era incipiente y las tasas estaban en el orden del 12% en UF", explica Marshall. También señala que, en la práctica, el pie que se exigía era cercano al 25%, "mucho más alto que ahora. Recuerdo haber contratado un hipotecario en

cesor del A. Edwards", explica.

Agrega que tras la crisis de 1982 el Estado impulsó, a través del Banco Central y BancoEstado, créditos destinados a la compra de viviendas que eran a largo plazo, o compras de letras hipotecarias, que eran a 20 años y al 8% anual. "Fue un fuerte impulso al sector inmobiliario y de construcción, que permitió dinamizar la economía", asegura.

Una de las medidas relevantes, explica un alto ejecutivo de la banca, fue la Resolución 96 del Ministerio de Vivienda, publicada en 1986, que establecía para viviendas sociales una tasa de 7%. Eso gatilló la primera baja relevante de tasas, dice el mismo ejecutivo. Un exgerente general de la banca en los 90 sostiene que tras este tipo de impulsos hubo una serie de renegociaciones: "Cuando estuve en la sucursal de Ahumada me tocó renegociar créditos que incluso venían a UF+20%", recuerda.

Marshall indica que las tasas de los crédi-

rios son comprados por las AFP.

Martabit refuerza que a medida que se fueron consolidando y creciendo los fondos de pensiones y las compañías de seguros, se constituyeron en los principales compradores de estos instrumentos. "Paralelamente, BancoEstado seguía con sus créditos con subsidio estatal, financiando también con letras a tasas de entre 7% y 10%", afirma.

## Los 2000

A partir del año 2002 empezaron a ser más usuales las emisiones que hacían los bancos de bonos en el exterior y a nivel local. Si en marzo de 2002 la tasa de interés real de los créditos hipotecarios en promedio era de 7,28%, para diciembre de ese año había caído a 4,99%, y en diciembre de 2004 ya estaba en 3,94%.

En parte, la forma de financiamiento había empezado a cambiar. A diciembre de 2000 el principal producto de financiamiento hi-

# Los jóvenes de hoy tienen menor acceso a la vivienda que sus padres y similar dificultad que sus abuelos

del 80, y era a UF+12%", puntualiza. En todo caso, argumenta que eso era compensado porque el precio de la vivienda era bastante menor que el de hoy. "El acceso, en esa época, era para un segmento profesional, clase media alta. Ese grupo tenía acceso a los hipotecarios, aunque existía la vivienda social", señala.

Otro banquero, que prefiere mantener reserva, recuerda algo similar: en esa época estaba iniciando su carrera profesional y accedió a un crédito hipotecario a UF +12%, donde tuvo que ahorrar un pie equivalente al 25% del valor de una casa en La Reina, que en ese momento costaba UF 3.000. Pero calcula que hoy el valor de esa propiedad podría estar más cercano a las UF 8.000.

Un ejecutivo bancario que conoció lo que ocurría en ese momento es el economista y exgerente general de finanzas de BancoEstado Carlos Martabit. Rememora que a fines de los años 70 el instrumento que existía eran las letras de crédito hipotecario reajustables, emitidas por bancos, y su fin era básicamente para compra de sitios urbanos, rurales, casas en construcción e instalaciones. "Había bancos comerciales que emitían estos instrumentos, y bancos de fomento, muchos de ellos regionales, por ejemplo el Osorno y La Unión, predecesor del actual Santander; o el Banco Constitución, prede-

cesor de los hipotecarios empezaron a bajar "muy gradualmente, luego de la puesta en marcha de las AFP, porque las gestoras tenían interés en comprar las letras de crédito, generando una nueva realidad. Hay que considerar que vino la crisis del 83, que generó una disrupción importante en este mercado, y el stock de vivienda y crédito tuvo que ser renegociado. Hubo programas de apoyo a los deudores hipotecarios, recuerdo haberlos recibido".

En 1981 entró en vigencia el DL 3.500 que creó las AFP, junto con la capitalización de largo plazo en el país. De a poco se empezaron a acumular fondos. En un inicio esos recursos solo podían ser invertidos en el mercado local, principalmente en el sector estatal y financiero. Recién en 1990 se les permitió empezar a invertir en el exterior. Las AFP desde entonces y hasta el día de hoy son las grandes compradoras del mercado local de deuda a largo plazo, como bonos de compañías para financiar proyectos de infraestructura y carreteras; o bonos de gobierno, de empresas y de bancos. Y la razón es simple: pueden y tienen que hacerlo, dado que buscan financiar pensiones a 10, 20 o 30 años, por lo que necesitan comprar activos que sean de ese tipo de duración. Por eso, gran parte de los bonos que emiten los bancos para financiar créditos hipoteca-

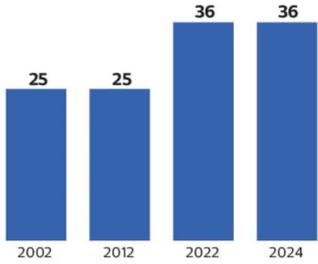
rio eran las letras de crédito, con 65,4%, seguido de los mutuos hipotecarios endosables, con un 23%, y con una incipiente participación de los mutuos hipotecarios no endosables, con 11,6%. Pero para 2016 este último producto llegaba al 91,5% del total, seguido de los mutuos hipotecarios endosables, con 5,8%, y de las letras de crédito hipotecarias, con un 2,7%. Ya para 2020 no se habían registrado operaciones en letras hipotecarias.

Los años 2000 se caracterizaron por el fuerte impulso a la construcción, en un contexto en que las tasas hipotecarias se mantenían en niveles bajos, comparados con las décadas anteriores. Pero a fines de la década estalló en EE.UU. la crisis subprime, provocada por un exceso de préstamos hipotecarios entregados años antes a personas de baja capacidad de pago, la creación y venta de productos financieros complejos y riesgosos, una burbuja de precios inmobiliarios y falta de regulación. Así, entre 2008 y 2009 el mundo cayó en una profunda crisis.

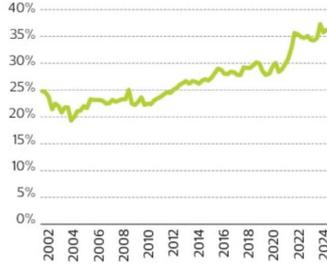
En el caso de Chile, en su Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del segundo semestre de 2012, el Banco Central reveló en un recuadro que los precios de las viviendas en algunos sectores de la Región Metropolitana habían crecido por sobre los promedios históricos. Si en el periodo 2002-

## ACCESO A LA VIVIENDA

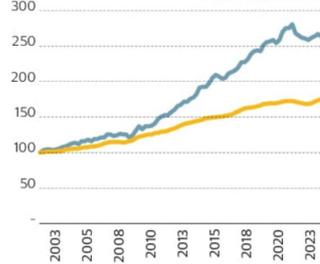
**Índice de asequibilidad**  
En % del ingreso disponible



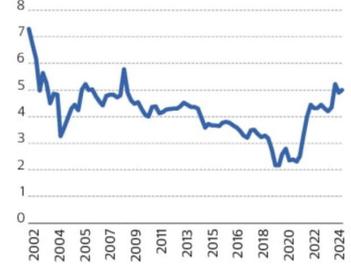
**Índice de asequibilidad de vivienda trimestral**  
En %



**Índices reales de precios de vivienda**  
2002 = 100



**Tasas de interés**  
En %



FUENTE: Abif



2009 el valor de la vivienda en la comuna de Santiago cayó en promedio 0,6% real anual, entre 2009 y 2011 subió 5,1%. Lo mismo ocurrió en Ñuñoa, donde pasó de crecer 0,8%, a 4%; en Las Condes, de 0,5% a 8,5%, y en La Reina, de 2,8% a 10,2%.

Pero el IEF agregó algo más: la razón Loan to Value (LTV), o el valor del crédito respecto del valor de la vivienda, había saltado de 79% en junio de 2011 a 86% en junio de 2012. "La gran proporción de préstamos concedido con un LTV superior al 80%, lo que representa algo más de dos tercios del total", advertía el Banco Central. Incluso, algunos bancos en las últimas décadas estaban entregando créditos por el 100% de la vivienda, y ello, a juicio del Banco Central, era un riesgo. Por esta razón, en un recuadro del IEF analizó medidas a nivel global relativas a la proporción del valor de la vivienda sobre el cual los bancos podían entregar créditos.

A inicios de 2014, y luego de un 2013 donde se produjeron consultas a la banca, la entonces Superintendencia de Bancos publicó su normativa sobre provisiones para créditos hipotecarios, donde buscó desincentivar que los bancos entregaran un financiamiento mayor al 80% del valor de la propiedad. Fue desde entonces que el promedio del pie que los bancos exigían a los compradores para entregar un crédito hipotecario subió hasta cerca de un 20%.

### La pospandemia

Pero si en el año 2002 una familia podía comprar una vivienda destinando un 25% de su ingreso, en 2024 la carga financiera en que incurre un hogar representativo para comprar esa misma vivienda subió a 36%, según cifras proporcionadas por la Asociación de Bancos (Abif). Esto, considerando una vivienda tipo de un valor de UF 3.000 este año, con un financiamiento que se otorga a 20 años y poniendo un pie del 20% del valor de la propiedad.

De acuerdo con la encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (Casen) de 2003, en esa época cerca del 70% de los hogares era propietario de la vivienda en que residían. En 2022 dicha cifra cayó a 55%. El presidente de la Abif, José Manuel Mena, comenta que "de cara a las personas yo di-

Desde las letras hipotecarias a fines de los 70 a tasas de 12%, hasta los actuales créditos hipotecarios bancarios, el mercado de financiamiento para la vivienda se ha visto impulsado por la profundidad que adquirió el mercado de capitales tras la creación de las AFP. Eso permitió que en las primeras dos décadas de los 2000 las condiciones para adquirir una propiedad se tornaran muy convenientes, con tasas hipotecarias que llegaron a acercarse, incluso, a 2% en 2019, y préstamos para la vivienda que cubrían casi el 100%. Sin embargo, tras el estallido social, los retiros de AFP y la pandemia ese escenario cambió y se empeoró el acceso para la actual generación joven.

Por Mariana Marusic y Maximiliano Villena

ría que al comienzo de esta década la posibilidad de tener una vivienda era una situación cierta para casi todos los segmentos de la población. Y teníamos condiciones comparables a un país desarrollado. Las tasas más largas y más bajas de Latinoamérica. La situación actual ha generado una combinación de precio de vivienda, paridad de ingresos y condiciones financieras que ha hecho muy difícil (el acceso) para un segmento de la población, bajo 30 o 35 años, que es el que está construyendo una familia".

El vicepresidente de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y académico de la Escuela de Negocios UAI, Kevin Cowan, explica que en el período que va entre 2010 y 2021 "el precio de las viviendas subió sistemáticamente en Chile, excediendo el crecimiento del ingreso disponible y los salarios reales. Como resultado, los precios promedio de casas y departamentos subieron más que un 50% en relación al ingreso de los hogares. Esta alza se debió a múltiples factores. Por el lado de la demanda influyeron factores demográficos (familias más pequeñas y menos matrimonios), migración y bajas sostenidas en las tasas de interés de los créditos hipotecarios. Por el lado

de la oferta, hubo un impacto particularmente severo en costos durante la pandemia, con alzas relevantes en los insumos de construcción y demoras en las obras por las cuarentenas".

Pero como existían bajas tasas de créditos hipotecarios en el país, "los dividendos sobre ingresos se mantuvieron relativamente estables", detalla Cowan. El mínimo desde que hay registro ocurrió en septiembre de 2019, cuando la tasa hipotecaria estuvo en 2,17% promedio. Pero desde entonces empezó a subir paulatinamente, y se registró el cambio más relevante desde 2021, cuando llegó a 4% al cierre de ese año.

"Con las fuertes alzas de la tasa de créditos, que llevaron de vuelta las tasas a niveles de la primera mitad de la década, el resultado fueron alzas en los dividendos que dejaron a muchos hogares sin opción de comprar una casa", comenta Cowan. El peak estuvo en diciembre de 2023, cuando las tasas hipotecarias llegaron a 5,21%, mientras que en octubre de este año habían retrocedido a 4,54%.

Cowan señala que "como consecuencia, hemos visto una fuerte caída de la demanda, lo que ha generado un incremento de inven-

tarios y una contracción de la inversión y empleo en el sector construcción. El desequilibrio actual requiere un ajuste de precios, pero es importante evitar una sobre-reacción que destruya capacidades y evitar un impacto excesivo en el empleo e inversión. A mediano plazo se hace necesario incrementar la oferta de viviendas a precios asequibles, mejorando la productividad del sector construcción, profundizando el mercado de capitales y perfeccionando los mecanismos de financiamiento".

Entre los factores que han llevado las tasas hipotecarias al alza se encuentra el aumento del riesgo país que ha ocurrido desde el estallido social, complementa Martabit, así como la disminución de los flujos de entrada de capitales al país y el incremento de flujos de salida, junto con un bajo crecimiento del PIB. A esto hay que sumar los retiros de AFP, indica, dado que la falta de compradores de papeles de largo plazo tiene un impacto directo en las tasas que los bancos ofrecen en los créditos hipotecarios. Y también en los plazos.

En mayo la Abif hizo un análisis sobre lo que ha ocurrido con el acceso a la vivienda en los últimos diez años, donde muestra que en ese período los precios subieron un 54% en términos reales. Sin embargo, el ingreso promedio de los hogares ha aumentado en un 14% real entre 2013 y 2023, lo que es un cuarto de lo que creció el precio real de la vivienda en el mismo período. A esto hay que sumar que la tasa de interés promedio en diciembre de 2023 se ubicó en 5,21% real, versus el 4,36% real del año 2013. Por último, respecto del Loan to Value (LTV), el documento muestra que el porcentaje promedio de financiamiento de las viviendas ha disminuido desde 83% en 2013 a 79% en 2023.

En base a todo lo anterior, la Abif evaluó cómo sería la carga financiera para los hogares que tenían un crédito hipotecario en 2023, en comparación con diez años atrás, obteniendo como resultado que "el costo de los dividendos en relación con el ingreso de los hogares ha aumentado en 9 puntos porcentuales, lo que significa que en 10 años el costo de los créditos hipotecarios se ha expandido en más de un tercio respecto a los ingresos".