

## LA COLUMNA DE...



**JORGE SELAIVE**  
 ECONOMISTA JEFE  
 SCOTIABANK Y  
 ACADÉMICO FEN U. DE  
 CHILE

### Sí, precios de viviendas en jaque

**E**l último Informe de Estabilidad Financiera (IEF) publicado por el Banco Central reitera la preocupación por el sector inmobiliario, que muestra un porcentaje creciente de viviendas terminadas aún sin venderse. Al ritmo actual de ventas, se requieren casi dos años para agotar el stock, el tiempo máximo desde que se tiene registro. Además, las tasas hipotecarias se encuentran en niveles altos, muy por sobre las tasas de interés que se veían previo al estallido social, y el ingreso disponible se ha recuperado, pero de manera muy modesta. Esta combinación es compleja para sostener precios de viviendas casi tan altos como los observados la primera parte del 2021 (en UF).

Hace 78 meses, esa visión era distinta por parte del instituto emisor. En el segundo semestre de 2018, el IEF nos entregaba un mensaje tranquilizador, del que personalmente difería pues relegaba a segundo plano el rol de las tasas de

interés (¿Precio de viviendas en jaque?, columna del 26 de noviembre de 2018). Decía el Banco Central en ese entonces, que la expansión de sectores medios, la modernización de la sociedad, el alto grado de urbanización y la focalización de las políticas públicas en subsidios para la adquisición de viviendas, en un entorno macroeconómico estable, eran ingredientes que no levantaban preocupación. Nos decía entonces, “el crecimiento en la última década de los precios de viviendas se explicaría tanto por aumentos en el valor de la tierra como por factores de demanda (mayores ingresos y mejores condiciones de financiamiento)”. Si fuera este el diagnóstico más asertivo, el costo monetario de la permisología, materiales de construcción y tierra más altos deberían darnos similar tranquilidad para los precios de las viviendas actualmente. Poca importancia se les daba a las muy bajas tasas de interés

**“La capacidad de acelerar las ventas y dar sostén a los precios de las viviendas tiene alguna luz en el horizonte y reside específicamente en la tasa de interés”.**

que 11 meses después, en octubre de 2019, alcanzaron su mínimo histórico.

La historia ha cambiado y hoy día los riesgos parecen muy evidentes para el sector inmobiliario y, consecuentemente, para los agentes involucrados. Los riesgos, al ser sistémicos, superan ampliamente los de un grupo de empresas.

Sabemos que los precios de viviendas

que parecían imparables durante más de una década, en un contexto donde el ingreso disponible se recuperaba lento, se explicaban por tasas de interés bajas. La tasa promedio de 2% en octubre 2019 ha pasado a 4,4% en marzo 2025; para un crédito hipotecario típico el dividendo ha aumentado cerca de 20% dejando fuera una importante demanda marginal. La migración natural hacia el arriendo parece estar logrando tasas de absorción insuficientes para generar un equilibrio estable en el mercado inmobiliario.

La capacidad de acelerar las ventas y dar sostén a los precios de las viviendas tiene alguna luz en el horizonte y reside específicamente en la tasa de interés. El proyecto de subsidio a la tasa de interés hipotecaria, que contempla garantías y subsidio a la tasa, es suficientemente robusto como para mover la demanda reduciendo el stock de viviendas de manera algo más

acelerada. El inicio del proceso de recortes en la tasa de política monetaria ocurriría casi simultáneamente. Si a lo anterior se suma un retroceso en las tasas externas, algo que depende de factores absolutamente lejanos al quehacer de política económica local, quizás volvamos a ver que se encuentran los precios de las viviendas y la accesibilidad. Confiamos.