

Chile | Sin mejoras en fundamentos, el precio de las propiedades seguirá desacelerándose

Fernando Soto

[Diario electrónico El Líbero \(ellibero.cl\)](#)

El valor de la propiedad es uno de los elementos más importantes en la composición de la riqueza de los hogares y complementa a la riqueza financiera, aquella generada del flujo de ingresos -laboral o de capital- en la forma de ahorro, sea éste precautorio o previsional. Por su parte, la riqueza -o al menos la percepción que los hogares tienen de ésta- es un determinante fundamental para la evolución del consumo. En este contexto, a continuación me centro en las perspectivas para el valor de las viviendas, dada su relevancia en la determinación de riqueza de una economía.

En los últimos años, en particular desde el 2009, tanto el sector inmobiliario como aquel relacionado a los servicios de la vivienda, han mostrado una fuerte expansión. Así, el precio de las propiedades se incrementó a un ritmo anual promedio del 6% real. La combinación de condiciones financieras y crediticias favorables, sumado a crecimientos sostenidos en el ingreso disponible de los hogares daban soporte a esta trayectoria en los precios. Sin embargo, en los últimos trimestres hemos visto como los fundamentos macro han dejado de entregar soporte a los precios. Los ingresos reales de la economía se desaceleraron y crecen por debajo de su tendencia, mientras que las condiciones financieras y crediticias se tornaron algo restrictivas -obligando a la banca a competir, por la vía de la compresión de márgenes, en este tipo de créditos-. Como resultado, observamos un leve desalineamiento fundamental de precios.

¿Podemos hablar de una burbuja inmobiliaria? No necesariamente. Los elementos necesarios para armar un caso de burbuja no son concluyentes. En primer lugar, existen explicaciones para racionalizar este desacople. Hacia fines del 2014, se incubó a través del canal de expectativas la idea de que el menor crédito al IVA de la construcción elevaría -prácticamente sin límites y sin distinción entre segmentos- los precios de las viviendas. Esto llevó a una ola de ventas adelantadas que explican el gran dinamismo del sector en el transcurso del 2015 y, que a pesar del incremento sostenido en la oferta, mantuvo deprimido los inventarios y la entrega inmediata. No obstante, el efecto en precios de este ajuste en la política pública debería ser de una sola vez, y no uno que persista en el tiempo.

En segundo lugar, si bien observamos un desacople persistente en el valor de propiedades -de cuatro trimestres consecutivos, cuando la media histórica de estos desvíos no superan los dos trimestres-, éste muestra una moderación con señales incipientes de desaceleración en el crecimiento de los precios. En este sentido, el mercado inmobiliario ya comenzó un proceso de ajuste, que se observa en el retroceso o estancamiento en los precios reales de renta o arrendamiento. Por otro lado, se suman otros aspectos tributarios y normativos -impuestos al mayor valor por venta de propiedades y normas de provisiones bancarias más exigentes para el otorgamiento de créditos hipotecarios-. Estas modificaciones, si bien pueden ser medidas necesarias para garantizar la estabilidad y salud de nuestro sistema financiero, una vez en régimen tenderían a reducir la demanda por propiedades -en particular, segundas hipotecas con fines de inversión-. Con todo, las perspectivas para la rentabilidad de la compra de propiedades se tornan decrecientes.

Quisiera detenerme en algunos aspectos distributivos detrás del reciente ciclo inmobiliario en Chile, tomando en consideración la alerta que ha levantado el Banco Central en su último IEF (Informe de Estabilidad Financiera) sobre el creciente incremento del número de hipotecas por deudor -es decir, deudores con más de una hipoteca-. Más allá de las vulnerabilidades que plantea para nuestra economía, la alerta del Central no hace más que reforzar de manera implícita que una de las grandes fuentes de desigualdad de la riqueza está asociada a la concentración en la población de las crecientes rentas de explotación de la propiedad, en particular absorbida por aquellos que no enfrentan restricciones o

marginación del mercado de crédito -otras interpretaciones en [Stiglitz, Junio 2015](#)-. Mejor sería enfrentar un determinado incremento en el endeudamiento agregado, con fuertes alza en precios de propiedades, que se caracteriza más por aumento en el número de deudores (inclusión) que con aumentos en el número de hipotecas por deudor (concentración). Con esto no quiero decir que el número de deudores hipotecarios no esté aumentando, por el contrario, quiero destacar la importancia que cumplen las políticas de inclusión y educación financiera para contener y/o reducir la desigualdad de ingresos -[García-Herrero & Martínez Turégano, Febrero 2015](#)-, pero al mismo tiempo enseñar sobre el endeudamiento responsable y reducir así las vulnerabilidades del sistema que se podrían generar de los mismos esfuerzos de inclusión. En definitiva, el objetivo que deberíamos perseguir, es cómo a través del sistema financiero se logra hacer participar a la población de las rentas de explotación de la propiedad -algunos podrían argumentar que esto se logra a través de las AFPs, si bien es cierto, creo que no ha sido suficiente-. Así, el espacio para que el sistema bancario se transforme en un instrumento de inclusión es amplio y esperamos que los esfuerzos continúen en esa dirección. Ya vemos como algunas luces de creatividad comienzan a revolucionar la forma de medir riesgo crediticio de personas y hogares, y esperemos que permitan ampliar el espectro de la población puede acceder a un préstamo hipotecario.

En conclusión, sólo con una recuperación de los fundamentos macroeconómicos -en todas sus dimensiones, sumado a los aspectos de inclusión y educación financiera-, la rentabilidad del sector inmobiliario podrá recuperar y hacer sostenible su tendencia reciente. Por lo pronto, vemos que el ajuste del sector recién comienza.