

Recuadro V.1: Aspectos de la regulación del mercado de créditos hipotecarios en Chile

El mercado nacional de créditos hipotecarios mantiene hasta la fecha un dinamismo significativo (crecimiento anual sobre 13%), bajas tasas de incumplimiento (índice de cartera vencida inferior a 1%), y se sustenta sobre garantías adecuadamente valoradas a través del tiempo.

Este buen desempeño del mercado local, más que estar vinculado con disposiciones normativas especialmente estrictas y/o inhibitorias del desarrollo de los negocios del sector privado, se explica por un conjunto de factores que actúan complementariamente, tales como infraestructura regulatoria, supervisión efectiva y nivel de desarrollo del mercado.

Origenación de créditos hipotecarios

En Chile, existen principalmente tres instrumentos de financiamiento hipotecario: letras de crédito hipotecario (LCH), mutuos hipotecarios endosables (MHE) y mutuos hipotecarios no endosables (MH). Todas estas operaciones están sometidas a normas y regulaciones prudenciales, de carácter general, dictadas por la SBIF. Adicionalmente, las LCH y los MHE están sujetos a normas específicas, en virtud de consideraciones que se relacionan con su colocación en el mercado de valores (tabla V.3).

Tabla V.3

Regulación de instrumentos hipotecarios

Regulación /Instrumento	Letras	MHE	MH
Regulador	BCCh/SBIF	SBIF	Sin regulación específica
Relación crédito-garantía	75%	80%	Sin restricciones
Plazo	Más de un año	1-30 años	Sin restricciones
Dividendo	25% renta sujeto de crédito	Sin restricciones	
Securitización	No securitizables	Sin restricciones	
Seguros	Incendio y desgravamen	Sin restricciones	

Fuentes: SBIF y Banco Central de Chile.

Las LCH están reguladas por las normas financieras del Banco Central y normativas específicas complementarias de la SBIF. En lo principal, permiten a los bancos financiar préstamos hipotecarios con recursos de terceros, pero los obliga a mantener los créditos originados dentro de sus balances y a asumir el riesgo de no pago frente a los inversionistas. Están sujetas, entre otras disposiciones normativas, a una relación *loan-to-value* (LTV o valor del crédito sobre la garantía) máxima de 75% y a un límite sobre el dividendo equivalente al 25% de la renta del sujeto de crédito para créditos inferiores a UF3.000.

Los MHE, como su nombre lo indica, corresponden a títulos de crédito que pueden ser endosados. Están sujetos a regulaciones específicas impartidas por la SBIF, como por ejemplo, la exigencia de mantener una relación LTV máxima de 80%.

Entre los resguardos regulatorios disponibles se aprecia cierta convergencia con países desarrollados, por ejemplo, en términos de las relaciones LTV aplicadas^{1/}. Sin embargo, en el caso estadounidense, junto con una relajación de los estándares de crédito, en los últimos años se observó un aumento en las relaciones LTV, desde promedios históricos de aproximadamente 80% hasta valores cercanos a 100%. En particular, se estima que el 18% de los créditos originados durante 2006 y 2007 alcanzaron relaciones LTV superiores a 100%^{2/}.

En el mercado local, la creciente competencia observada durante los últimos años, una mayor disponibilidad de capital en las entidades bancarias y tasas de interés especialmente bajas, impulsaron la oferta de financiamiento hacia mutuos hipotecarios, los que permiten ofrecer condiciones más flexibles a los clientes. Por ejemplo, combinaciones de tasas fijas y flotantes, condiciones de pago que permiten diferir uno o más pagos dentro de cada año de vida del crédito y

^{1/} Catte, Girouard, Price y André (2004).

^{2/} Ellis (2008).

mayores relaciones *LTV* respecto de las aplicadas en las LCH y MHE. En efecto, los MH (que no pueden ser endosados) han aumentado su participación en el stock de créditos hipotecarios bancarios desde 12% a comienzos de la década, hasta más de 70% durante el 2008 (tabla V.4).

Tabla V.4

Composición del mercado de financiamiento hipotecario para vivienda en Chile

Período	MH	MHE	Letras	Total mercado
	(porcentaje)			(millones de dólares)
Dic.00	12,0	20,1	67,8	7.928
Dic.05	51,3	10,5	38,2	17.598
Sep.08	73,4	7,4	19,2	26.760

(*) Utilizando el tipo de cambio a fines de cada período.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.

No obstante este predominio de los MH no sujetos a regulaciones específicas, los estándares de originación de créditos se han mantenido en rangos apropiados. Por ejemplo, la oferta de créditos hipotecarios basada en estos instrumentos mantiene relaciones *LTV* inferiores a 100%.

Un signo adicional de una originación de créditos correctamente encausada, es que esta no ha interferido en los precios de mercado de los bienes financiados, los cuales se mantienen correlacionados con variables como crecimiento económico, ingreso y disponibilidad de terrenos. En efecto, entre el 2001 y el 2007 se registró un aumento de precios de casas y departamentos, de aproximadamente 32 y 14%, respectivamente^{3/}. Este comportamiento del mercado local contrasta con el observado en países desarrollados, en los cuales los precios de viviendas se duplicaron o triplicaron en el mismo período^{4/}.

Todo lo anterior se relaciona con buenas prácticas desarrolladas por los bancos locales, junto con los procesos de supervisión aplicados por la SBIF para evaluar las entidades, en términos de su capacidad de administrar sus riesgos de crédito y financieros. Este sistema de evaluación está estructurado en la normativa emitida por esa Superintendencia, de acuerdo con los lineamientos contenidos en la Ley General de Bancos (LGB)^{5/}.

Este proceso de supervisión cubre más del 85% de la oferta total de créditos hipotecarios en el país, por cuanto esta

^{3/} Índice real de precios de transacción para Santiago (IPVT), estimado internamente a partir de datos proporcionados por ACOP.

^{4/} Borio y Guire (2004).

^{5/} Capítulo 1-13, "Clasificación de Gestión y Solvencia" de la Recopilación Actualizada de Normas de la SBIF.

proviene de la industria bancaria. El porcentaje restante de los créditos hipotecarios son originados por compañías de seguro (supervisadas por la SVS) y sociedades administradoras de mutuos hipotecarios.

La discusión respecto de la conveniencia del alcance de la supervisión financiera ha adquirido mayor relevancia en el contexto de la crisis financiera internacional. En particular, un informe reciente del Ministerio de Hacienda de EE.UU. establece que más del 50% de los créditos clasificados como *subprime* fueron originados por entidades de préstamo y *brokers* no sujetos a supervisión federal^{6/}.

Financiamiento estructurado

En Chile existen bases legales y reglamentarias suficientes para que las entidades de financiamiento hipotecario (bancos, compañías de seguro y mutuarías) transfieran parte de los MHE y MH que han originado a una sociedad securitizadora, la cual a su vez puede emitir un bono securitizado de similares características a los *Mortgage Backed Securities (MBS)*, utilizados en EE.UU.

No obstante la existencia de este marco legal, los mecanismos de financiamiento estructurado han avanzado lentamente en el país, y no han alcanzado volúmenes relevantes desde una perspectiva sistémica. De hecho, el stock total vigente de bonos securitizados respaldados por hipotecas a octubre del 2008 se aproxima a US\$350 millones, equivalente a poco más del 1% del stock total de créditos hipotecarios para vivienda otorgados por el sistema bancario^{7/}.

Lo anterior se asocia, entre otros factores, a las preferencias de negocios de los agentes de mercado y a holguras de las bases patrimoniales de los bancos. Además, pueden incidir las dificultades coyunturales observadas en años anteriores, las que se originaron en aumentos de la demanda por refinanciamiento de los créditos subyacentes a estos instrumentos, durante períodos en los cuales las tasas de interés de mercado descendían a mínimos históricos.

Adicionalmente, se observan buenas prácticas entre los participantes del mercado en cuanto a la administración de estos instrumentos. Así por ejemplo, si bien no existen prohibiciones específicas que impidan securitizar MH no endosables, en la práctica los bonos securitizados emitidos se encuentran respaldados mayoritariamente por MHE originados en condiciones más estrictas, según se señaló anteriormente.

^{6/} Paulson (2008).

^{7/} Información de octubre del 2008 disponible en www.svs.cl.

Una fortaleza adicional del país es la existencia de un registro único de bonos securitizados administrado por la SVS. Este registro contiene información detallada respecto de fechas de emisión, sociedades securitizadoras y características de los subyacentes utilizados.

Todo lo anterior contrasta con la amplia utilización de las prácticas de financiamiento estructurado en mercados desarrollados. Particularmente en EE.UU., el mercado de financiamiento hipotecario se ha basado en el modelo de *originar-para-distribuir*, a través del cual una fracción mayoritaria de los créditos hipotecarios generados por bancos comerciales y otras entidades financieras ha sido exportada desde sus balances. Respecto de estos instrumentos no existe una agencia (equivalente a la SVS en Chile) que centralice la información de los instrumentos y el perfil de riesgo de las hipotecas que los respaldan. La creación de una agencia con esta función es uno de los objetivos de los proyectos de reforma al sistema regulatorio estadounidense que han sido presentados hasta ahora.

Derivados de crédito

La operación asociada de vehículos de financiamiento como los MBS y derivados de crédito ha presentado complejidades

adicionales, principalmente en términos de una adecuada administración de riesgos. En esta línea, por ejemplo, los *Credit Default Swaps (CDS)* permiten obtener un seguro frente al riesgo de incumplimiento (*default*) y han sido una herramienta muy utilizada durante la última década, asociada al desarrollo del mercado hipotecario de EE.UU. y otros países desarrollados. Sin embargo, los CDS también han demostrado tener efectos adversos al aumentar las dificultades de los inversionistas para evaluar apropiadamente sus exposiciones.

En Chile, las disposiciones normativas en materia financiera emitidas por el Banco Central, de acuerdo con el contenido de la LGB, regulan las operaciones con instrumentos derivados. Estas normas permiten la realización de una amplia gama de instrumentos derivados, existiendo un desarrollo importante en el mercado de algunos de ellos, tales como *forwards* y *swaps*. Sin embargo, la realización de derivados de crédito no ha sido autorizada hasta la fecha.

Los desarrollos financieros futuros de la infraestructura regulatoria y de los mercados locales deberán observar la experiencia internacional, extrayendo las lecciones y aprendizajes que permitan no incurrir en los mismos errores.