

# ¿ESTAMOS ANTE UNA BURBUJA INMOBILIARIA EN SANTIAGO?

## ARE WE FACING A REAL ESTATE BUBBLE IN SANTIAGO?

### Palabras clave

Especulación

Ciudad

Desarrollo

Planificación

Debate

### ¿Una burbuja en Santiago? Indicadores y prácticas

#### A real estate bubble in Santiago? Indicators and practices

**JAVIER RUIZ-TAGLE**

Profesor asistente, Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales (IEUT) Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, Chile

**S**antiago ha registrado fuertes alzas de precios en las viviendas. Según un reciente estudio del IEUT, los valores nominales han aumentado entre un 90 % y un 150 % en los últimos 10 años, mientras que los ingresos nominales sólo han aumentado en un 25 %. Estas alzas de precios han encendido las alarmas de una potencial burbuja inmobiliaria. Las causas que más se destacan en estudios académicos son: (1) la reducción del tamaño del hogar (que forma un círculo vicioso con la reducción del tamaño de la vivienda), (2) la entrada de capitales financieros para compra de terrenos, financiamiento y compra de proyectos, (3) el aumento de la compra de vivienda para inversión, (4) la desregulación del mercado de suelo y del arriendo (derivada en densificación intensiva), (5) inversiones del Estado que no recuperan plusvalías (por ejemplo, nuevas líneas de Metro), (6) reinversión inmobiliaria en zonas degradadas, y (7) penetración de arriendos turísticos (por ejemplo, Airbnb).

El mundo inmobiliario chileno señala que las alzas vienen de aumentos en los valores de suelo (que atribuyen a su escasez), mayores costos de edificación, y nuevos impuestos y regulaciones. Sin embargo, estos actores nada dicen de su rol en la explotación intensiva del suelo (vía mayor densidad y menor superficie de la vivienda), la promoción de paquetes de vivienda para inversión (ayudando a inversionistas para que tomen varios créditos hipotecarios a la vez), la desinformación a propietarios de zonas degradadas para que vendan a precios menores y la constante presión al Estado por más regalías, vía ampliación de límite urbano, aumentos de densidad, reducción de impuestos, entrega de subsidios y un largo etcétera.

La literatura define las burbujas inmobiliarias como un proceso de dos fases: un período de alza dramática de precios, dirigido por especulación, y un período de baja igualmente dramático. Otras definiciones apuntan a pe-

En Santiago, the price of housing has escalated.

According to a recent study by the IEUT, nominal prices have risen between 90 % and 150 % over the last ten years, while nominal income has only gone up by 25 %. This price increase has set off the alarms for a potential real estate bubble. The most highlighted causes among academic studies are: (1) the reduction of the size of the household (forming a vicious cycle with the decrease in size of the dwelling unit); (2) the entry of financial capital for the purchase of land, as well as for financing and purchasing the project; (3) the increase in the purchase of housing as a form of investment; (4) the deregulation of the land market and rent (deriving in intensive densification); (5) State investments that do not recover capital gains (i.e., new Metro subway lines); (6) real estate reinvestment in derelict areas; and (7) infiltration of rent for tourism (i.e., Airbnb).

The Chilean real estate world indicates that such increases come from rises in land value (which they claim corresponds to a shortage of land available for development), higher building costs, and new taxes and regulations. However, these actors do not mention their key role in the intensive exploitation of land (via higher densities and smaller dwelling area); in the promotion of housing investment packages (including their assistance for investors to take several mortgage loans at the same time); the disinformation of proprietors in derelict areas in order for them to sell at lower prices; and the constant pressure exerted on the State to provide them with further royalties, via the extension of urban boundaries, increases in density, tax reduction, subsidies and a long etcetera.

Literature defines real estate bubbles as a two-phase process: a period of dramatic price increases, driven by speculation, and an equally dramatic recession period. Other definitions point to periods involving speculation

Continúa en /  
Continues in:  
p. 148

En el último tiempo, la alta demanda de vivienda urbana en Santiago ha resultado en un incremento en la construcción en altura. Esta densificación ha afectado con más fuerza a las comunas pericentrales. Pero paradójicamente, pese a haber más oferta, el precio de las unidades sigue aumentando. Frente a esto, en ARQ nos preguntamos, ¿cómo se explican estas alzas? ¿Se originan en la especulación?

The strong demand for urban housing in Santiago has resulted in a recent increase in high-rise buildings. Such densification has mainly affected the districts surrounding central areas of the city. However, paradoxically, the increase in supply has not kept the price of the units from continuing to rise. In the light of such phenomenon, in ARQ we ask, how can such an increase in price be explained? Does it come from speculation?

**Keywords**  
Speculation  
City  
Development  
Planning  
Debate

## Precio de las viviendas: un llamado a la acción

Housing prices: a call  
to action

**JAVIER HURTADO C.**

Gerente de Estudios  
Cámara Chilena de la Construcción,  
Santiago, Chile

El precio de las viviendas ha aumentado significativamente en la última década. Por lo mismo, estas se están convirtiendo en un bien cada vez más inalcanzable no sólo para los sectores vulnerables, sino también para personas y familias de grupos emergentes y de clase media. De ahí que desde hace un tiempo se sostenga que estamos acercándonos a pasos agigantados a una crisis de acceso a la vivienda y, por extensión, a una crisis social de la mayor trascendencia. En este contexto, es pertinente preguntarse qué hay detrás de este fenómeno. ¿Movimientos especulativos que han derivado en una burbuja inmobiliaria? ¿Una respuesta consistente con ciertas dinámicas económicas y sociales? Me inclino por esta segunda explicación, pues existen múltiples factores que permiten fundamentarla seriamente.

Por un lado, la demanda por viviendas se ha mantenido robusta. Sin ir más lejos, en el primer trimestre de 2019 las ventas inmobiliarias alcanzaron cifras que superaron tanto los niveles registrados en igual período del año pasado como el promedio histórico. Las bajas tasas de interés de los créditos hipotecarios explican en buena medida este comportamiento, en particular porque han alentado una fuerte adquisición de viviendas para arriendo. Cabe destacar que tal demanda no se da en forma homogénea dentro del territorio urbano, sino que se concentra preferentemente en comunas consolidadas que ofrecen buenas condiciones en cuanto a movilidad, equipamiento y servicios. El mejor ejemplo es el atractivo que genera vivir en las cercanías de las estaciones de Metro en la Región Metropolitana.

Hasta aquí, todo bien. El problema surge con las respuestas (o la falta de ellas, para ser más precisos) que ofrecen las políticas públicas ante estos fenómenos. Premunidas de un sistema de planificación urbana obsoleto, nuestras ciudades se desarrollan de manera fragmentada, primando las decisiones locales y comunales por sobre una visión integrada y

Housing prices have significantly gone up over the last decade. Therefore, housing is becoming an increasingly unattainable good not only for vulnerable segments, but also for emerging and middle class people and families. Hence, for some time now it has been argued that we are heading by leaps and bounds to a crisis of housing access and, by extension, to a social crisis of the utmost importance. In this background, it is pertinent to ask what is behind this phenomenon. Have speculative movements led to a real estate bubble? Or is it a reaction consistent with certain economic and social dynamics? I am inclined to the latter as there are multiple reasons that can seriously back it.

On the one hand, the demand for housing has remained strong. Without going any further, in the first quarter of the current year real estate sales reached figures that exceeded both the ones recorded for the same period last year as well as the historical average. The low interest rates in mortgage loans largely explain this behavior, especially as they have encouraged a large number of housing acquisitions for rent. It should be noted that such demand does not follow a homogeneous distribution throughout the urban territory, but instead is rather concentrated in well-established neighborhoods that offer good features in terms of mobility, facilities, and services. The best example is the desire of living in the proximity of subway stations in the Metropolitan Area.

So far so good. The problem comes with the answers – or lack of answers, to be more accurate – that public policies offer to these phenomena. Equipped with an obsolete urban planning system, our cities are developed in a fragmented manner, prioritizing local decisions over an integrated view and objectives that are widely valued, such as the quest for greater social integration

Continúa en /  
Continues in:  
p. 149

ródos que involucran especulación o alzas de precios no justificadas por las variables que determinan los precios. Es decir, cuando los inversionistas tienen la expectativa de que los precios de venta serán más altos en el corto plazo (antes de que vuelvan a su valor real). Una explicación simplista de las burbujas señala que cuando hay alta demanda habitacional y buen acceso a créditos hipotecarios, muchas personas adquieren viviendas para luego venderlas a un mejor precio. La recesión que sufrió Estados Unidos entre 2007 y 2009 se explicó como el resultado de una burbuja inmobiliaria, aunque el problema allí no sólo fue el acceso masivo a créditos, sino también la aparición de una serie de nuevos (e ‘innovadores’) instrumentos financieros. En Chile, pese a no tener tal variedad ni sofisticación de instrumentos, en 2012 y 2013 ocurrieron eventos parecidos a los de EE.UU. Muchos bancos empezaron a dar créditos por más del 75% u 80% del valor de los inmuebles (llegando en algunos casos al 100%, es decir, sin pie) y permitieron a los compradores tener dividendos por más del 25% de sus ingresos. Al mismo tiempo, muchos compradores empezaron a tomar más de un crédito hipotecario a la vez (gracias a la falta de actualización del sistema bancario) y el Estado siguió inyectando subsidios. Ante esto, el Banco Central solicitó a los bancos endurecer los requisitos para obtener créditos (a pesar de las bajas tasas de interés), lo que hizo crecer el sector de arriendo, cubriendo así los departamentos comprados por inversionistas.

Este año, el Banco Central ha alertado sobre el aumento de personas que compran viviendas para arriendo a través de créditos hipotecarios, sobre todo aquellos de ingresos medios. Sin embargo, descarta la presencia de una burbuja, ya que las fuertes alzas se han moderado. En estricto rigor, entonces, no se puede decir que estamos ante una burbuja inmobiliaria. Pero uno de los peores errores en las ciencias sociales es tratar los fenómenos como objetos o entidades monolíticas que cambian de blanco a negro. Muchos de los procesos que constituyen el fenómeno de las burbujas inmobiliarias han estado presentes. El mismo Banco Central ha señalado que se deben monitorear los precios del sector inmobiliario, ya que estos subieron a tasas superiores a las históricas, lo cual representa un peligro de burbuja. En la misma línea, estudios recientes señalan que ha habido importantes indicios de elementos especulativos en las alzas de precios de la última década. Así, tanto desde los indicadores económicos como de las prácticas institucionales hay elementos de preocupación. Ningún desarrollador ha quebrado por efecto de alguna burbuja inmobiliaria en Chile hasta ahora, pero los compradores y arrendatarios han sufrido con las constantes alzas de precios y las dificultades que esto representa para el acceso a un bien de primera necesidad. **ARQ**

or involving price increases that cannot be justified by the variables that determine prices. That is, when investors expect sale prices to be higher in the short term (i.e., before they return to their real value). A simplistic explanation of bubbles indicates that when housing demand is high and access to mortgage loans is easy, many people purchase houses to sell them later at a better price. The recession period experienced by the United States between 2007 and 2009 was explained as the outcome of a real estate bubble, although the issue was not only the massive access to credit loans, but also the emergence of a series of new (and ‘innovative’) financial instruments. In Chile, despite not having as varied or sophisticated financial instruments, events similar to those in the United States happened during 2012 and 2013. Several banks began offering credit loans for over 75% or 80% of the real estate value (reaching in some cases at 100%, which implies that there was no initial downpayment) and allowed them to take dividends for over 25% of their income. At the same time, many purchasers began taking more than one mortgage at a time (thanks to a lack of updating of the banking system) while the State continued to inject subsidies. Therefore, the Central Bank asked the banks to tighten the requirements needed to get a loan (despite the low interest rates), which made the renting sector grow, covering thus the apartments purchased by investors.

This year, the Central Bank has warned about the increase in people buying homes for rent through mortgage loans, especially those with medium incomes. However, it rules out the existence of a bubble, since strong increases have moderated. Strictly speaking, thus, it cannot be said that we are facing a real estate bubble. But one of the worst mistakes in the social sciences is to treat phenomena as monolithic objects or entities that switch from white to black. Many of the processes that found the phenomenon of real estate bubbles have been present. The Central Bank itself has indicated that prices in the real estate sector should be monitored, since they rose at rates higher than the historical ones – representing a bubble hazard. Moreover, recent studies indicate that there have been important signs of speculative elements in price escalations over the last decade. Thus, both in economic indicators as in institutional practices there are elements of concern. No developer has ever gone bankrupt due to the effect of any real estate bubble in Chile up till now, but both purchasers and housing tenants have suffered with the continuous rises in prices and the difficulties that this represents for the access to a vital good. **ARQ**

#### Javier Ruiz-Tagle

<jaruiz-tagle@uc.cl>

Profesor asistente del Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales (IEUT) e investigador asociado del Centro de Desarrollo Urbano Sustentable (CEDEUS) de la Pontificia Universidad Católica de Chile. PhD en Planificación y Políticas Urbanas por la Universidad de Illinois en Chicago (2014).

Assistant professor at the Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales (IEUT) and associate researcher at the Centro de Desarrollo Urbano Sustentable [Center for Sustainable Urban Development] (CEDEUS), Pontificia Universidad Católica de Chile. PhD in Urban Planning and Policies, University of Illinois at Chicago (2014).

