



INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (IDB)
RESEARCH DEPARTMENT
DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN
DOCUMENTO DE TRABAJO #502

FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE

FELIPE MORANDÉ L. *
CARLOS GARCÍA **

*UNIVERSIDAD DE CHILE Y CÁMARA CHILENA DE LA CONSTRUCCIÓN
**BANCO CENTRAL DE CHILE

ESTE ESTUDIO FORMA PARTE DE UNA SERIE DE ESTUDIOS DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO EN
AMÉRICA LATINA FINANCIADA POR EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

ENERO 2004

**Cataloging-in-Publication data provided by the
Inter-American Development Bank
Felipe Herrera Library**

Morandé, Felipe.

Financiamiento de la vivienda en Chile / Felipe Morandé L., Carlos García.

p. cm. (Research Department Working Paper ; 502)

Includes bibliographical references.

1. Housing—Chile--Finance. 2. Housing policy—Chile. I. García, Carlos. II. Inter-American Development Bank. Research Dept. III. Title. IV. Series.

332.722 M278-----dc21

©2004

Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son del autor y no reflejan necesariamente los del Banco Interamericano de Desarrollo.

Si desea obtener una lista de los documentos de trabajo del Departamento de Investigación, visite nuestra página Internet al: <http://www.iadb.org/res>

Resumen

El financiamiento a la vivienda en Chile ha alcanzado en los últimos 20 años un grado de desarrollo muy importante. Para esto ha sido fundamental: a) la eliminación del efecto de la inflación sobre el valor de las deudas de largo plazo, primero, mediante el desarrollo de una unidad de cuenta indexada a la inflación creíble y transparente (la UF), y posteriormente, con el abatimiento de la inflación como fenómeno macroeconómico; b) la reforma provisional de comienzos de los años 80, que fue clave para el nacimiento y progreso de un mercado de capitales de largo plazo, y c) la política social de vivienda, según la cual el Estado se ha ido moviendo progresivamente, aunque tal vez con lentitud, hacia el subsidio de la demanda de vivienda de los grupos con más dificultades de acceso a los mercados privados de financiamiento.

El ordenamiento jurídico, aunque siempre perfectible, contiene en Chile un adecuado balance entre los derechos de deudores y acreedores, incluyendo los procedimientos para ejecutar las garantías reales que acompañan a los créditos hipotecarios. Esto, unido a políticas comerciales sensatas de parte de los emisores de los créditos y a un estricto sistema de clasificación de riesgo respecto de los títulos de deuda, ha permitido que los mercados de financiamiento hipotecario se desarrollen sin impedimentos institucionales significativos. Sin embargo, el Estado es aún un agente relevante en la provisión de financiamiento para la vivienda y, hasta hace poco, un agente además muy ineficiente en cuanto al cobro de las deudas. Recientemente, y en la medida en que el ingreso per cápita del país ha ido aumentando y que las prácticas comerciales de respeto a los derechos de propiedad se han ido consolidando, el Estado ha decidido retirarse de la provisión directa de financiamiento, a fin de abrirle nuevos espacios al sistema financiero privado para abarcar operaciones de menor monto.

Con todo, queda aún margen para mejorar en el abaratamiento de los costos de transacción, especialmente en la etapa de emisión de los créditos, considerar riesgos menores no cubiertos en la actualidad y mejorar las posibilidades de acceso al financiamiento a diferentes sectores de la sociedad.

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN

	7
1 VISIÓN RETROSPECTIVA DEL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN CHILE	8
1.1 El Sistema de Ahorro y Préstamo	9
1.2 El Nuevo Esquema	11
1.3 Operatoria del Mercado Habitacional Chileno	12
2 FINANCIAMIENTO HABITACIONAL EN CHILE. ROL DE LOS FONDOS DE PENSIONES	16
2.1 Desarrollo de los fondos de pensiones	17
2.2 Participación de instrumentos en la Cartera de Inversión	19
2.3 Impacto del Sistema Privado de Pensiones sobre el Sector Vivienda y Mercados Conexos	20
3 RESULTADOS DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE	21
3.1 Operaciones financiadas por Letras Hipotecarias	21
3.2 Operaciones Financiadas por Mutuos Hipotecarios	23
3.3 Evolución del Sector Construcción en Chile	26
3.4 Estructura de las Viviendas Construidas en 2001	27
4 ANÁLISIS CRÍTICO A LA POLÍTICA SOCIAL DE VIVIENDA	28
4.1 Proceso de Evaluación de Proyectos por parte del MINVU	29
4.2 Escasez de Suelo Urbano	29
4.3 Precios Máximos de la Vivienda Social	30
4.4 Focalización de los Subsidios	31
4.5 Subsidios no utilizados	32
4.6 Morosidad como subsidio regresivo oculto	33
4.7 Carencia de Movilidad Habitacional para la Vivienda Social	35
5 MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS	37
5.1 La probabilidad de pago	40
5.2 Dominancia Estocástica de Segundo Orden	45
6 PROCEDIMIENTO DE RECUPERACIÓN DE PRÉSTAMOS	47

6.1	Juicio Ejecutivo	48
7	NUEVAS LÍNEAS DE DESARROLLO PARA LA PROFUNDIZACIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA	53
7.1	Límites a los Créditos Hipotecarios	53
7.2	Desarrollo de Seguros Hipotecarios	55
7.3	Abaratar el Leasing Habitacional	56
7.4	Desarrollar los Seguros de Títulos de Propiedad	57
7.5	Desarrollar los Seguros de Garantía de Contratos de Compraventa	59
7.6	Profundizar los mecanismos de financiamiento para personas mayores de 60 años.	60
7.7	Desarrollar la Hipoteca Revertida.	60
8	RESUMEN Y CONCLUSIONES	61
9	REFERENCIAS	63
10	ANEXOS	65
10.1	ANEXO A: Características de las Letras Hipotecarias	65
10.2	ANEXO B: Mutuos Hipotecarios	67
10.3	ANEXO C: Recuperación de Créditos Hipotecarios Bancarios	70
10.4	ANEXO D Recuperación de Préstamos a través de Mutuos Hipotecarios	72
10.5	ANEXO E: Marco Estructural para el Financiamiento Habitacional.	74
10.6	ANEXO F: El Modelo de Financiamiento Habitacional en Chile	77
10.7	ANEXO G: Sistemas de subsidios habitacionales.	84
10.8	ANEXO H: Reforma Habitacional	90
10.9	ANEXO I: Convenio MINVU-Bancos	102
10.10	ANEXO J: Rol de los Inversionistas Institucionales en el Financiamiento de la Vivienda	104
10.11	ANEXO K: Generalidades del juicio ejecutivo	108

INTRODUCCIÓN

Chile ha recorrido un largo y sinuoso camino en lo que se refiere al financiamiento de la vivienda. En ese recorrido ha habido tres actores principales: a) la inflación, b) la política de vivienda social del Estado y c) el grado de desarrollo en general de los mercados de capitales.

La elevada y variable inflación que caracterizó a la economía chilena con especial intensidad entre los años 40 y comienzos de los 90, fue determinante para destruir el financiamiento hipotecario que constituía más de 40% de las operaciones bancarias en la década del 30. Tampoco fue sostenible el siguiente esquema de financiamiento de la vivienda basado en cajas de previsión social, instituciones que debían realizar reservas a largo plazo de las cotizaciones recaudadas, invirtiendo gran parte de sus recursos en préstamos habitacionales a los trabajadores participantes, en la medida en que las tasas nominales de interés aplicadas a esos créditos eran inferiores a la elevada inflación. Sólo la incorporación en la década del 60 de mecanismos de indexación a la inflación en los ahorros y créditos de largo plazo y la creación de instituciones de ahorro y préstamo de giro exclusivo, fueron capaces de soslayar la traba al financiamiento de la vivienda que constituía la inflación endémica.

La política de vivienda social ha procurado, desde sus albores, hace ya varias décadas, facilitar la adquisición de una vivienda propia a los sectores menos favorecidos y con menos capacidad de acceso a financiamiento regular a través de los mercados financieros. El esfuerzo de focalización de esta política en los más pobres, iniciado a finales de los años 60 y perfeccionado en años recientes, ha dado lugar al uso creciente de subsidios a la demanda decrecientes según el nivel de ingresos de la persona y al retiro paulatino del Estado como proveedor directo de viviendas.

Finalmente, el fuerte y sostenido desarrollo experimentado por los mercados de capitales desde mediados de la década del 80, sobre la base de la reforma del régimen de previsión (y la consolidación de inversionistas institucionales, tales como las administradoras de fondos de pensiones [AFP] y las compañías de seguros de vida) y la creciente estabilidad macroeconómica, ha permitido también un aumento gradual de la sofisticación y la profundidad de los mercados de financiamiento de la vivienda. Este factor, junto con la eliminación de la inflación como elemento perturbador y la creciente importancia de los subsidios a la demanda como instrumento de la política social de vivienda, hace que en la actualidad los mercados de financiamiento a la

vivienda estén en condiciones que permitan pensar en nuevas mejoras y sofisticaciones que los de aún mayor profundidad e integridad.

Este documento describe, revisa y analiza varios de los tópicos mencionados sobre el financiamiento de la vivienda en Chile. En la primera sección se presenta una visión retrospectiva del tema y se describe brevemente el funcionamiento actual de las distintas modalidades de financiamiento. En la segunda sección se analiza el papel de los fondos de pensiones, a partir de la reforma del régimen de previsión de comienzos de los años 80, en el desarrollo de mercados de capitales de largo plazo y su incidencia en la disponibilidad de financiamiento hipotecario. Luego, en la tercera sección, se describen en más detalle los diferentes tipos de operaciones de financiamiento de la vivienda disponibles en la actualidad y también se presenta la estructura del mercado habitacional chileno. La cuarta sección presenta un análisis crítico de lo que ha sido la política de vivienda social en sus diversas etapas y la dirección que ha tomado en años recientes. Uno de los temas más delicados en el tratamiento del financiamiento de la vivienda es el comportamiento de los deudores del sistema. En la quinta sección se presenta un análisis econométrico de la morosidad de los créditos hipotecarios, basado en información contenida en la encuesta CASEN de 2000, para en la sección siguiente presentarse aspectos de procedimiento de los mecanismos de recuperación de préstamos en caso de no pago. Finalmente, la última sección, la séptima, aborda nuevas líneas de profundización del financiamiento de la vivienda en Chile, a partir de su grado actual de evolución.

1 VISIÓN RETROSPECTIVA DEL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN CHILE¹

Desde comienzos del Siglo XX, el financiamiento hipotecario ha ocupado un lugar destacado en la intermediación financiera en Chile. En la década del 30, los bonos hipotecarios llegaron a representar entre 40% y 50% de las colocaciones del sistema bancario. No obstante, esas operaciones se vieron afectadas por la inflación, que convirtió las tasas nominales de interés de los préstamos en tasas reales negativas, lo que a su vez hizo menguar el capital de los inversionistas y a la postre representó una transferencia de riqueza que favoreció a los deudores hipotecarios.

¹ Esta sección se basa en Araya (1994).

La rentabilidad negativa desplazó del mercado a los bonos hipotecarios, debiendo recurrirse a nuevas fuentes de recursos y mecanismos de financiamiento para la vivienda. Las cajas de previsión social, organismos públicos autónomos creados en la época y que recaudaban las cotizaciones obligatorias para la seguridad social, fueron esa nueva fuente de financiamiento. Esas entidades otorgaban y pagaban las pensiones de jubilación y montepío (pensiones para los familiares de trabajadores fallecidos) según un sistema de reparto.

Las cajas, que debían ir acumulando reservas a largo plazo de las cotizaciones recaudadas para pagar las pensiones, invirtieron gran parte de sus recursos disponibles en préstamos habitacionales a los trabajadores participantes en el sistema. Sin embargo, una vez más, la inflación resultó superior a las tasas de interés devengadas por los préstamos habitacionales. Ello erosionó los fondos acumulados, que se recuperaban desvalorizados, lo que afectó el valor de las pensiones e hizo necesario un financiamiento público creciente. Esto en definitiva se constituiría en un subsidio encubierto a los deudores que eran privilegiados con dichos préstamos. De ese modo, las cajas de previsión se fueron retirando paulatinamente del financiamiento de la vivienda.

1.1 El Sistema de Ahorro y Préstamo

En atención a las graves consecuencias que tuvo este hecho para la construcción de viviendas, con profundas secuelas para la actividad económica general y el empleo en particular, y el aumento del déficit habitacional, en 1960 se creó un régimen de corrección monetaria para las operaciones de largo plazo, con índices de reajuste para las operaciones activas y pasivas, entrando a operar el Sistema de Ahorro y Préstamo, creado a semejanza del mecanismo estadounidense de “Savings and Loans Associations”.

El Sistema de Ahorro y Préstamos llegó a tener un importante desarrollo como captador de ahorros del público y revitalizó la actividad habitacional. Ello se logró gracias al apoyo financiero de organismos crediticios internacionales tales como la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que proporcionaron el capital seminal; al aporte del gobierno con fondos presupuestarios y a las economías de la población a través de las cuentas de ahorro.

La penetración del sistema en el medio financiero, que en 1970 llegó a representar 80% del financiamiento privado, se basó en un régimen de indexación de los ahorros, el

establecimiento de diversas ventajas tributarias y el otorgamiento por parte del Estado de un seguro a las cuentas de ahorro. Con ello, el público rápidamente captó la seguridad y rentabilidad del sistema, lo que se revela por la notable dinámica que exhiben las estadísticas sobre el número neto de ahorristas de las asociaciones de ahorro y préstamo (AAP).

Para movilizar la cartera hipotecaria de las AAP, se crearon los valores hipotecarios reajustables (VHR), que eran los títulos de deuda que emitían esas entidades para captar ahorros del público. Asimismo, existía también la Caja Central de Ahorro y Préstamos, organismo público autónomo rector del sistema, que controlaba a las AAP, les prestaba asistencia financiera y era el asegurador de ciertas operaciones, con respaldo en sus hipotecas. Esta Caja Central también emitía títulos de deuda llamados “pagarés reajustables”.

El conjunto de VHR y pagarés reajustables fue el germen de un mercado secundario de créditos hipotecarios que se desarrolló asociado con los contratos de recompra que asumía la entidad emisora de los títulos. El sistema no tardó en alcanzar una posición de autofinanciamiento, por lo que en 1968 dejó de recibir aportes del gobierno. Más adelante, el autofinanciamiento llegó incluso a generar un exceso de liquidez, que según lo pactado con los ahorristas, debía tener una rentabilidad superior al índice inflacionario.

El exceso de liquidez de las AAP se depositaba en la Caja Central, a tasas de interés anual de 3%, más reajustes. Ese organismo, a su vez, depositaba estos recursos en el Banco Central, adquiriendo bonos denominados en dólares que devengaban un interés anual de 5%. Los depósitos podían retirarse en cualquier momento y los bonos se podían vender de vuelta al Banco Central, lo que permitía al sistema generar la rentabilidad, seguridad y liquidez necesarias, lo que indujo a las asociaciones a captar volúmenes de ahorros aún mayores. A comienzos de la década del 70, los ahorros se incrementaron, pero la incertidumbre política y económica hizo decaer considerablemente la demanda de créditos hipotecarios de largo plazo.

Para dar salida al exceso de liquidez sin contribuir aún más con las presiones inflacionarias, que por diversas circunstancias habían devenido en hiperinflación, con una tasa anual de entre 500% y 700%, las AAP se vieron obligadas a orientar sus recursos a la compra de terrenos y a la construcción por cuenta propia. Ello congeló una parte importante de los fondos acumulados y sumió al sistema en una situación de escasa liquidez para responder a los rescates de los instrumentos financieros emitidos, produciéndose un desajuste en los flujos, que el Estado, garante del sistema, se vio obligado a afrontar, debiendo finalmente decretar el bloqueo de los

VHR. Ello generó la desconfianza del público en el sistema y una drástica disminución de las captaciones, hasta el colapso final del sistema, entre los años 1976 y 78.

Una de las causas de este desenlace tuvo que ver con el financiamiento de operaciones hipotecarias de largo plazo con recursos captados, en la práctica, a corto plazo, debido a una falta de diversificación operativa que permitiera a las propias AAP absorber la liquidez del sistema.

Durante su nacimiento y desarrollo, este sistema tuvo el monopolio del ahorro reajutable. Al extenderse éste al resto de las instituciones financieras en 1975, se afectó drásticamente el atractivo del sistema, produciéndose el descalce de los flujos. No obstante, es preciso reconocer los importantes logros que alcanzó el sistema de AAP, en términos de fomento del ahorro y de la actividad habitacional privada.

1.2 El nuevo esquema

A partir de 1976 se desarrollaron en Chile una serie de reformas estructurales tendientes a modernizar la economía, orientándola hacia un esquema de mercado, caracterizado por el respeto irrestricto a la propiedad, a la libertad de precios y de comercio, y por un Estado que limitó su participación a un papel subsidiario frente al sector privado.

Junto con las medidas de ordenamiento interno y liberalización de la economía, se dio origen a una política de apertura al exterior. En materia financiera, se procedió a liberalizar las tasas de interés y el sistema bancario se llevó a un esquema de prestación de múltiples servicios, en el que tanto los bancos hipotecarios como los comerciales quedaron autorizados a realizar todas las operaciones de intermediación financiera definidas en la legislación que las regula.

Con un aporte de la AID, en 1976 el Banco Central encargó a la Universidad de Chile el estudio de un nuevo sistema de financiamiento habitacional. Como resultado de ese estudio, en 1977 se creó el actual sistema de financiamiento hipotecario, basado en préstamos bancarios de largo plazo, que normalmente oscilan entre 12 y 20 años (aún cuando se financian operaciones hasta por 30 años), ya sea concedidos en letras de crédito emitidas al portador o, a partir de 1988, en forma de mutuos hipotecarios. Los detalles del funcionamiento de estos instrumentos se presentan en los anexos.

En 1988 se estableció el sistema de otorgamiento y adquisición de mutuos hipotecarios endosables, y se autorizó a las compañías de seguros a invertir en ese tipo de activos para respaldar sus reservas. Por su parte, la Ley 19.281, de diciembre de 1993, posteriormente

modificada por la ley 19.401, de agosto de 1995, estableció la normativa aplicable al sistema de arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa (leasing).

Tanto los créditos hipotecarios en sus dos formas como las operaciones de arrendamiento de vivienda, estuvieron hasta hace muy poco exclusivamente denominados en una unidad de cuenta reajutable, la unidad de fomento (UF), cuyo objetivo es mantener en el tiempo el valor real de los recursos prestados². Además, eran en su gran mayoría a tasa de interés fija. En 2002 aparecieron en el mercado ofertas de créditos en mutuos hipotecarios denominados en pesos (tasas de interés nominales) y créditos a tasas de interés variables en UF.

1.3 Funcionamiento del mercado habitacional chileno

Los diversos agentes que participan en el mercado habitacional son:

Proveedor de vivienda:

Esta función la cumplen las empresas constructoras, a través de la construcción de las viviendas, o las entidades inmobiliarias, mediante la compra de viviendas que luego ponen a disposición de las personas.

Estado:

Es la entidad que dicta las normas que regulan a las instituciones que operan en el financiamiento habitacional. Además, participa en el mercado a través de la asignación de subsidios a quienes cumplen con los requisitos para ser beneficiario.

Demanda de vivienda:

Está constituida por las familias, hogares o personas, que manifiestan su demanda en función de su capacidad de pago y mecanismos de financiamiento existentes. Dependiendo de la participación estatal, los demandantes pueden clasificarse en:

² Una UF equivale en la actualidad a US\$22, aproximadamente. Esta UF constituye una moneda teórica o de cuenta, cuyo valor en pesos varía diariamente según las fluctuaciones que haya experimentado el Índice de precios al consumidor en el mes anterior.

i) *Demanda organizada por el Estado*

Para los sectores de menores ingresos, el Estado dispone de distintos programas habitacionales, a través de los cuales adquiere viviendas (básicas privadas), o demanda en licitación pública su construcción, para posteriormente asignarlas a los postulantes seleccionados mediante criterios sociales y económicos. En este esquema, los contratistas construyen las viviendas por mandato directo del Estado, representado por el Ministerio de la Vivienda y Urbanismo (MINVU) y sus Servicios de Vivienda y Urbanismo (SERVIU). Consecuentemente, bajo esta modalidad, las obras se venden ya antes de construirse.

Este segmento de la demanda es atendido por los programas de Viviendas progresivas y Viviendas básicas (detalles de estos programas se presentan en los anexos).

ii) *Demanda privada con apoyo financiero estatal*

Corresponde a la construcción de viviendas para los segmentos de la población que han obtenido un subsidio habitacional, consistente en una ayuda en dinero, no reembolsable, al que se agrega el ahorro propio y un crédito hipotecario de largo plazo, otorgado en condiciones de mercado.

En este segmento se consideran los programas de Subsidio unificado, Programa especial para trabajadores (PET) y de Subsidios rurales (detalles de estos subsidios se presentan en los anexos).

iii) *Demanda privada sin subsidio*

Este segmento corresponde a la población de mayor ingreso familiar relativo, que accede a la vivienda sin subsidios del Estado, con financiamiento propio o créditos bancarios o de las empresas constructoras o inmobiliarias.

Bancos, sociedades administradoras de mutuos, cajas de compensación, administradoras de leasing y administradoras de fondos para la vivienda (AFV):

Estas instituciones operan, por una parte, en la administración del ahorro de las personas, el que puede tener como objetivo la acumulación del pago inicial de la vivienda o la acumulación y acreditación del ahorro previo exigido para la asignación del subsidio estatal.

Por otra parte, los bancos y sociedades administradoras de mutuos son las instituciones encargadas de operar el financiamiento habitacional en cualquiera de las modalidades existentes: esto es, a través de letras hipotecarias, mutuos hipotecarios endosables o contratos de arrendamiento con promesa de compraventa (leasing). Desde el punto de vista de su relación con la persona, éstas son las entidades encargadas de evaluar las condiciones de sujeto de crédito de quien lo solicita y la calidad de las garantías hipotecarias. Respecto del financiamiento, son las entidades encargadas de emitir los instrumentos de deuda que respaldan la operación hipotecaria.

Sociedades titularizadoras:

La titularización consiste en transformar préstamos de carácter heterogéneo, ilíquidos y con un riesgo de crédito significativo, en un valor negociable, líquido y con bajo riesgo de crédito. De este modo, el titular de créditos vende éstos a una sociedad titularizadora, la cual emite bonos respaldados por dichos activos. Cada bono representa el derecho a recibir una parte de la corriente de pagos generada. Mayores detalles de la titularización se presentan en los anexos.

Inversionistas institucionales:

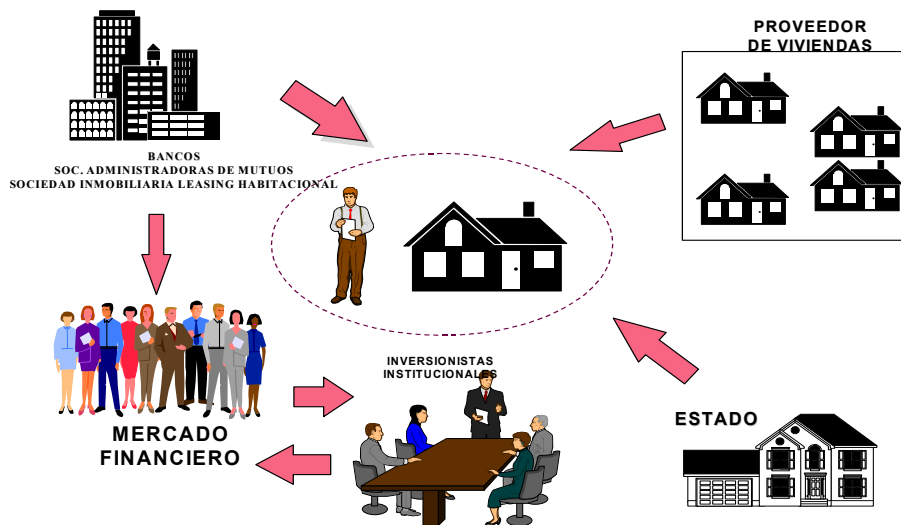
Son las entidades, principalmente las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y compañías de seguros, que demandan los instrumentos de deuda originados con motivo de los créditos hipotecarios. Se transforman en los principales demandantes y por lo tanto son una importante fuente de recursos.

Mercado financiero:

Es el medio en que se transan los valores emitidos y adquiridos. Su existencia permite el dinamismo y la transparencia para la existencia de operaciones de esta naturaleza, pues prevalecen las condiciones de mercado al momento de efectuarse una transacción.

Ilustración 1.

AGENTES PARTICIPANTES



En resumen, el Cuadro 1 muestra esquemáticamente la distribución de funciones y responsabilidades de los sectores público y privado en el sistema de adquisición de vivienda³.

Cuadro 1. Sistema de adquisición de vivienda
Distribución de funciones y responsabilidades – Sector público y privado

Tipo de demanda	Terreno	Proyecto	Financiamiento de la construcción	Construcción	Riesgo	Comercialización	Subsidio	Financiamiento comprador
Demanda organizada por el Estado	P	E	P	P	E	E	E	E
Demanda privada con apoyo financiero estatal	P	P	P	P	P	P	E	P
Demanda privada sin subsidio	P	P	P	P	P	P		P

E Responsabilidad estatal
P Responsabilidad privada

³ Estas funciones y responsabilidades pueden cambiar cuando se implemente la reforma habitacional.

2 FINANCIAMIENTO HABITACIONAL EN CHILE. ROL DE LOS FONDOS DE PENSIONES

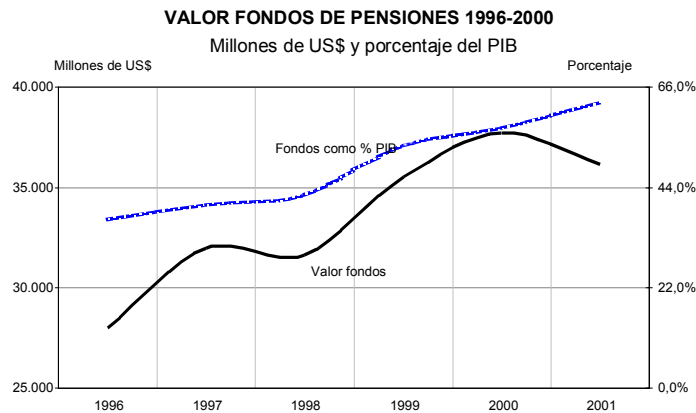
Es ampliamente conocida la importancia del sistema financiero en una economía. En efecto, el sistema financiero permite canalizar los recursos de ahorro hacia la inversión. En este contexto, mientras más eficiente sea el sistema financiero, mejor asignados estarán esos recursos, canalizándose hacia los proyectos de inversión más rentables, lo cual impulsa el crecimiento económico del país. En Chile se ha desarrollado un sistema financiero abierto, que busca un equilibrio entre el mantenimiento de un esquema de competencia en el sector y una regulación y supervisión prudencial.

La existencia y desarrollo de un mercado de capitales de largo plazo en Chile ha sido determinado por: *i)* la existencia de la capacidad de reajuste, que impide una erosión del valor de la deuda o, lo que es lo mismo, una transferencia de riqueza desde acreedores a deudores, debido a la inflación, y por *ii)* la reforma del régimen de previsión, que ha permitido incorporar un importante flujo de recursos al mercado de capitales. En efecto, los fondos de pensiones ascienden actualmente a más de US\$36.000 millones, que representan casi 63% del PIB. Estos recursos, además, al demandar instrumentos de largo plazo, tienen efectos positivos en el financiamiento habitacional, al calzar los requerimientos de los inversionistas con el horizonte de pago de los deudores hipotecarios.

El Gráfico 1 muestra el valor de los fondos de pensiones en el período 1996-2000. Se puede apreciar la tendencia creciente de estos recursos, en valor y como porcentaje del PIB⁴.

⁴ Cabe señalar que la caída del valor de los fondos de pensiones registrada en 2001 se debió a la considerable depreciación del peso que se produjo durante ese lapso.

Gráfico 1.



2.1 Desarrollo de los fondos de pensiones

2.1.1 Período 1981-1985

El sistema de pensiones se creó en noviembre de 1980 y comenzó a funcionar en mayo de 1981. El mercado de capitales presentaba a la sazón un desarrollo incipiente, las bolsas de valores eran muy poco sofisticadas, los sistemas de transacción eran engorrosos y los mecanismos de regulación estaban poco desarrollados. Asimismo, se advertía escasez de instrumentos financieros, poca variedad de emisores, ausencia de clasificación de riesgo, inexistencia de custodia de valores y una internacionalización del mercado casi nula. Por lo tanto, la implementación de un sistema de capitalización de recursos en esas condiciones era un desafío importante. La promulgación de la Ley de Fondos de Pensiones introdujo cambios significativos a las leyes que regían los mercados de valores y las sociedades anónimas, así como a las leyes de seguros, de tal forma que se crearon las condiciones para el funcionamiento del sistema.

En una primera etapa, las AFP invertían en letras hipotecarias para la vivienda, pagarés y depósitos de corto plazo, así como papeles estatales, tales como títulos del Banco Central de Chile y de la Tesorería General de la República. Poco tiempo después de iniciarse el sistema de AFP, Chile enfrentó una grave crisis económica, con un incremento generalizado del riesgo de los mercados. Esa situación acentuó la tendencia de las AFP a invertir en instrumentos de renta fija de menor riesgo relativo —entre ellos, las letras hipotecarias y los títulos estatales—, manteniéndose deprimida la inversión en bonos empresariales.

Es pertinente señalar que en este período estaba prohibida la inversión en títulos de renta variable, independientemente de que este mercado estuviese poco desarrollado y regulado, con

baja protección de los accionistas minoritarios, lo que no hacía aconsejable la inversión de los fondos de pensiones en ese tipo de instrumentos.

2.1.2 Período 1986-1997

Durante este período el mercado de capitales se encontraba mucho más desarrollado. En efecto, se afianza la industria de clasificación de riesgo, se registra un mayor número de emisores, se crean nuevos instrumentos financieros, se comienzan a desarrollar los bonos y los fondos de inversión, y, en 1985, se autoriza la inversión en acciones de empresas.

Dado que entre 1985 y 1990 la inversión en acciones presentó un buen desempeño. Posteriormente se hizo más flexible la ley y se permitió invertir en distintos tipos de acciones y no solamente en grandes empresas privatizadas. También en 1990 se permitió la inversión en un nuevo tipo de instrumento denominado “cuotas de fondos de inversión”, instrumento que tiene la particularidad de presentar menos regulaciones que los fondos de pensiones. Entre estos fondos de inversión se encuentran los fondos de inversión inmobiliaria.

Asimismo, entre 1994 y 1995 hubo otros importantes avances, incorporándose numerosos nuevos instrumentos en los que podían invertir los fondos de pensiones. Así, se les autorizó a invertir en títulos del extranjero (el cual, en la práctica, había comenzado en 1992). Se incorporó un nuevo título de la ley y se permitió invertir cada vez más profundamente en el exterior; al principio, solamente se podía invertir en instrumentos estatales con clasificación triple A, pero posteriormente se autorizó la inversión en instrumentos corporativos con clasificación triple B y en títulos de renta variable.

2.1.3 Período de 1998 en adelante

Este período se caracterizó por un menor dinamismo económico, situación surgida a partir de la crisis asiática. El impacto fue importante para los fondos de pensiones, porque se generaron rentabilidades muy bajas, lo que provocó una presión muy fuerte sobre el sistema. La reacción de las administradoras fue invertir fuertemente en títulos extranjeros y de renta fija de menor riesgo, así como concentrarse en instrumentos nacionales de renta fija de corto plazo. Sin embargo, durante ese proceso, las letras hipotecarias no llegaron a perder protagonismo, pues se mantuvieron como un instrumento seguro.

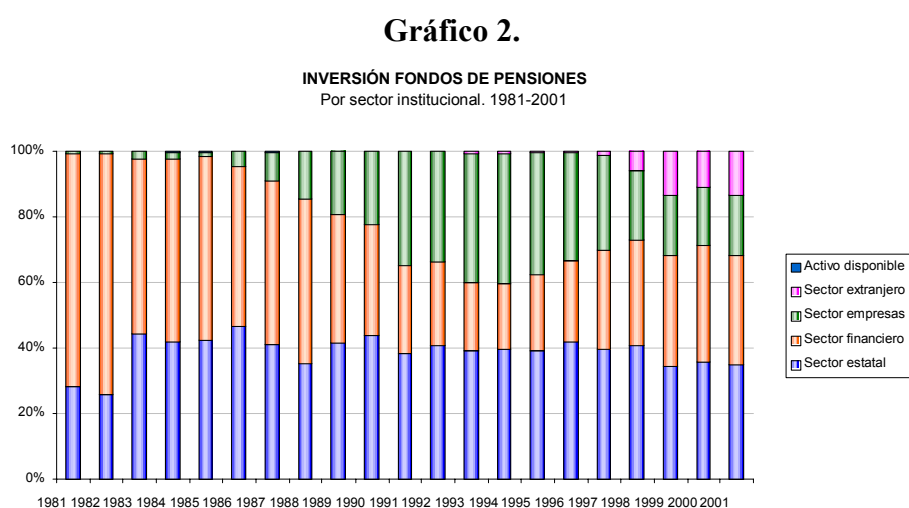
De esta manera, puede concluirse que los fondos de pensiones fueron fundamentales para el desarrollo del mercado de capitales chileno. Además, los fondos de pensiones adquieren títulos atractivos de acuerdo a la relación riesgo/retorno. Una vez que los títulos locales dejaron de ser atractivos para las AFP, éstas comenzaron a invertir en el exterior.

2.2 Participación de instrumentos en la cartera de inversión

En virtud del volumen de fondos manejados por los fondos de pensiones, el desafío del mercado de capitales chileno ha estado en diseñar instrumentos adecuados para colocar estos recursos.

Los fondos de pensiones registraron una tasa de crecimiento promedio de más de 9% anual en el período 1996-2002. Este alto nivel de crecimiento se debe a las elevadas rentabilidades del sistema (en este período, sólo en 1998 se registró una rentabilidad negativa), a un número creciente de participantes y a la falta de madurez del sistema, en el sentido de que actualmente aún paga pocas pensiones.

Se puede apreciar en el Gráfico 2 que a comienzos de los años 80 los fondos colocaban los recursos principalmente en títulos estatales y bancarios, mientras que prácticamente no invertían en títulos de empresas. A medida que pasa el tiempo, se puede observar que la participación de la inversión en instrumentos estatales se mantiene estable en torno a 40%, mientras que la participación de los instrumentos financieros muestra una baja, registrando un mínimo de 20% a mediados de los 90.



Fuente: Datos de la Superintendencia de AFP.

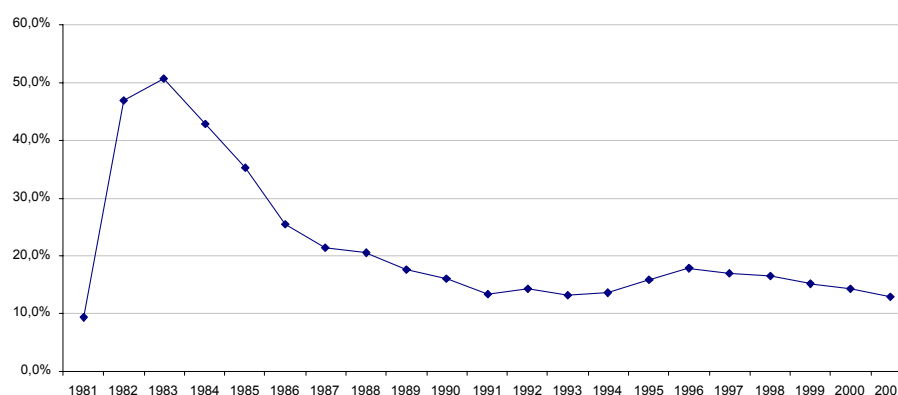
Dentro de los instrumentos financieros se considera la inversión en letras hipotecarias. Al respecto, cabe señalar que, luego del valor máximo registrado a comienzo de los 80, la participación de las letras hipotecarias en los activos de las AFP se ha estabilizado en alrededor de 16%, aún cuando se percibe una leve tendencia decreciente en los últimos años (véase el Gráfico 3).

Por su parte, la inversión en acciones muestra una tendencia creciente hasta el año 1993, en el que representa más de 39% de los activos de los fondos, para luego decrecer, situándose actualmente en alrededor de 19%.

Hacia finales de los 90, debido a los cambios en la normativa descritos en la sección precedente, los instrumentos extranjeros comienzan a tener una participación importante en la cartera de inversión de los fondos de pensiones. En la actualidad representan 13,4% de los activos de los fondos.

Gráfico 3.

INVERSIÓN EN LETRAS HIPOTECARIAS
Como porcentaje de activos AFP. 1981-2001



2.3 Impacto del sistema privado de pensiones sobre el sector vivienda y mercados conexos

Son varios los instrumentos relacionados con el sector vivienda en los que pueden invertir los fondos de pensiones, entre ellos, las letras hipotecarias, las cuotas de fondos de inversión inmobiliaria y los bonos titularizados. Todos estos instrumentos están sujetos a límites, pero en general, éstos son bastante amplios. Los fondos de pensiones están autorizados a invertir hasta 50% del valor del fondo en letras hipotecarias, 10% en fondos de inversión inmobiliaria y 10% en bonos titularizados.

Las letras hipotecarias son instrumentos muy atractivos para los fondos de pensiones, por la variedad de emisores y plazos, por la doble garantía que ofrecen y por ser muy líquidos.

Las cuotas de fondos de inversión inmobiliaria constituyen un instrumento más riesgoso que las letras hipotecarias, pero pueden generar altas rentabilidades. Estos fondos invierten en hoteles, plazas comerciales, edificios de oficinas y viviendas, etc.

Los bonos titularizados son un instrumento de reciente aparición en el mercado nacional de capitales. Para que los fondos de pensiones puedan considerarlos como un instrumento de inversión, los bonos titularizados deben ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgos y deben ser activos de oferta pública inscritos en el registro de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Por último, el sector de infraestructura en Chile representa un importante desafío en materia de inversión, teniendo en cuenta los déficit existentes en materia de aeropuertos, carreteras, puertos, etc. Al respecto, se ha diseñado un mecanismo de concesión, a través del cual el Estado entrega un proyecto dado de infraestructura al sector privado, encargándose éste de construirlo y financiarlo. Los fondos de pensiones pueden participar en el financiamiento de tales proyectos.

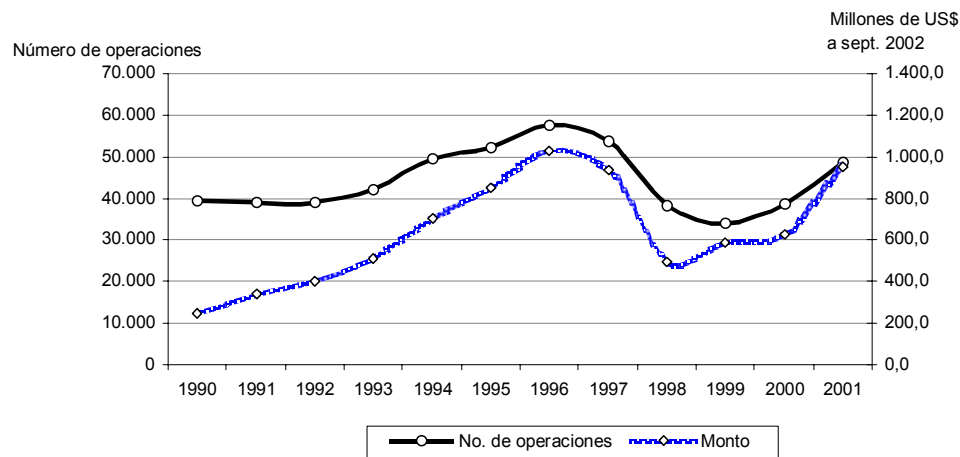
3 RESULTADOS DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE

3.1 Operaciones financiadas por letras hipotecarias

Desde 1990, el número de operaciones con letras hipotecarias emitidas por los diversos bancos se ha incrementado desde 40.000⁵ (valoradas en US\$250 millones a septiembre de 2002) a casi 58.000 operaciones en 1996 (US\$1.030 millones, a septiembre de 2002). Posteriormente, debido a la caída de la actividad económica y al aumento de la incertidumbre percibida por los compradores de vivienda, el número de operaciones cayó a 34.000 en 1999, para posteriormente recuperarse, alcanzando el año pasado casi 49.000 operaciones, con un valor de más de US\$950 millones (véase el Gráfico 4).

⁵ La gran mayoría de las operaciones de financiamiento a través de letras corresponde a adquisición de vivienda (nueva o usada). Hay un porcentaje menor que corresponde a la renegociación de créditos.

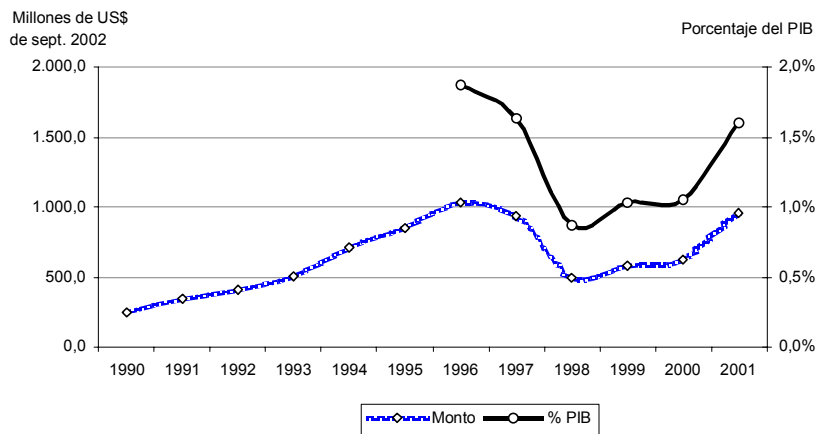
Gráfico 4. Operaciones de letras hipotecarias: número y monto
(Millones de US\$ de septiembre de 2002)



Fuente: Elaboración propia basada en datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

De este modo, las operaciones con letras hipotecarias que representaron aproximadamente 1,9% del PIB en 1996, cayeron a 0,9% del PIB en 1998, para luego comenzar a recuperarse, situándose actualmente en torno a 1,6% del PIB (véase el Gráfico 5).

Gráfico 5. Operaciones de letras hipotecarias: monto y porcentaje del PIB
(Millones de US\$ de septiembre de 2002 y porcentaje)

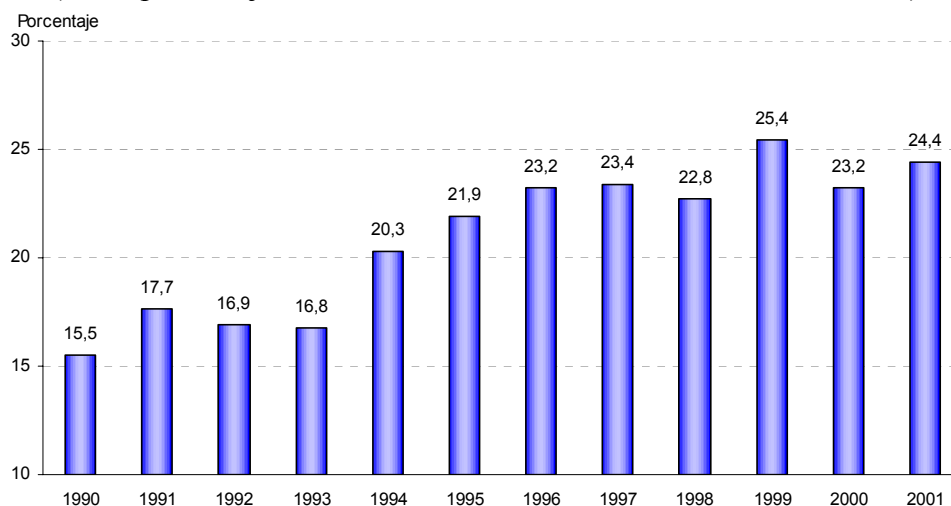


Fuente: Elaboración propia basada en datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y Banco Central.

Por otra parte, las operaciones de letras hipotecarias han representado una fracción creciente de las colocaciones totales del sistema financiero. En efecto, las operaciones de letras hipotecarias (destinadas al financiamiento de viviendas como a fines generales) pasaron de

menos de 16% de las colocaciones totales del sistema financiero en 1990, a más de 24% en 2001 (véase el Gráfico 6).

Gráfico 6. Colocaciones de letras de crédito
(como porcentaje de las colocaciones totales del sistema financiero)



Fuente: Elaboración propia basada en datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

3.2 Operaciones financiadas por mutuos hipotecarios

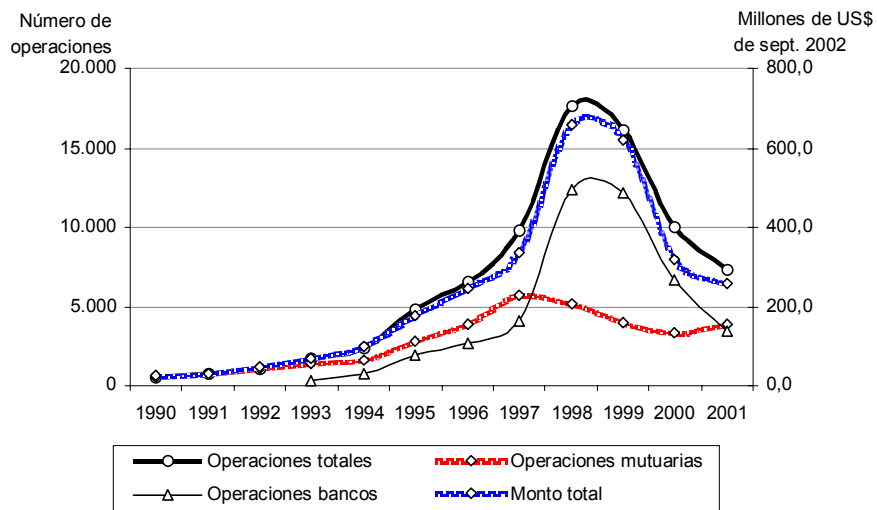
La evolución que ha tenido en Chile la emisión de mutuos hipotecarios se muestra en el Gráfico 7. Se puede apreciar que el número de operaciones de mutuos se incrementa sostenidamente, hasta llegar a más de 16.000 en 1999 (aproximadamente US\$660 millones), para posteriormente caer a 7.300 (US\$ 60 millones) en 2001⁶.

Cabe señalar que dado que este mecanismo responde al respaldo de un crédito directamente asociado a una persona, en forma individual no se constituye como instrumento elegible por los fondos de pensiones para invertir sus recursos, sin perjuicio de que las compañías de seguros los utilicen para el calce de sus reservas. Sin embargo, los bonos titularizados y con respaldo de mutuos sí pueden ser adquiridos por las AFP y las compañías de seguros.

⁶ Esta considerable caída se debe principalmente a una contracción de las operaciones realizadas por los bancos, que, a su vez, se genera debido a una importante reestructuración de los préstamos concedidos por el Bancoestado, entidad financiera pública que presenta una importante participación de mercado, que habría privilegiado el otorgamiento de créditos financiados con letras hipotecarias, en desmedro de los mutuos hipotecarios.

Gráfico 7. Operaciones de mutuos hipotecarios endosables por tipo de institución

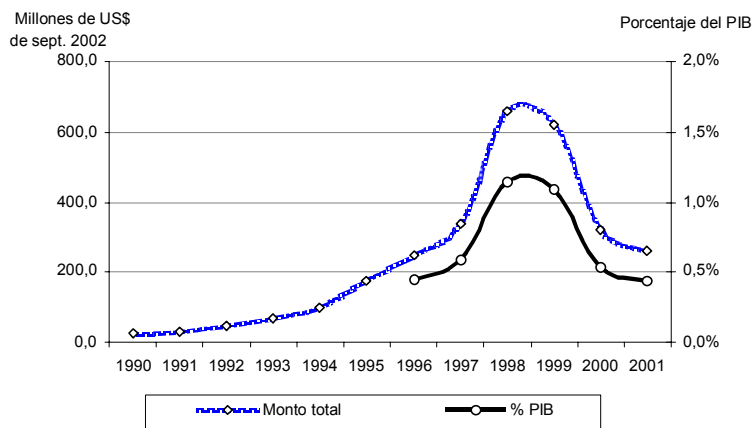
Número y monto (millones de US\$ de septiembre de 2002)



Fuente: Hipotecaria La Construcción y estimación propia.

Las operaciones con mutuos hipotecarios llegaron a representar más de 1,1% del PIB en 1998, para posteriormente disminuir a causa de la pérdida de dinamismo del mercado inmobiliario. En los últimos años se ha estabilizado hasta bajar un nivel de alrededor de 0,5% del PIB (véase el Gráfico 8).

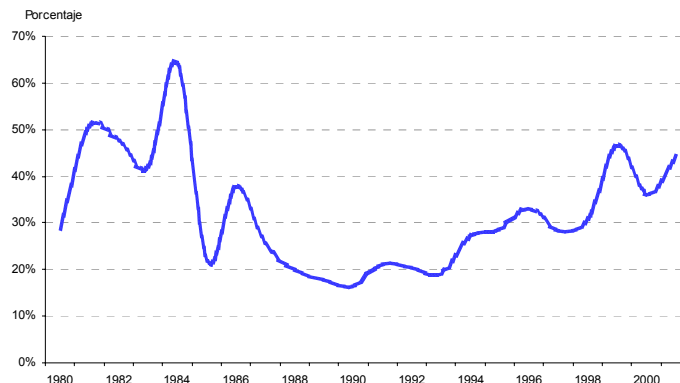
Gráfico 8.
Operaciones de mutuos hipotecarios endosables: monto y porcentaje del PIB
(Millones de US\$ de septiembre de 2002 y porcentaje)



De este modo, el sistema financiero financió incluso más de 60% de la inversión en vivienda a principios de los 80 (véase el Gráfico 9), mientras que el resto de la inversión en vivienda se financió a través de recursos propios de los adquirentes. Posteriormente, sin embargo, esta variable presentó una tendencia a la baja, debido a las altas tasas de interés registradas en el período. A partir de 1990, el favorable entorno macroeconómico, así como un mayor grado de penetración de las instituciones financieras permitió incrementar el financiamiento de la inversión en vivienda mediante letras hipotecarias y mutuos hipotecarios endosables, instrumentos financieros que actualmente dan cuenta de aproximadamente 44% de la inversión total en vivienda⁷.

⁷ Esta serie considera el total de los préstamos hipotecarios de la banca en letras de crédito hipotecario y préstamos con mutuos hipotecarios endosables de las administradoras de mutuos y los bancos. No hay antecedentes que permitan discriminar préstamos que van a financiar la adquisición de viviendas nuevas o de viviendas usadas, o al prepago de créditos anteriores. No se incluyen los créditos que otorga (u otorgaba) el MINVU a los beneficiarios de sus programas habitacionales, ni los créditos complementarios no hipotecarios de más corto plazo que la banca otorga a sus deudores hipotecarios.

Gráfico 9. Financiamiento hipotecario para vivienda
(como porcentaje de la inversión total en vivienda)



Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco Central, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Superintendencia de Valores y la Hipotecaria La Construcción, S.A.

3.3 Evolución del sector construcción en Chile

El positivo entorno macroeconómico que caracterizó a la economía chilena desde mediados de la década del 80, así como los favorables resultados de las políticas de financiamiento de la vivienda, han permitido que la inversión habitacional haya alcanzado a más de US\$4.000 millones en 1997 (véase la Tabla 1), período en que la inversión total del sector construcción superó US\$9.700 millones.

Posteriormente, el incierto escenario macroeconómico internacional, unido a ciertos errores de política interna, tuvo como consecuencia una pérdida de dinamismo económico que se tradujo en una contracción de la inversión en construcción.

En 2001, la inversión en este sector habría alcanzado US\$9.186 millones, casi 14% del PIB del año. Para 2002 se proyecta un crecimiento de la inversión sectorial de 2%, mientras que para 2003 se estima un crecimiento de la inversión en construcción que fluctuaría entre 3,6% y 4,7%. Lo anterior es el resultado de inversión en vivienda que crecería entre 2,1 y 2,9% en el período, e inversión en infraestructura que se incrementaría entre 4,4% y 5,6%.

Tabla 1. Inversión en construcción
(Millones de US\$ de 2001)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (e)	2002 (p)
VIVIENDA	3.526	4.114	3.765	2.786	2.928	3.119	3.078
Pública	364	370	361	412	391	436	454
Privada	3.162	3.745	3.404	2.374	2.537	2.683	2.624
<i>Copago Prog.Sociales</i>	375	428	372	498	307	350	313
<i>Inmobiliaria sin Subsidio</i>	2.787	3.317	3.032	1.876	2.230	2.333	2.310
INFRAESTRUCTURA	5.594	5.598	6.200	5.943	5.941	6.067	6.296
I. CONSTRUCCIÓN	9.121	9.712	9.965	8.729	8.869	9.186	9.374

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Este escenario más optimista para 2003 es el resultado del mayor impulso que se espera provenga de la demanda agregada, especialmente de la inversión, y en el gasto en bienes durables de los consumidores (incluido el gasto en vivienda), estimulada por las rebajas en las tasas de interés registradas en 2002.

Así, la declinación observada en las tasas de interés de largo plazo, que comienza a verificarse de manera notoria desde marzo de 2002, debiera comenzar a tener un efecto positivo en la producción sectorial a partir del segundo trimestre de 2003.

3.4 Estructura de las viviendas construidas en 2001

La Tabla 2 muestra la segmentación existente en 2001, de acuerdo al programa de subsidio al que postuló el comprador. Se puede apreciar que en ese año se construyeron casi 112.000 viviendas, de las cuales más de 73.000 obtuvieron algún subsidio del Estado, mientras que 38.000 correspondieron a viviendas de mercado.

Tabla 2. Estructura del mercado habitacional chileno - 2001

Segmentos	Viviendas construidas No.	Valores medios por vivienda				Crédito hipotecario	
		Superficie M²	Valor UF (**)	Subsidio	Ahorro	Monto UF	Otorga Institución
Programas públicos	73.45	41,51	373,03	128,08	27,16	5.964	
Progresivas 1ª Etapa	5.0	23,50	183,50	175,27	8,17	0,06	MINVU
Progresivas 2ª Etapa	1.1	23,16	27,00	18,00	5,00	4,00	MINVU
Subsidio rural	8.1	36,54	208,71	140,56	5,00	63,15	B. del Estado
Básicas SERVIU	21.97	42,46	319,70	149,25	23,08	147,37	MINVU
Básicas privadas	6.7	42,00	350,00	150,00	25,00	175,0	B. del Estado
Prog. Especial para Trabajadores	18.22	45,00	400,00	90,00	20,00	290,0	B. del Estado
Subsidio Unificado Tramo 1 (*)	7.8	50,22	525,38	119,00	50,00	356,38	B. del Estado
Subsidio Unificado Tramo 2 (*)	3.5	57,39	814,74	107,53	100,00	607,21	Bco. privado
Subsidio Unificado Tramo 3 (*)	804	67,89	1.325,65	145,55	150,00	1.030,10	Bco. privado
Viviendas de mercado	38.037	127,70	2.538,38	0,00	888,43	1.650	Bco. privado
TOTAL	111.495	66,42	1.111,75	84,39	320,99	706,37	

(*) No incluye subsidios pagados para la adquisición de viviendas usadas.

(**) La UF es una unidad de cuenta que se reajusta según las fluctuaciones del IPC en el mes anterior. A fines de septiembre de 2002, 1 UF equivalía aproximadamente a US\$22.

Fuentes: Elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción con datos del Ministerio de Vivienda y Urbanismo y del Instituto Nacional de Estadísticas.

4 ANÁLISIS CRÍTICO DE LA POLÍTICA SOCIAL DE VIVIENDA

La política habitacional implementada durante los últimos 20 años ha permitido dinamizar el sector construcción, reduciendo el déficit habitacional desde su nivel máximo de 1.030.000 viviendas alcanzado en 1978⁸ 9, e impulsando, además, los niveles de ahorro para la vivienda. Estimaciones para 1999 situaban el déficit entre 550.000 y 650.000 viviendas.

Esta política se basó en la implementación de una serie de subsidios a la demanda habitacional (cuyo detalle de operación y resultados cuantitativos se presentan en el Anexo E). No obstante, a partir de la década del 90 se concordó en el diagnóstico respecto de la pérdida de efectividad de la política de vivienda social, debido, entre otros, al proceso de evaluación de proyectos del MINVU, a la creciente escasez de terrenos urbanos para este tipo de vivienda,

⁸ Held (2000).

precios máximos de vivienda social, pérdida de focalización del subsidio habitacional y las dificultades para hacer efectivo el cobro de los créditos hipotecarios otorgados por el SERVIU, lo cual actúa como un subsidio regresivo oculto, en virtud de que las familias menos pobres obtienen créditos de mayores montos.

4.1 Proceso de evaluación de proyectos por parte del MINVU

Las críticas al desempeño del régimen de vivienda social son pertinentes, toda vez que el Estado, a través del SERVIU, ha subsidiado más de 60% de las viviendas construidas durante los 90¹⁰ y que 62% de éstas corresponde a viviendas entregadas directamente por el Estado a sus beneficiarios y construidas por constructoras privadas bajo supervisión del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU).

La importancia de esta acción inmobiliaria del Estado no se corresponde, sin embargo, con el proceso de evaluación de los proyectos que realiza el MINVU, el cual, al determinar la localización de las viviendas que asignará directamente a las familias, sólo toma en consideración los costos directos de las mismas, no las externalidades que producen los proyectos, así como los costos indirectos (tiempo de transporte, ausencia de amenidades y servicios municipales) que se imponen a las familias. De este modo, el MINVU, dada su capacidad de establecer el lugar en que se construirán las viviendas de los programas de subsidio de menor valor, cambia la ubicación que, de haber tenido la oportunidad, hubieran elegido las familias beneficiarias, a la luz de los costos indirectos que la autoridad no considera.

4.2 Escasez de terrenos urbanos

El considerable desarrollo inmobiliario registrado en Chile ha significado un fuerte incremento de los precios de los terrenos urbanos, que habría alcanzado a más de 50% en Santiago entre 1990 y 1997¹¹. Más aún, actualmente la oferta de terrenos en las 34 comunas del Gran Santiago es la menor y su precio promedio el mayor de los últimos 20 años. Incluso, no existiría oferta de

⁹ Se entiende déficit habitacional a la diferencia entre el número de hogares y el parque de viviendas existentes.

¹⁰ Tokman (2002).

¹¹ Held, op. cit.

terrenos con valor inferior a 1UF/m², valor de referencia máximo para viviendas sociales económicamente viables¹².

La escasez del terreno, que representa aproximadamente 40% del costo de la vivienda¹³, ha significado, por una parte, un sesgo suburbano de la política social. En efecto, dada la restricción de precio y tamaño que enfrenta el SERVIU, esta entidad ha comenzado a adquirir terrenos fuera de los límites urbanos. Más aún, en 2001, cinco de las 16 licitaciones adjudicadas (23% de las viviendas a construir) se ubican fuera del Gran Santiago. Más aún, en las licitaciones de 2001, el costo promedio del terreno alcanza a 21%. En el caso de las licitaciones en terrenos de terceros, los oferentes establecen el costo del terreno, el cual, de acuerdo con la normativa establecida por el MINVU para que una oferta sea válida, no puede superar 21% del valor de la vivienda¹⁴.

Como se verá más adelante, un encarecimiento del componente terreno, en conjunto con precios de las viviendas sociales fijos, ha significado, además, una caída de los márgenes de beneficio de las empresas constructoras, las cuales, en búsqueda de la minimización de costos, han utilizado insumos que podrían haber afectado de algún modo los estándares de calidad de las viviendas sociales¹⁵.

4.3 Precios máximos de la vivienda social

La política habitacional estableció una cota al precio máximo de las viviendas financiadas mediante subsidios. Posteriormente este procedimiento se consolidó, lo que significa que el mercado debía proveer las soluciones habitacionales sin sobrepasar estos precios máximos¹⁶.

En rigor, el precio máximo se ha ajustado para permitir mejoras a la calidad de las viviendas, así como el mayor costo del suelo comentado anteriormente. Por otra parte, el valor del subsidio no se ha incrementado en la misma proporción que el precio de la vivienda, por lo

¹² Tokmann, op. cit.

¹³ Rojas (1999).

¹⁴ Si se compara la tasación del SERVIU con el valor de mercado de terrenos similares en tamaño, se detecta la presencia de un subsidio implícito por concepto de subvaloración de terrenos, que en promedio alcanza 11% del valor de la vivienda.

¹⁵ Held, op. cit.

¹⁶ Held, op. cit.

que el monto a ser financiado mediante crédito directo del SERVIU ha aumentado desde cerca de 25% en 1990, a más de 50% en 2001¹⁷.

En efecto, el valor de las viviendas ha ido aumentando progresivamente a través del tiempo, desde 200 UF a comienzos de los 90, a cerca de 320 UF en la actualidad. Lo anterior, unido a que el subsidio se ha mantenido constante, ha incrementado los requerimientos de crédito, desde 30 UF a más de 147 UF (véase la Tabla 3).

Tabla 3.
Promedio de valor de la vivienda, subsidio, crédito y ahorro
Programa de Vivienda Básica – Primera etapa
Modalidad SERVIU

Año	No. de viviendas	Valor de la vivienda	Subsidio	Crédito
		UF		
1990	11.902	203	153	30
1992	23.583	202	152	39
1994	20.072	225	148	63
1996	23.230	232	142	74
1998	21.708	262	153	93
2000	20.645	306	148	136
2001 (p)	19.972	320	149	147

Fuentes: Ministerio de Vivienda y Urbanismo e Instituto Libertad y Desarrollo.

De esta manera, el subsidio habría perdido focalización, puesto que las familias de menores ingresos no pueden optar a estos créditos, dada la relación máxima dividendo/ingreso familiar establecida por ley y la necesidad de demostrar un trabajo estable.

4.4 Focalización de los subsidios

La focalización de los subsidios habitacionales ha sido discutible, tanto por el encarecimiento de las viviendas, como por las dificultades para ahorrar y acceder al crédito por parte de los sectores más pobres de la población.

¹⁷ Tokmann, op. cit.

En efecto, de acuerdo a la Casen 1998 (véase la Tabla 4), el primer quintil de ingresos sólo habría recibido 24% de los subsidios de vivienda, detectándose una concentración de los subsidios en los sectores medios y medio-bajo.

En efecto, la elevada ponderación otorgada al cumplimiento del ahorro previo ha favorecido la adjudicación del subsidio a personas solteras, en desmedro de las familias numerosas y de bajos ingresos. Por ejemplo, en el caso de subsidios básicos de libre elección, casi 35% de los beneficiarios en 1996 fueron personas solteras (de los cuales 45% no tenía cargas familiares)¹⁸.

Tabla 4.
Distribución de hogares beneficiarios
del programa de vivienda con subsidio del Estado

Por quintil de ingresos	
Quintil	Distribución porcentual
I	24,1
II	22,5
III	22,7
IV	20,4
V	10,2
TOTAL	100

Fuente: Casen 1998.

Por otra parte, se detectó que, dado el bajo número de subsidios destinados a viviendas superiores a 50m², un porcentaje importante de postulantes renunció a este tramo de subsidios. Más aún, se habría incentivado a las familias a modificar su postulación hacia viviendas de menor superficie y valor que los que estarían en condiciones de adquirir.

4.5 Subsidios no utilizados

De los 110.000 subsidios otorgados anualmente durante la década pasada, se desembolsaron alrededor de 80.000 por año. Este importante porcentaje de renuncia al subsidio corresponde a un indicador que revela la existencia de un descalce entre la demanda y la oferta habitacional. Con anterioridad a 1996, el subsidio sólo era aplicable a la adquisición de viviendas nuevas, lo cual ha canalizado este flujo de subsidios principalmente a este segmento del mercado.

¹⁸ Pérez-Iñigo (1999).

Otro motivo de la renuncia al subsidio lo constituyen aquellos beneficiarios que no obtienen crédito hipotecario, no obstante los subsidios del SERVIU a la emisión de este tipo de operaciones. Otro indicador indirecto de este descalce entre la oferta y la demanda habitacional lo representa la caída de los saldos medios de ahorro por libreta a plazo hasta 18 meses. Mientras el ahorro pactado se redujo continuamente desde el equivalente de US\$980 a US\$750 por libreta entre 1990 y 1998, el ahorro enterado por libreta también cayó en forma persistente desde el equivalente de US\$420 a US\$250 dólares durante esos años¹⁹, lo cual se podría entender como una caída del interés por este tipo de solución habitacional, que no correspondería a las expectativas de las familias.

4.6 Morosidad como subsidio regresivo oculto

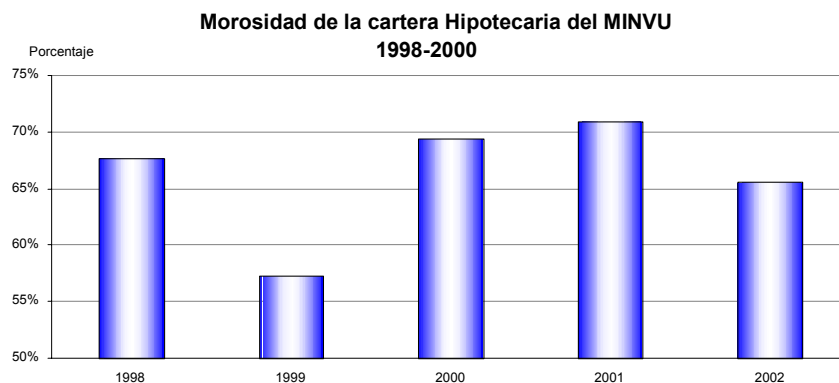
Si bien en general el financiamiento de vivienda mediante letras hipotecarias corresponde a una operación entre privados, como se ha visto en las secciones precedentes, hasta fecha reciente el Estado participaba directamente en este mecanismo a través de préstamos directos a las personas que acceden a viviendas de carácter social, financiando estas viviendas con el subsidio, el ahorro previo y un crédito otorgado por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU).

Esta modalidad no se consideró exitosa por cuanto continuamente se producían renegociaciones, que significaban, en términos generales, una reducción de las tasas de interés de los créditos originales y rebajas de dividendos, lo que se traducía —en definitiva— en la falta de recuperación de los préstamos originales, con el consecuente deterioro de la calidad de los préstamos otorgados y la existencia de subsidios implícitos.

En efecto, como se puede apreciar en el Gráfico 10, la morosidad de la cartera en manos de MINVU llegó a sobrepasar 70% en 2001.

¹⁹ Held, op. cit.

Gráfico 10.



Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

Esta falta de pago, más que corresponder a una imposibilidad de pago por parte de los prestatarios, es el resultado de un riesgo moral por el cual el beneficiario del crédito estatal modifica su conducta, en virtud de que el Estado es mal cobrador²⁰.

Lo anterior se transforma, de hecho, en un subsidio para aquellos que no pagan su préstamo, de características regresivas, toda vez que los beneficiarios de viviendas básicas reciben, producto del subsidio original más el subsidio oculto por falta de pago, un subsidio total superior en más de 50% al que reciben los beneficiarios de vivienda progresiva, los que son más pobres que los primeros²¹.

A partir de 2002 el Ministerio de Vivienda y Urbanismo ha venido implementando la Nueva Política Habitacional. El principal eje orientador de la misma, según el MINVU, es la re-focalización de su gasto en vivienda social hacia el 20% más pobre de los chilenos, que coincide con la población en situación de indigencia y pobreza del país. Para ello se ha creado el concepto de Vivienda Social Dinámica sin Deuda, que se tratará más adelante, y, además, el MINVU disminuye la producción de viviendas y hace algunas modificaciones al Programa de Subsidio Básico de Libre Elección, que pasa a llamarse de Subsidio Nueva Básica.

Estas modificaciones están concebidas para disminuir la participación del sector público en la contratación y el financiamiento de las viviendas, siendo el sector privado el que financia estas

²⁰ El prestatario observa que tradicionalmente el Estado, para evitar dificultades electorales, renegocia permanentemente las deudas (o incluso establece “perdonazos” a las mismas), lo cual discrimina al deudor que paga responsablemente sus compromisos.

²¹ Rojas (1999).

viviendas en condiciones de tasas similares a las que obtienen compradores de viviendas de sectores de ingresos medio y alto. Cabe señalar que, en el año 2001, aproximadamente 30.000 viviendas al año se financiaban con subsidio estatal y crédito privado, por lo tanto, lo que se pretende es profundizar un mecanismo de financiamiento existente.

4.7 Carencia de movilidad habitacional para la vivienda social

Durante gran parte de su vigencia, la política habitacional discriminó, por razones de diseño y culturales, en contra de la adquisición de viviendas sociales usadas, lo cual impidió el surgimiento de un mercado secundario de este tipo de viviendas²².

Este mercado secundario de viviendas sociales permitiría compatibilizar la construcción de viviendas de mejor nivel, al tiempo de permitir el acceso de familias y personas no propietarias de bajos ingresos a viviendas sociales ya construidas con los actuales estándares²³, lo que permitiría una mejor asignación del parque habitacional existente.

A partir de 1996, el subsidio habitacional es neutro y no discrimina entre viviendas nuevas y usadas, pero la larga tradición de inmovilidad habitacional se traduce en que las familias tienden a permanecer en la vivienda, independiente del ciclo familiar en que se encuentren, lo cual, además de evitar el ajuste del consumo de vivienda a sus necesidades, impide una mayor movilidad laboral²⁴.

4.7.1 Causas de la inmovilidad habitacional

Por una parte, la tradición de la legislación chilena ha sido proteger los intereses de los arrendatarios, en desmedro de los de los propietarios de las viviendas, lo que se ha traducido en la inexistencia de un mercado formal y profundo de propiedades para fines de arrendamiento en el sector medio-bajo y bajo de la población. Además, al constituirse este mercado en uno de alto riesgo, los cánones de arriendo son proporcionalmente más altos para el segmento más pobre de la población²⁵.

²² En efecto, la inmovilidad habitacional no se produce en el mercado de viviendas de mayor valor, para las cuales existe un mercado secundario dinámico, activo y profundo.

²³ Almarza (1997).

²⁴ Rojas, op. cit.

²⁵ Pérez-Iñigo, op. cit.

Por otra parte, como ya se indicó, hasta 1996 los subsidios habitacionales sólo se podían utilizar para adquirir viviendas nuevas. A partir de ese año, los subsidios habitacionales son neutros, pero aún existía la percepción entre un segmento importante de los postulantes de la imposibilidad de utilizar el comprobante del subsidio para adquirir viviendas usadas.

Además, como se mencionó anteriormente, la alta morosidad de los deudores del SERVIU se convirtió en un subsidio implícito a las viviendas básicas nuevas en desmedro de las viviendas sociales usadas²⁶.

4.7.2 Consecuencias de la inmovilidad habitacional

La inexistencia de una demanda vigorosa de viviendas sociales usadas ha tenido como consecuencia una pérdida de capital para los dueños de esos inmuebles, los que, en caso de transarlos en el mercado para acceder a una vivienda de mayor nivel, deben aceptar precios relativamente bajos por ellos. De este modo, los propietarios se inhiben de enajenar su vivienda e invierten excesivamente en ella. En efecto, las viviendas que originalmente tuvieron un costo del orden de 260 UF (US\$5.720) en el caso de las viviendas de gestión privada, y 160 UF (US\$3.520) en el caso de las de gestión pública, en la actualidad sus propietarios las valoran en 450 UF (US\$10.000) y 390 UF (US\$8.600), respectivamente²⁷. Consecuentemente, tomará un tiempo para que esta diferencia de valores disminuya, lo que sucederá cuando los propietarios eviten invertir excesivamente en mejoras que el mercado secundario no valora.

Más aún, la iliquidez de una vivienda usada de bajo valor impide que el sector privado las financie, toda vez que, al ser utilizadas como garantía, en caso de ser necesaria su liquidación, éstas experimentan un gran castigo al momento de su enajenación.

Según estimaciones del MINVU, existirían alrededor de 700.000 viviendas en condiciones de ser enajenadas, lo que podría permitir a sus habitantes acceder a viviendas de mejor nivel, lo cual a su vez podría incrementar el valor agregado del sector construcción, industria y servicios afines. De este modo, la inexistencia de un mercado secundario vigoroso implica una pérdida de posibilidades de crecimiento.

²⁶ Instituto Libertad y Desarrollo (1999).

²⁷ Pérez-Iñigo, op. cit.

4.7.3 Inmovilidad habitacional y uso del suelo

De este modo, al requerirse nuevas viviendas sociales, se ha incorporado masivamente suelo adicional a las principales ciudades, con el objeto de desarrollar allí grandes conjuntos de viviendas de bajo nivel. Mientras tanto, el parque existente (y por lo tanto el suelo en el que se emplaza ese tipo de viviendas) se ha mantenido congelado.

Ello ha ido produciendo un deterioro gradual de la calidad de vida y ha comenzado a ser un factor multiplicador de costos en la gestión urbana, en los procesos de los sectores productivos y en la vida diaria de los consumidores, a causa de la excesiva distribución espacial horizontal y la rigidez ocasional.

La iliquidez del sector de viviendas sociales conduce a una distorsión del mercado de terrenos urbanos, generando áreas deterioradas en el interior de la ciudad. Las distorsiones de los mercados de vivienda social y de terrenos urbanos presionan la expansión de la superficie urbana, con grandes costos sociales y externalidades negativas.

5 MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS

Tal vez el aspecto de mayor importancia a la hora del diseño y la aplicación de programas para la vivienda sea el financiamiento de la misma, y en especial, el pago tanto del capital como de los intereses. Es en este contexto que la morosidad, en especial de los individuos con menos recursos, se transforma en una variable fundamental en el diseño de la política. Esto es particularmente cierto cuando se trata de evaluar programas sociales que a menudo incluyen subsidios para dotar de una vivienda a los que por sí solos, utilizando solamente mecanismos de mercado, no podrían lograrlo.

Con el fin de indagar en estos aspectos se ha tomado la Encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN) del año 2000 (la de más reciente publicación), la cual proporciona información para todo el país respecto de una variada gama de características de los hogares e individuos. Dentro de las características provistas, son de especial importancia para este estudio la estructura de propiedad de la vivienda (propia, arrendada, cedida, etc.); si fuese propia, cómo fue adquirida, (con o sin préstamo hipotecario); en caso de haberse endeudado, en qué categoría de deudor se encuentra (si está pagando al día o con atraso, o bien si no se está pagando, etc.).

Como el principal objetivo de esta sección es evaluar, aunque sólo sea comparativamente, los diferentes sistemas de financiamiento existentes, la variable que cobra mayor relevancia es la referente a la institución que otorga el crédito. Así, es posible identificar, por medio de la CASEN, aquellos individuos que son o fueron beneficiarios del SERVIU, del Banco Estado o que obtuvieron el préstamo de un banco privado. Lamentablemente, no es posible obtener información referente a la institución privada que otorgó el crédito, ni cuál fue el monto del mismo, en valor absoluto o en proporción del valor de la vivienda. Aun así, todavía es posible extraer algunos resultados importantes.

En primer lugar, resulta interesante observar la importancia relativa de cada uno de los sectores. A continuación se presentan el número y porcentaje de hogares de la Región Metropolitana que son propietarios de su vivienda, individualmente o en forma compartida, que la han adquirido utilizando un crédito hipotecario o no, y si así lo hicieron, con cuál tipo de institución (véase la Tabla 5)²⁸.

Tabla 5.
¿Compró con crédito hipotecario?

Institución	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje de deudores
SERVIU	247.269	24,5%	44,3%
Banco Estado	168.617	16,7%	30,2%
Banco Privado	112.170	11,1%	20,1%
Otro	30.260	3,0%	5,4%
Compro sin hipotecario	446.638	44,3%	
Total	1.004.954	100,0%*	100,0%

* La suma de los elementos no acumula 100% por errores en la muestra.

Como se puede observar, 56,7% de los encuestados compró su vivienda recurriendo a un crédito hipotecario. De ellos, 44,3% lo hizo a través del SERVIU, 30,2% por medio del Banco Estado y el 25% restante recurrió a alguna institución privada. Aquí se hace evidente la importancia que cobran los planes sociales en el financiamiento de la vivienda en Chile, los cuales comprenden 44,3% que son beneficiarios del SERVIU y gran parte de los que recibieron préstamos del Banco Estado. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la importancia de los

²⁸ En lo sucesivo, se trabajará con la Región Metropolitana (RM) solamente.

programas sociales se da en el número de hogares, ya que en cuanto al monto, seguramente los créditos privados son los preponderantes.

En la Tabla 6 se presentan las tasas de pago por institución. Llama la atención la alta proporción de hogares SERVIU que ya han terminado de pagar su vivienda, en relación a los que contrajeron préstamos con el sector privado (31,5%) y el Banco Estado (19,8%). Una posible explicación de este hecho es que el auge del sector privado, y en consecuencia de los préstamos privados hipotecarios, se dio recién desde comienzos de la década del 90, por lo que mostrarían un grado de madurez menor a los del SERVIU.

Con respecto a la morosidad, se observa —tal como se anticipaba— que el incumplimiento es mucho mayor en el SERVIU que en el Banco Estado (BE) y los bancos privados. Apenas 66% de los beneficiarios del SERVIU paga a tiempo sus obligaciones, mientras que en el BE y el sector privado ese porcentaje aumenta a 85,7% y 96,1%, respectivamente. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que los resultados pueden estar sesgados hacia abajo, ya que los encuestados podrían estar temerosos o sentir algún estigma por revelar su verdadera situación deudora. Esto último se pone de manifiesto cuando se calcula la tasa de falta de pago; la misma va desde 4% en el SERVIU hasta apenas 0,4% en el sector privado. Aunque las diferencias nuevamente son altamente significativas, son sustancialmente menores a las mencionadas por estos organismos, que giran en torno a 30% para el SERVIU y 0,8% para el sector privado.

Seguramente uno de los principales determinantes de las diferencias observadas entre las tasas de morosidad para las diferentes instituciones se encuentra en el nivel de ingresos. Esto es así ya que, la mayor parte de los individuos que recurren al SERVIU lo hacen porque, dado su bajo nivel de ingresos, les sería muy difícil, cuando no imposible, acceder al sistema privado. Ante estas circunstancias, una pregunta que surge es si la morosidad mostrase niveles similares, para aquellos hogares que son beneficiarios del SERVIU o del BE, si eventualmente se encontrarán en el sistema privado. Esta pregunta no es fácil de responder, ya que para ello es necesario conocer la distribución de probabilidad condicional de pago para los mencionados individuos. La estimación de dicha distribución se presenta en la siguiente subsección.

Tabla 6.

¿Está pagando su crédito actualmente?									
	SERVIU			Banco Estado			Bancos Privados		
	Frecuen- cia	%	% sobre los que pagan	Frecuencia	%	% sobre los que pagan	Frecuencia	%	% sobre los que pagan
Está pagando al día	76.431	30,91	66%	115.743	68,64	85,7%	73.520	65,54	96,1%
Está pagando con atraso	35.186	14,23	30%	17.394	10,32	12,9%	2.697	2,40	3,5%
No está pagando	4.936	2,00	4%	1.865	1,11	1,4%	301	0,27	0,4%
Ya terminó de pagar	130.213	52,66	100%	33.327	19,76	100,0%	35.284	31,46	100,0%
Total	247.269	100.00		168.329	100		112.170	100.00	

5.1 La probabilidad de pago

En lo que sigue se supondrá que la probabilidad de pago de los créditos hipotecarios para los individuos de la Región Metropolitana puede ser bien representada por una función de probabilidad logística, cuya función de probabilidad acumulada tiene la siguiente estructura:

$$Prob.(pago) = \frac{e^{\beta'X}}{1 + e^{\beta'X}}$$

donde X es un vector de características del individuo, por ejemplo, sexo, edad, educación, nivel de ingreso, situación laboral, etc.; en tanto que β es un vector de parámetros que multiplica a cada una de las características que existen en X . Así, conociendo los componentes de β , sería posible inferir la probabilidad de pago del individuo, independientemente del sistema en que se encuentre, SERVIU, BE, etc.

A fin de inferir los componentes de β , se ha estimado la ecuación (1) por el método de máxima verosimilitud, donde como variable dependiente se utilizó “pago”, definida como:

$$\begin{aligned} \text{Pago} &= 1 \text{ si el individuo está pagando al día} \\ &= 0 \text{ si el individuo está pagando con atraso o no está pagando} \end{aligned}$$

Es importante mencionar que en el sistema financiero chileno se entiende que una persona se encuentra en mora cuando se atrasa en el pago de una cuota de su deuda, mientras que, a partir del tercer mes de incumplimiento, pasa a considerarse como cartera vencida. Con la información disponible en la CASEN no es posible realizar esta distinción.

Como variables explicativas, o vector de características de las personas, se han utilizado las variables, sexo²⁹, edad, años de estudio y el logaritmo natural del ingreso, todas referidas al jefe del hogar. Ahora bien, de incluir sólo las variables antes mencionadas, los coeficientes estimados estarían sesgados debido a la ausencia de una variable de suma relevancia, como lo es el monto del dividendo a cancelar, o para ser más exactos, la proporción del ingreso que representa el dividendo. Desgraciadamente, el dividendo pagado por cada uno de los deudores hipotecarios no se encuentra en el conjunto de datos utilizados, como tampoco el precio de la vivienda, ya que el cociente entre el precio de la vivienda y el ingreso podría utilizarse como variable sustitutiva de la variable omitida y así corregir el probable sesgo en los coeficientes estimados. Como solución alternativa se ha optado por utilizar como variable sustitutiva la variable “proporción”, definida como el arriendo imputado a la vivienda sobre el ingreso del hogar, siendo negativo el signo esperado para esta variable³⁰.

Con respecto a los signos esperados para las variables, se espera que tanto el ingreso como los años de estudio arrojen valores positivos, en tanto que para la edad se espera un coeficiente negativo. El signo esperado para este último coeficiente se debe a dos razones. La primera es que cuando se supera cierta edad, el ingreso de los individuos empieza a disminuir, aunque a tasas decrecientes, lo que implicaría introducir no sólo la variable edad sino también el cuadrado de la edad, donde el coeficiente de esta última variable debiera ser negativo. Sin embargo, este efecto “ingreso” de la edad ya debiera estar captado por el logaritmo del ingreso, por lo que su introducción sería redundante³¹. La segunda razón es que a mayor edad del prestamista, y por lo tanto menor su probabilidad de “supervivencia”, menor resultaría la preocupación del individuo por cumplir con sus obligaciones. Finalmente, el signo esperado del

²⁹ Donde sexo es una variable dicotómica que asume el valor cero si el jefe de hogar es hombre y uno si es mujer.

³⁰ La variable arriendo imputado se considera por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) como el arriendo que “debería” pagar el individuo por la vivienda que ocupa, si ésta no fuera de su propiedad. Se ha utilizado esta variable ya que ante la falta de conocimiento respecto al precio de la vivienda, éste puede ser reemplazado por el arriendo pagado por esa vivienda sin incurrir en mayores errores. Sin embargo, dado que los individuos que se han incluido en la muestra para la estimación, por definición, son propietarios que han adquirido su hogar recurriendo a algún tipo de financiamiento hipotecario, su arriendo mensual es cero. No obstante, este problema es de más fácil solución ya que la CEPAL, cuando calcula el ingreso de los hogares, al ingreso monetario le suma, entre otras cosas, el ya definido alquiler imputado. Es precisamente este alquiler imputado el que se ha utilizado en este trabajo en lugar del no disponible precio de la vivienda.

³¹ Estrictamente en este caso, en lugar de la variable edad, se debería introducir la experiencia o alguna de las variables sustitutivas habituales para ésta.

coeficiente asociado con la variable sexo es ambiguo. Dependerá en última instancia de cuál genero posea una mayor “responsabilidad” intrínseca, cualquiera sea la causa de ello.

También se han incluido las variables dicotómicas SERVIU, BE, privado, contrato y subsidio, definidas como:

SERVIU	=1 si es beneficiario del SERVIU =0 si no lo es
BE	=1 si contrajo el préstamo hipotecario con el BE =0 si lo hizo con otra institución
Privado ³²	=1 si contrajo el préstamo hipotecario con un banco privado =0 en otro caso
Contrato	=1 si tiene contrato de trabajo =0 si trabaja sin contrato
Subsidio	=1 si es beneficiario del algún programa público de subsidio a la vivienda. =0 en otro caso

Además, se han estimado dos modelos alternativos: uno que incluye como variable explicativa si el individuo es indigente, pobre o no pobre, y otro que incluye el decil de ingresos del hogar en el que se encuentra. La estimación se realizó por el método de máxima verosimilitud y los valores obtenidos para los parámetros se presentan en la Tabla 7.

En esta Tabla, además de presentarse el coeficiente estimado para cada modelo alternativo, se presenta la derivada con respecto a la característica de que se trate, también llamado efecto impacto. Esto es así, ya que al ser un modelo no lineal, la derivada no coincide con el valor del parámetro. Entonces, para obtener el impacto unitario de cada característica sobre la probabilidad de pago, se debe multiplicar el valor del parámetro por la función de

³² Debe tenerse en cuenta, y como se desprende de la Tabla 5, que la encuesta da la opción de cuatro formas de financiamiento, además de las variables ficticias antes definidas, SERVIU, BE y Privado, existe la opción “Otro”, que en general incluye los préstamos contraídos con compañías financieras. Si no existiese la opción Otros, la estimación debería realizarse sin intercepto, ya que en caso contrario, se produciría perfecta colinealidad, lo que imposibilita la inversión de la matriz de variables independientes.

densidad utilizada³³. Como existen muchos valores que puede asumir la función de densidad, de hecho, uno por cada individuo incluido en la muestra, se ha calculado un solo valor, valuando la función de densidad en la media de cada una de las variables explicativas. Este factor de escala se encuentra en la última fila de la Tabla 7, debajo de cada modelo.

El procedimiento antes descrito sólo es válido en la medida en que la característica, o variable exógena, sea continua. Dado que muchas de las características incluidas son variables dicotómicas y categóricas, y por lo tanto no continuas, el efecto impacto se debe calcular como la diferencia entre el valor que toma la probabilidad cuando la variable exógena asume un valor y cuando asume el otro. Por ejemplo, el efecto impacto de pertenecer a un banco privado es la diferencia de la ecuación (1) valuada en privado = 1 y la misma ecuación valuada en privado = 0. Las variables para las que se aplicó esta metodología son, sexo, SERVIU, BE, privado, contrato, subsidio y pobreza, las que se presentan en la tabla precedente. Es importante resaltar que los valores encontrados por uno y otro método son muy similares.

Tabla 7.

* Variable	Media	Modelo Logit					
		Modelo Base		Modelo con nivel de Pobreza		Modelo con decil	
		Coef*.	Pendiente	Coef*.	Pendiente	Coef*.	Pendiente
Constante	1,000	-9,68	-0,9193	-10,0516	-0,8833	-4,416	-0,3229
Proporción	0,313	-0,7423	-0,0705	-0,1177	-0,0103	-0,4581	-0,0335
Edad	30,400	-0,0093	-0,0009	-0,0131	-0,0012	-0,0250	-0,0018
Sexo	1,500	0,8161	0,0753	0,7427	0,0693	0,5702	0,0459
Estudios	10,530	0,0422	0,0040	0,0300	0,0026	0,0100	0,0007
Ingreso	12,03	0,7705	0,0732	0,6365	0,0559	0,3005	0,0220
SERVIU	0,460	0,3282	0,0332	0,2522	0,0263	0,6265	0,0425
BE	0,285	1,8138	0,1624	1,6269	0,1390	1,9978	0,1362
Privado	0,207	2,1114	0,2106	2,0207	0,1795	2,1851	0,1601
Contrato	0,780	0,4526	0,0501	0,3474	0,0353	0,4414	0,0312
Subsidio	0,300	-0,2511	-0,0281	-0,1844	-0,0147	-0,1471	-0,0121
Pobreza	2,790	-	-	0,8386	0,0737	-	-
Decil de ingreso	4,600	-	-	-	-	0,2821	0,0206
Escala		0,0950		0,0879		0,0731	
Seudo R²		0,21		0,22		0,23	
No. de observac.		216.172		216.172		216.172	

*Todos los coeficientes son estadísticamente significativos con un 99% de confianza.

³³ Véase Greene (2003). Allí se encuentra una demostración formal de esta afirmación.

De la Tabla 7 se desprende que las variables que producen un mayor impacto son la proporción de ingresos respecto del valor de la vivienda, en forma negativa, y el sistema al cual se adeuda, BE o bancos privados, en forma positiva³⁴. Con respecto al resto de las variables, resultan de interés en primer lugar el ingreso, en el cual, dado que se ha utilizado el logaritmo del mismo, el coeficiente estimado representa una semielasticidad, por lo tanto, dividiendo el coeficiente entre la probabilidad promedio de pago observada en la muestra, se obtiene la elasticidad de la probabilidad con respecto al ingreso. Sin embargo, como el interés del trabajo se centra en las diferencias entre los sistemas de financiamiento, en lugar de calcular la elasticidad global de la muestra, se calcula la elasticidad promedio del ingreso en cada sistema, dividiendo el coeficiente estimado entre las probabilidades promedio de pago observadas en cada sistema, que son 0,66, 0,85 y 0,96, para el SERVIU, el Banco Estado y el sector privado respectivamente, según la Tabla 6. Utilizando este procedimiento se han calculado los valores presentes en la Tabla 8.

Tabla 8.

Elasticidad del ingreso por sistema

<i>Sistema</i>	Derivada	Prob. de pago	Elasticidad
<i>SERVIU</i>	0,0732	0,66	0,11
BE	0,0732	0,85	0,09
Privado	0,0732	0,96	0,08

Como se desprende de la tabla precedente, la sensibilidad de la probabilidad al ingreso es diferente para cada sistema, siendo más elevada en el SERVIU que en los otros dos sistemas, y menos fuerte en el sector privado, lo cual resulta intuitivo. Así, un crecimiento de 1% del ingreso de los beneficiarios del SERVIU produce un incremento de 0,11% promedio en la probabilidad de pago promedio del sistema, en tanto que en el sector privado, un incremento de la misma magnitud en el ingreso eleva la probabilidad de pago promedio del sistema en tan sólo 0,08%.

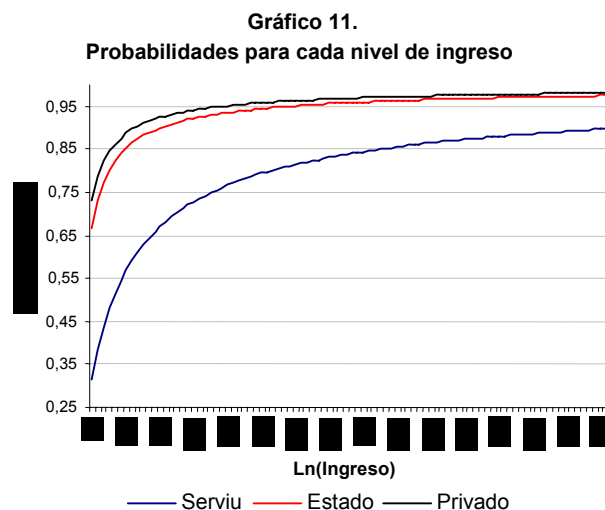
En segundo lugar, aparece como importante el número de años de estudios, cada año de estudio adicional del deudor incrementa la probabilidad de pago en 0,04, aproximadamente. Por último, en cuanto al sexo del jefe del hogar, se observa que, si las demás características

³⁴ Debe tenerse en cuenta que existe una cuarta alternativa respecto a los sistemas de financiamiento, denominada “Otros”, por lo que el efecto impacto se interpreta como la diferencia con respecto a este sistema.

permanecen iguales, las mujeres jefas de hogar exhiben una mayor probabilidad de pago, del orden de 0,075, aproximadamente.

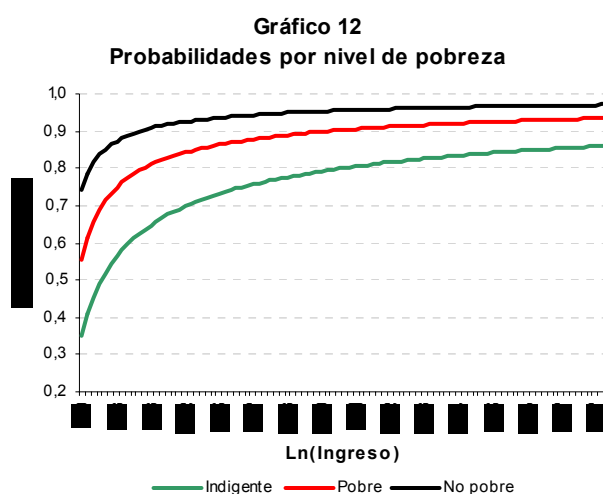
5.2 Dominancia estocástica de segundo orden

Una de las metodologías más utilizadas para comparar distribuciones de probabilidad es la llamada “dominancia estocástica de segundo orden” (DESO). De acuerdo a la DESO, una distribución es preferida a otra si se encuentra siempre por encima, o por debajo, dependiendo de si el hecho asociado a la probabilidad es deseado no, del resto de las distribuciones de probabilidad. Así, para nuestro caso en particular, se fijan todas las variables en su valor medio, excepto el ingreso, y se grafica la probabilidad acumulada de pago para los individuos que pertenecen a cada uno de los tres sistemas posibles. Por ejemplo, en el Gráfico 11, para construir la probabilidad para los beneficiarios del SERVIU, se ha fijado la variable SERVIU = 1, la variable BE = 0, Privado = 0, el resto de las variables, excepto ingreso, en su nivel medio, y se grafica suponiendo que el ingreso es la única variable exógena.



Como se puede observar, los individuos beneficiarios del SERVIU exhiben una función acumulada de probabilidad que se encuentra sustancialmente por debajo de los otros dos sistemas. De esta manera, si todas las demás características permanecen iguales, inclusive el mismo nivel de ingreso, es menos probable que un deudor hipotecario del SERVIU pague su deuda que otro perteneciente al sector privado o al BE.

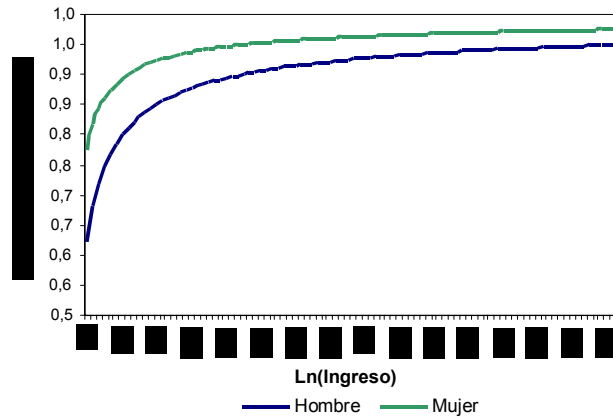
Un procedimiento similar se utilizó para construir las funciones de probabilidad acumuladas de los individuos por nivel de pobreza, presentándose el resultado en el Gráfico 12. Allí se ve que, como era de esperar, los indigentes muestran una menor probabilidad de pago que los pobres, y éstos a su vez que los no pobres.



Por último, conviene resaltar que, tal como se anticipó, las mujeres jefas de hogar muestran una distribución de probabilidad de pago superior a la de los hombres jefes de hogar. Este resultado contrasta con lo observado en la práctica, donde en general los hogares con jefes de hogar femenino exhiben una mayor tasa de morosidad. Sin embargo, este contraste es sólo aparente, ya que lo que sucede en realidad es que, en promedio, los hogares con jefas de hogar exhiben un menor nivel de ingreso que los hogares donde el jefe del hogar es hombre, ubicándose por los tanto en un nivel inferior de su distribución de probabilidad. Así, a igual nivel de ingreso para cada tipo de hogar, se debiera observar una menor tasa de morosidad en aquellos encabezados por una mujer.

Gráfico 13.

**Modelo con pobreza
Probabilidad por sexo**



6 PROCEDIMIENTO DE RECUPERACIÓN DE PRÉSTAMOS

Una vez otorgados los préstamos, la administración de los mismos es un procedimiento reglamentado en cada institución. En caso de que un crédito hipotecario caiga en incumplimiento debido a las razones analizadas en la sección precedente, la recuperación del mismo depende del celo con que las instituciones apliquen la normativa vigente. Para fines ilustrativos, se presenta en esta sección la experiencia de la Hipotecaria La Construcción, empresa ligada a la Cámara Chilena de la Construcción y que opera con mutuos, en tanto se analizará la política de recuperación de préstamos otorgados por bancos a partir de un banco representativo, el Banco Santiago, para el caso de las letras hipotecarias.

De cualquier modo, conviene precisar que la legislación imperante respecto de la ejecución de garantías no parece haber sido ni ser en la actualidad una traba para el desarrollo de mercados de financiamiento de la vivienda profundos y completos, si se juzga a partir simplemente de las cifras de operaciones envueltas y el nivel de sofisticación alcanzado. Una de las razones para ello puede ser que el trámite judicial que se realiza para conseguir la ejecución de las garantías hipotecarias corre por un carril especial (una especie de “vía rápida”) diferente al de otros juicios. Este carril especial se llama “*juicio ejecutivo*”, sobre el cual se presenta una breve descripción a continuación (y más completa en un Anexo).

6.1 Juicio ejecutivo

El juicio ejecutivo es el proceso judicial que rige para los títulos ejecutivos, como son, entre otros, los mutuos hipotecarios y las escrituras de crédito hipotecario. El juicio ejecutivo es aquel procedimiento judicial destinado a exigir al deudor el cumplimiento de una obligación por éste contraída, la cual debe constar en un documento, de modo que ésta sea líquida y exigible en el momento. Aquel instrumento que cuenta con estas características se denomina “título ejecutivo”, y permite recurrir a un tribunal para obtener del deudor el cumplimiento de la obligación. Se define el título ejecutivo como aquel documento que da cuenta de un hecho indubitable, al cual la ley atribuye la suficiencia necesaria para exigir el cumplimiento forzado de la obligación en él contenida, ya que todo título ejecutivo debe contener una obligación de dar, hacer o no hacer.

6.1.1 Procedimiento

Para obtener por parte del deudor el cumplimiento de la obligación consignada en el título ejecutivo, el acreedor debe dirigirse al tribunal correspondiente para que éste requiera de pago al deudor.

6.1.2 Garantías

En caso de que la obligación que el deudor tiene con el acreedor se encuentre asegurada con una garantía, el procedimiento puede sufrir algunas modificaciones. En efecto, en el caso de las garantías hipotecarias, se tramitan a través de un procedimiento especial, denominado “acción hipotecaria”, cuyo procedimiento es muy similar al ejecutivo ordinario, pero más breve, en el sentido de que, una vez notificado, el demandado debe consignar, y en caso de no hacerlo, se pasa inmediatamente a la ejecución, siendo más limitadas las alternativas para impugnar la acción. Además, evidentemente la ejecución de la acción se radica en el bien que sirve de garantía para la obligación contraída. Un procedimiento similar se usa en el caso de los contratos garantizados con prenda.

6.1.3 Plazos

En general, no puede hablarse de plazos uniformes para el desarrollo de un juicio ejecutivo general o especial, por cuanto los mismos dependen de la diligencia con la que actúen las partes del juicio ejecutivo. En efecto, la demora de las acciones del tribunal y de las partes, así como los

plazos que se toman los receptores judiciales en notificar las resoluciones más importantes del juicio, pueden hacer que un juicio que en teoría deba demorarse no más de dos meses, se extienda por un año o más. Entendemos, sin embargo, que dicha dilación obedece tanto a demoras del tribunal y de las partes, como a los propios plazos establecidos en la ley, así como al sistema de notificaciones y al propio funcionamiento de los juzgados civiles, los que se basan estrictamente en las disposiciones legales, y en los principios de la escrituración y el culto al precedente.

Además, dada la naturaleza de los juicios ejecutivos, que permiten que las partes continúen las negociaciones tendientes a lograr una solución al conflicto sin tener que llegar al retiro y posterior remate de los bienes, a veces el juicio se puede dilatar sólo por las discusiones que las partes mantienen, permitiendo la norma, además, el pago de abonos por parte de la deudora mientras se desarrolla el juicio.

Finalmente, la parte afectada siempre tiene la posibilidad de presentar recursos en contra de las resoluciones que dicte el tribunal, lo cual indudablemente puede dilatar el desarrollo del proceso, aun cuando muchas de ellas no suspenden la ejecución de los bienes embargados. En la práctica, el proceso de recuperación de créditos hipotecarios bancarios se basa en las directrices emanadas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para el tratamiento de la morosidad, cartera vencida y castigos. Este procedimiento considera tres etapas: i) Etapa prejudicial, cuya finalidad es obtener un compromiso de pago sin llegar a instancias judiciales; ii) Etapa judicial, que consiste en iniciar los procedimientos judiciales para obtener el pago del crédito, o bien la liquidación del bien raíz hipotecado, y iii) Etapa extrajudicial, que incluye los créditos menores o aquellos cuyos deudores han pagado parcialmente lo adeudado.

El Anexo C presenta el mecanismo de recuperación de préstamos hipotecarios y de mutuos hipotecarios endosables

6.1.4 Evidencia de recuperación de mutuos hipotecarios endosables

De acuerdo a la evidencia histórica, la clasificadora de riesgo Feller Rate³⁵ estima que la recuperación de garantías se produce 18 meses después de ocurrido el incumplimiento. Además,

³⁵ En Chile existen tres clasificadoras de riesgo: Feller Rate, Fitch Ratings y Humphrey's; las cuales entregan una opinión profesional, fundada e independiente sobre el riesgo de los diversos participantes en el mercado de capitales chileno y los instrumentos que emiten.

supone un costo de liquidación de las viviendas en escenarios de crisis igual a 13% del monto de la deuda al momento del incumplimiento. Este costo incluye los gastos legales y administrativos de la liquidación, pero no incluye los intereses devengados no percibidos.

En virtud de que las clasificadoras de riesgo evalúan el desempeño de los mutuos hipotecarios en un escenario similar a la peor crisis que haya enfrentado el país (1982), los parámetros utilizados por esas instituciones son en extremo conservadores. En efecto, de acuerdo a las estimaciones de la Hipotecaria La Construcción, la demora promedio de recuperación de las garantías es de 12 meses, contados a partir de la fecha en que se solicita a un abogado la cobranza judicial, y los costos legales varían entre 7% y 10% sobre la deuda.

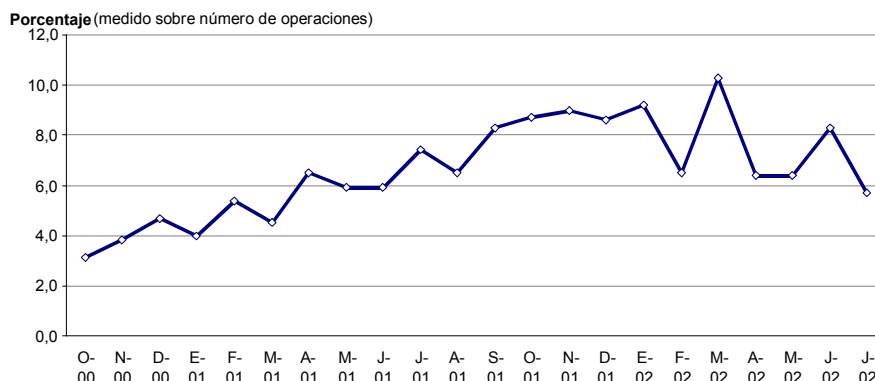
En octubre de 2000, la Securitizadora La Construcción, S.A. emitió un bono titularizado por un total de 848.000 UF (o US\$19 millones). La tasa de interés promedio de los activos subyacentes titularizados es de 9,3%. La cartera de activos está formada por 743 contratos de mutuos hipotecarios endosables.

Se puede apreciar en el Gráfico 14 que la morosidad de la cartera de este bono mostró una tendencia creciente entre el momento de la emisión hasta marzo de 2002, en que superó el 10%. Con posterioridad se ha reducido, exhibiendo una morosidad de 5,7% en la última observación disponible (julio de 2002).

Más aún, de conformidad con el Decreto Ley 3.500 que norma las AFP, la Comisión Clasificadora de Riesgo debe considerar para su aprobación o rechazo todos aquellos títulos de deuda que cuenten con dos clasificaciones de riesgo efectuadas de conformidad a lo dispuesto en la Ley 18.045. Esta asignación la efectuará para el solo efecto de determinar la diversificación de las inversiones que se realicen con los recursos de los fondos de pensiones.

Gráfico 14.

Securitizadora "La Construcción" - Primer patrimonio separado
Evolución de la morosidad de la Cartera
 Octubre 2000 - Julio 2002



No obstante, dado el período de tiempo transcurrido desde la emisión (dos años), aún no se dispone de información de casos de incumplimientos reales. El incumplimiento potencial (dividendos con mora mayor a 180 días más el incumplimiento real)³⁶ se mantiene muy por debajo del nivel teórico de 15%, que corresponde al nivel para el cual la titularizadora debe proporcionar las garantías a objeto de obtener clasificación AAA (véase la Tabla 9).

Tabla 9.
Securitizadora La Construcción, S.A. – Primer patrimonio separado
Incumplimiento potencial

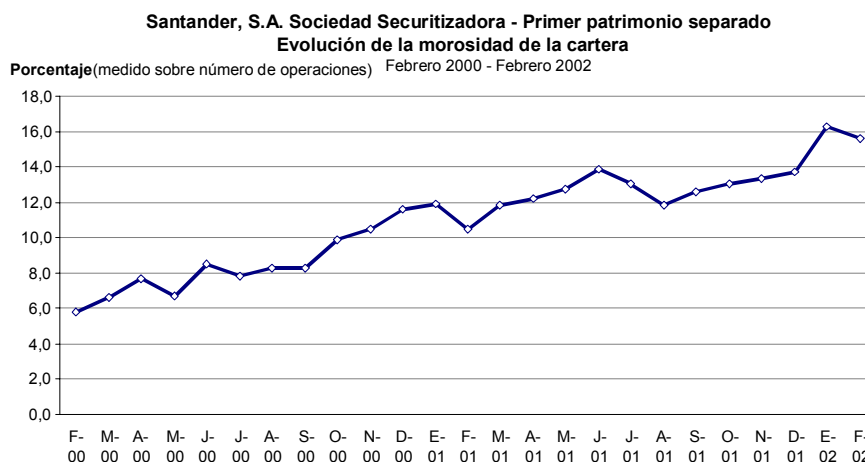
	Porcentaje respecto del número de operaciones iniciales de la cartera		
	Dic. 00	Dic. 01	Dic.02
Mora mayor a 180 días	0,0%	0,6%	0,3%
Incumplimientos reales	0,0%	0,0%	0,0%
Total incumplimiento potencial	0,0%	0,6%	0,3%

Fuentes: Feller-Rate, Securitizadora La Construcción, S.A., Informe de seguimiento primer patrimonio separado, septiembre de 2002.

³⁶ Un deudor se considera moroso desde el momento en que incurre en incumplimiento de un dividendo. Sin embargo, dado que algunos deudores pagan sus obligaciones con algún retraso, para cuantificar el incumplimiento potencial se consideran aquellos que presentan una morosidad mayor a 180 días.

Para fines comparativos, cabe señalar que el primer patrimonio separado de la Sociedad Securitizadora Santander, S.A., emitido en julio de 1999, presenta niveles mayores de morosidad que el emitido por la Securitizadora La Construcción, S.A., superando incluso el nivel de 16% hacia comienzos del presente año (véase el Gráfico 15).

Gráfico 15.



No obstante, el incumplimiento potencial de este bono es bajo, tal como se puede apreciar en la Tabla 10, no existiendo hasta la fecha incumplimientos reales.

Tabla 10.
Santander, S.A. Sociedad Securitizadora – Primer patrimonio separado
Incumplimiento potencial

	Porcentaje respecto del número de operaciones iniciales de la cartera			
	Ago. 99	Dic. 00	Dic. 01	Feb. 02
Mora mayor a 180 días	0,0%	0,6%	0,6%	1,1%
Incumplimientos reales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total incumplimiento potencial	0,0%	0,6%	0,6%	1,1%

Fuentes: Feller-Rate, Santander, S.A, Sociedad Securitizadora, Informe de seguimiento primer patrimonio separado, julio de 2002.

7 NUEVAS LÍNEAS DE DESARROLLO PARA LA PROFUNDIZACIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA

Como se ha podido apreciar, el financiamiento de la vivienda en Chile ha permitido un incremento de las operaciones mediante créditos hipotecarios, emitidos a través de letras hipotecarias y mutuos hipotecarios. El sistema financiero chileno ha mostrado crecientes niveles de profundización y sofisticación, lo cual ha permitido la colocación del importante flujo de recursos disponibles en los fondos de pensiones y las compañías de seguros. Sin embargo, hay espacios para más profundidad aún. En este sentido, recientemente se han elaborado algunas propuestas concebidas para perfeccionar algunas normas y desarrollar formas de seguros que complementen las operaciones hipotecarias.

Estas propuestas son las siguientes: a) aumentar el límite de financiamiento a través de letras hipotecarias de 75% a 80%, b) desarrollar los seguros hipotecarios, c) abaratar el costo del arrendamiento de vivienda, d) implementar los seguros de título, e) desarrollar los seguros de venta en verde, f) facilitar el financiamiento hipotecario para personas mayores de 60 años, g) desarrollar la hipoteca revertida.

Las tres primeras son propuestas que buscan hacer accesible el financiamiento de una vivienda a quienes no cuentan con un pie suficiente (o a quienes que simplemente deciden financiar una proporción cercana al 100% del valor de la propiedad sin echar mano a otras formas de ahorro). Las propuestas cuarta y quinta buscan disminuir los costos de transacción (y pérdidas de eficiencia) en la adquisición de vivienda, en tanto las dos últimas persiguen abrir mayores posibilidades financieras a las personas de la tercera edad en la administración de sus portafolios, uno de cuyos activos más relevantes es la vivienda.

7.1 Límites a los créditos hipotecarios

La Ley General de Bancos establece que corresponde al Banco Central de Chile (BCH) establecer las normas sobre préstamos hipotecarios mediante la emisión de letras de crédito. De acuerdo con estas atribuciones, el BCH estableció que los préstamos que hagan las instituciones financieras no podrán exceder de 75% del valor del inmueble ofrecido en garantía.

A su vez, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras estableció en la Recopilación de normas de bancos e instituciones financieras, Capítulo 8-4, que los mutuos hipotecarios endosables otorgados con recursos propios no podrán exceder de 80% del valor del

inmueble ofrecido en garantía. Cabe señalar que los legisladores no entregan argumentos técnicos explícitos que justifiquen estos límites, los cuales habrían sido tomados de otras legislaciones.

El principal argumento que fundamenta estos límites es que los bancos suelen conceder préstamos hipotecarios en función de una alta relación del valor del préstamo al valor de la propiedad, para prevenir el riesgo de caídas de los precios de los bienes inmobiliarios y para cubrir los gastos generados cuando la institución financiera tiene que vender las garantías. Así, se protege el valor del préstamo hipotecario, que generalmente es por montos altos y a plazos largos.

Los bancos manifiestan interés por poder prestar más de 75% del valor de la vivienda cuando se financian con letras hipotecarias y más de 80% cuando los préstamos son mutuos hipotecarios endosables. Pero no esperan que estas flexibilizaciones vayan a tener efectos muy significativos sobre el número de créditos para la vivienda otorgados. Esto se basa en que actualmente, a través de mecanismos alternativos, ellos financian, a través de créditos puente, hasta 90% de las viviendas.

Sin embargo, este crédito es otorgado a mayores tasas y, además, la duplicidad de créditos requiere un mayor costo de administración, comparado con una situación de crédito hipotecario único que financie 90% del valor de la propiedad. De cualquier modo, la propuesta de aumentar el límite de 75% a 80% no afectaría mayormente al nivel de riesgo de los bancos.

Este incremento de la relación de deuda a valor de la propiedad aún permitiría que los bancos estuvieran cubiertos frente a las fluctuaciones de precios que experimentan las viviendas y que pueden hacer disminuir el valor de las garantías. En efecto, la evidencia empírica para Chile y el resto del mundo respalda ese argumento. En Chile, la vivienda ha experimentado caídas de precios después de alzas muy rápidas, o en los ciclos recesivos. Sin embargo, las caídas de precios de la vivienda no han superado 20%. En los países desarrollados también se han producido caídas de precios de la vivienda. Sin embargo, con la excepción de Finlandia, Suecia y Japón, tampoco las caídas acumuladas de precios superan 20%.

Los bancos comerciales y las clasificadoras de riesgo estiman que esta modificación no altera el nivel de riesgo de las letras, pero las AFP y tal vez las compañías de seguros de vida, que son las que compran y mantienen en sus carteras esas letras, han hecho ver su aprensión al respecto. Su argumento es que las hipotéticas nuevas letras, con un límite algo más elevado

(80%), entrarían a un conjunto único con las antiguas (límite a 75%), en caso de falta del banco emisor, aun cuando tienen un (leve) menor respaldo en garantía. Por esta razón, alegan, si los precios de las letras nuevas son algo menores por riesgo, ello contaminará también a las letras antiguas (precios a la baja), afectando el valor de los fondos que esas instituciones mantienen. Ejercicios preliminares muestran que este efecto sería como máximo equivalente a seis puntos base, haciendo supuestos muy conservadores.

Con todo, existe una salida legal a la propuesta, que consiste en modificar levemente la Ley de Bancos a fin de separar las letras nuevas de las antiguas en dos conjuntos distintos.

7.2 *Desarrollo de seguros hipotecarios*

Pero la propuesta anterior resulta marginal para aumentar las posibilidades de financiamiento a la adquisición de vivienda para quienes no disponen de los ahorros suficientes para completar un pie de 20% o 25%, o para quienes simplemente no desean usar sus fondos líquidos para tales fines. Una propuesta complementaria consiste en desarrollar los seguros hipotecarios. Éstos protegen a los bancos y a los inversionistas institucionales que financian los créditos hipotecarios contra las pérdidas en caso de que los deudores no paguen y que el valor de la garantía no alcance para cubrir el monto del crédito. Si una persona, por ejemplo, quiere comprar una casa de 1.500 UF (US\$33.000) pagando 5% de pie (75 UF o US\$1.650), recibe un crédito hipotecario por 95% del valor del inmueble (1.425 UF o US\$31.350) y compra un seguro hipotecario que cubre 20% del valor de la vivienda (300 UF o US\$6.600). Si esa persona no paga el crédito y si la liquidación del inmueble por parte del banco no alcanza para pagar el monto del crédito insoluto, la compañía de seguros cubre la diferencia hasta 20% del valor de la garantía. En este ejemplo, si el banco liquida la propiedad en 1.200 UF, la diferencia con respecto a las 1.425 UF del crédito, esto es, 225 UF (menor que 300 UF), sería cubierta por la compañía de seguros y pagada al banco. Así, el banco está financiando 95% del valor de la vivienda, pero tiene una exposición al riesgo de sólo 75%. Naturalmente, el seguro tiene un costo para quien solicita el crédito y lo ideal es que ese costo sea inferior al combinado que paga hoy esa persona entre la tasa del crédito hipotecario y la tasa del crédito complementario. La experiencia internacional al respecto indica que el costo del seguro fluctúa entre 0,5% y 5% del valor de la hipoteca, según la modalidad de pago y según el país. La Tabla 11 muestra los costos de los seguros hipotecarios en

el mundo. Cálculos preliminares³⁷ para el caso chileno indican que en nuestro país un costo máximo a pagar por este tipo de seguro sería de 4,8% del valor de la propiedad, bajo supuestos razonables.

Tabla 11.
Costo de los seguros hipotecarios en el mundo

País	Tipo de cobro	Costo
Canadá	Un solo pago inicial	Entre 2% y 3,75% del valor de la hipoteca
EE.UU.	Mensual	Entre US\$40 y \$70 mensuales. Equivalente a 60 pb anuales de recargo, o a 4,8% del valor de la hipoteca
Nueva Zelanda	Un solo pago inicial	0,5% a 2% del valor de la hipoteca.
Puerto Rico	Un solo pago inicial	2,2% a 4,2% del valor de la hipoteca.
Israel	Un solo pago inicial	3% a 4% del valor de la hipoteca.

Fuente: *Fundamenta 3*, Cámara Chilena de la Construcción, agosto de 2002.

7.3 Abaratamiento del arrendamiento de vivienda

Los arrendamientos de vivienda financian hasta 95% del valor de las propiedades. Esto hace que sean una buena forma de financiamiento para las familias que necesitan financiar más de 75% del valor de su casa. Sin embargo, esas empresas tienen costos más altos que los bancos.

La principal fuente de financiamiento de los arrendamientos es la titularización. Sin embargo, esto es caro en Chile, y además implica para las compañías de arrendamiento la asunción de un riesgo de tasa de interés durante el período de acopio de las operaciones. La facilitación del proceso de titularización de modo que dichas operaciones sean más baratas y más

³⁷ “Límites a los créditos hipotecarios”, en *Fundamenta 3*, Cámara Chilena de la Construcción, agosto de 2002.

periódicas reduce el costo financiero del arrendamiento y mejora el financiamiento para el segmento de menos de 1.500 UF.

Para reducir el riesgo de tasa de interés de los emisores (bancos, compañías de arrendamiento y otros) en el proceso de acumulación de créditos antes de la titularización, se debería desarrollar el mercado de canjes de tasas de interés. Efectivamente, el desarrollo de este mercado permitiría que los bancos cubran sus riesgos de tasa de interés durante el período de acumulación de créditos antes de la titularización y ello facilitaría el financiamiento hipotecario.

7.4 Desarrollar los seguros de títulos de propiedad

Como en toda actividad financiera, los mercados de financiamiento de la vivienda deben sobrellevar una serie de costos de transacción y riesgos morales que inhiben un mercado fluido y encarecen las operaciones. Dentro de ellos cabe destacar la práctica de los estudios de títulos de propiedad, que responde a la necesidad de quienes compran o financian la adquisición de viviendas de disminuir el riesgo de fallas o deficiencias en dichos títulos de propiedad. En Chile actualmente el riesgo no se elimina, porque la inscripción de una propiedad en el Conservador de Bienes Raíces a nombre del comprador no asegura el dominio de esa propiedad, sino que sólo acredita la posesión de la misma, por lo que deja abierta la posibilidad de que aparezca un tercero con mejor derecho. Esto lleva a que los procesos de estudios de títulos sean exhaustivos y rigurosos para cada transacción, lo que los hace lentos y costosos sin que el abogado o estudio jurídico envuelto asuma una responsabilidad pecuniaria ante una eventual falla en los títulos. Además, no existen economías de escala en el uso de la información de los estudios de títulos: cada vez que llega un cliente a pedir un crédito hipotecario, se realiza un estudio de los títulos de la propiedad, aun cuando se haya realizado el mismo estudio de títulos anteriormente.

Si bien el registro de propiedades en Chile es bastante fidedigno y que, por tanto, son raros los errores no detectados por los estudios de títulos, hay espacio para el mejoramiento de la eficiencia por la vía de desarrollar seguros de título, a la manera en que se hace en otros países. Esos seguros son pólizas que cubren las pérdidas en que pueden llegar a incurrir los compradores de inmuebles o las instituciones que los financiaron, por defectos en los títulos de propiedad. Las compañías aseguradoras asumen los costos de solucionar, judicialmente o por acuerdo, cualquier controversia que surja con los títulos y hasta pagan el valor de la propiedad en caso de que el tenedor de una póliza pierda la propiedad por problemas con los títulos.

La principal ventaja de estos seguros es que dan garantía a los compradores de bienes inmuebles de que serán los dueños legítimos de la propiedad que están adquiriendo. Asimismo, le garantizan a las instituciones financieras o a los inversionistas institucionales que la garantía que están recibiendo, que la mayoría de las veces es la misma propiedad que están financiando, se va a poder asumir en caso de que se requiera.

Hay también una mejora de la eficiencia, ya que las empresas que venden estos seguros se especializan en hacer estudios de títulos. Para ello tienen bases de datos actualizadas con toda la información pertinente para realizar los estudios de títulos de las propiedades. Esto lleva a que el estudio del título sólo tome entre 24 y 72 horas, en el caso de EE.UU., a diferencia del plazo de entre tres y 15 días hábiles que toma en Chile.

Por otra parte, si posteriormente se renegocia el crédito hipotecario, el costo de la prima tiene un descuento, que en el caso de EE.UU. alcanza en promedio entre 50% y 60% del valor original de ésta. También puede obtenerse un descuento de la prima cuando se revende la casa, siempre que no haya transcurrido mucho tiempo desde que se hizo el estudio inicial.

Existiría también ahorro de costos porque después de una o dos transacciones, el costo marginal del estudio del título de una propiedad es mínimo y porque hay economías de escala: en conjuntos habitacionales se hace un estudio de título para el conjunto.

Igualmente, podría haber un ahorro en el costo de financiamiento para las empresas inmobiliarias, ya que la existencia del seguro de título puede permitir que los bancos que financian las compras de viviendas liberen antes los fondos a dichas empresas.

Finalmente, los seguros de título permiten aumentar la liquidez de las viviendas, porque es más fácil traspasarlas y facilitan el desarrollo del mercado secundario de créditos hipotecarios. A medida que se separa al emisor de los inversionistas, se requiere un seguro de título para que el crédito se transforme en un producto básico.

Por otra parte, las compañías de seguros tienen mayor capacidad de manejar el riesgo de errores en los títulos de propiedad por la ley de los grandes números. Para cada propietario, el caso de tener un problema con su título de propiedad es muy costoso y significa una gran pérdida, pero como existe una baja probabilidad de ello, el valor esperado de esa pérdida no es muy alto. Por lo tanto, el propietario preferiría pagar, incluso más que el valor esperado de la pérdida, por un seguro que elimine ese riesgo.

Los ahorros de costos asociados a los seguros de título se pueden estimar, en el caso chileno, en unas 430.000 UF (US\$9,5 millones) por año, o 6.800.000 UF (US\$150 millones) en valor presente (descontado al 5%), que se deducirían de 30.000 UF anuales por ahorros en transacciones de viviendas usadas, 100.000 UF anuales por economías de escala en el caso de compras de viviendas nuevas en conjuntos habitacionales, y 300.000 UF por año, por el ahorro para las inmobiliarias por el hecho de disponer de los recursos financieros con mayor anticipación que en la actualidad.

7.5 Desarrollo de los seguros de garantía de contratos de compraventa

Una situación similar al tema del riesgo de los títulos de propiedad es el referente a las ventas de viviendas en etapa de construcción, más conocidas como “venta en verde”. En este caso, los compradores de inmuebles enfrentan algunos riesgos si quieren aprovechar las ventajas que ofrece una compra en verde (descuento del precio, ubicación, etc.). Estos riesgos son: a) incumplimiento por parte de la constructora respecto de lo pactado y b) que el proyecto inmobiliario no llegue a término, por quiebra o estafa de la empresa constructora. Para este segundo caso, que es el más relevante, la respuesta de mercado es la de los seguros denominados “garantía de contratos de compraventa”, que son pólizas que tienen por objeto garantizar la obligación de la empresa inmobiliaria de otorgar el contrato definitivo de compraventa o, en su defecto, restituir al asegurado (comprador) las sumas de dinero que éste hubiera pagado.

En Chile, en la actualidad, algunas grandes empresas inmobiliarias han comenzado a ofrecer este seguro, que es otorgado por dos aseguradoras. El costo de este seguro varía entre 0,8% y 5% del valor aportado. Si se considera que el comprador entrega 25% como adelanto y paga una prima de 4% por el seguro, el valor de la vivienda se incrementa en 1%. Como esta cifra es menor al descuento por compra en verde, que como mínimo es de 3% del valor de la propiedad, los consumidores saldrían gananciosos. No obstante, estos valores para las primas son aún altos en comparación con otros países. Por ejemplo, en España los costos de la prima varían entre 0,3 y 1,2%.

Un motivo de este mayor valor puede radicar en que este tipo de seguro aún no alcanza un nivel de masificación suficiente, lo que a su vez puede estar vinculado a que las aseguradoras no están dispuestas a otorgar el seguro a empresas inmobiliarias que no tengan un buen perfil de riesgo. Por este motivo, se debe trabajar en un sistema que permita hacer más flexible la entrega

del seguro. Una opción es la práctica en España, donde los ingresos que recibe una inmobiliaria por pagos de compras en verde sólo se pueden usar en el proyecto, cuestión que puede ser controlada por las compañías de seguros. Otra alternativa es que este seguro se haga obligatorio, aunque ello limitaría las opciones de los consumidores.

7.6 Profundización de los mecanismos de financiamiento para personas mayores de 60 años

Las instituciones financieras en teoría tienen disponible financiamiento para personas mayores de sesenta años, en condiciones similares a las ofrecidas a personas de menor edad. Sin embargo, el punto crítico es el seguro de desgravamen. En Chile, este seguro es obligatorio para los créditos hipotecarios, según lo dispone la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Las compañías de seguros pueden otorgar seguros de desgravamen a personas de la tercera edad con cobertura hasta los 75 u 80 años, y al mismo precio que una persona joven, pero a condición de que esas personas pasen una serie de exámenes de salud que demuestren sus posibilidades de supervivencia.

En el caso de los arrendamientos habitacionales, el seguro de desgravamen no es obligatorio, pero el problema es que los inversionistas institucionales no están dispuestos a comprar bonos de empresas titularizadoras con este tipo de activo subyacente.

Una idea para aumentar las posibilidades de acceso al financiamiento hipotecario de parte de las personas de la tercera edad, es que las compañías de seguros estén más dispuestas a darle seguro de desgravamen a estas personas, pero en la medida que el límite de financiamiento sea menor (por ejemplo, 65%). Esta idea tiene además el apoyo de la evidencia empírica, que señala que 84,2% de los jefes de hogar mayores de 60 años son propietarios de la vivienda que habitan, y de ellos, 93% la tiene completamente pagada. Es decir, estas personas tienen una base de ahorro previo sólida, para el caso de que quieran adquirir una vivienda de mayor valor, o transformar una vivienda en dos.

7.7 Desarrollar la hipoteca revertida

Por último, es también importante que las personas de la tercera edad puedan hacer líquidas sus propiedades, sin tener que abandonar la vivienda que habitan, en un esquema que internacionalmente se conoce como “hipoteca revertida” (“reverse mortgage”, en inglés). En este caso, la persona cede la propiedad de la vivienda a un inversionista a cambio de una retribución

que puede ser, por ejemplo, una renta vitalicia. Este tipo de esquema, al tiempo que le da más liquidez a los bienes raíces, permite a las personas de la tercera edad usar más activamente sus ahorros en los mercados de viviendas.

Este tipo especial de “crédito hipotecario” permite al propietario convertir una parte de su vivienda en dinero sin requerir pagos periódicos mientras la persona ocupa la casa, de manera que el monto del préstamo no tiene relación con los ingresos percibidos por las personas.

La hipoteca revertida, al permitir una mayor liquidez de las viviendas, puede incentivar su adquisición por parte de personas mayores, ya que ellas sabrían que, en caso de necesitar recursos, pueden utilizar este mecanismo.

8 RESUMEN Y CONCLUSIONES

El financiamiento a la vivienda en Chile ha alcanzado en los últimos 20 años un grado de desarrollo muy importante. Para ello ha sido fundamental la configuración de tres elementos complementarios: a) la eliminación del efecto de la inflación sobre el valor de las deudas de largo plazo, primero por la vía de desarrollar una unidad de cuenta indexada a la inflación, que sea creíble y transparente (la UF), y posteriormente con el abatimiento de la inflación como fenómeno macroeconómico; b) la reforma del régimen de previsión de comienzos de los años 80, que fue clave para el nacimiento y progreso de un mercado de capitales de largo plazo, y c) la política social de vivienda, según la cual el Estado se ha ido moviendo progresivamente, aunque tal vez con lentitud, hacia el subsidio de la demanda de vivienda de los grupos con más dificultades de acceso a los mercados privados de financiamiento.

El ordenamiento jurídico, aunque siempre perfectible, contiene en Chile un adecuado balance entre los derechos de deudores y acreedores, incluyendo los procedimientos para ejecutar las garantías reales que acompañan a los créditos hipotecarios. Esto, unido a políticas comerciales sensatas de parte de los emisores de los créditos y a un estricto sistema de clasificación de riesgo respecto de los títulos de deuda, ha permitido que los mercados de financiamiento hipotecario se desarrollen sin impedimentos institucionales significativos. Si el Estado es aún un agente relevante en la provisión de financiamiento para la vivienda, es porque quedan resabios de una política de intervención directa en apoyo de los grupos de menores ingresos. Sin embargo, en la medida que el ingreso per cápita del país ha ido subiendo y que las prácticas comerciales de respeto a los derechos de propiedad se han ido consolidando, el Estado

ha ido retirándose de la provisión directa de financiamiento y abriendo nuevos espacios al sistema financiero privado para abarcar operaciones de menor monto.

Con todo, queda aún camino por recorrer hacia el abaratamiento de los costos de transacción, especialmente en la etapa de emisión de los créditos, la estimación de los riesgos menores no cubiertos en la actualidad y la mejora de las posibilidades de acceso al financiamiento a diferentes sectores de la sociedad.

9 REFERENCIAS

- Almarza, S. 1997. "Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena". Serie Financiamiento del desarrollo No. 46. Santiago de Chile: CEPAL.
- Araya, P. 1994. "Financiamiento Habitacional y Desarrollo de la Vivienda en Chile". Santiago de Chile: Cámara Chilena de la Construcción. Documento mimeografiado.
- CIEDESS. 2002. *Modernización de la seguridad social en Chile: resultados y tendencias, 1980-2001*. Santiago de Chile: CIEDESS.
- Cámara Chilena de la Construcción. 2002. Fundamenta No.3, Agosto 2002 y Fundamenta No.6, Diciembre 2002.
- MINVU. 2001. "Nueva Política del Ministerio de Vivienda y Urbanismo". Santiago de Chile: MINVU. Documento mimeografiado.
- Fitch Ratings. 2002. "Structural Finance in Latin America's Domestic Markets". Santiago de Chile: Fitch Ratings.
- Greene, W.H. 2003. *Econometric Analysis*. Fifth Edition. Upper Saddle River, Estados Unidos: Prentice Hall.
- Held, G. 2000. "Políticas de viviendas de interés social orientadas al mercado: experiencias recientes con subsidios a la demanda en Chile, Costa Rica y Colombia". Serie Financiamiento del desarrollo No.96. Santiago de Chile: CEPAL.
- Instituto Libertad y Desarrollo. 1999. "Nueva agenda de política habitacional". Temas Públicos No. 454. Santiago de Chile: Instituto Libertad y Desarrollo.
- . 2001. "Vivienda social: ¿Llega a los más pobres?" Temas Públicos No. 533. Santiago de Chile: Instituto Libertad y Desarrollo.
- Pérez-Iñigo, A. 1999. "El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile". Serie Financiamiento del desarrollo No. 78. Santiago de Chile: CEPAL.
- Rojas, E. 1999. "The Long Road to Housing Reform: Lessons from the Chilean Experience". Sustainable Development Department Best Practices Series No. SOC-113. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo Sostenible.

Tokman, A. 2002. “Vivienda social: El estado inmobiliario”. Documento presentado en el Encuentro de Economía de Chile 2002, Balneario Punta de Tralca, Chile.

10 ANEXOS

10.1 Anexo A: Características de las letras hipotecarias

Éste es un sistema de financiamiento basado en la emisión de un instrumento financiero emitido al portador, que se rescata con el pago de cupones periódicos, generalmente trimestrales, que comprende cuotas tanto de amortización como de intereses. La letra es emitida por un banco sólo con motivo del otorgamiento de un préstamo que necesariamente debe estar garantizado con primera hipoteca sobre un inmueble.

El monto máximo del crédito no debe ser superior a 75 % del valor de tasación de la propiedad ofrecida en garantía, y, en general, al calificar a los potenciales deudores, los bancos consideran como capacidad de pago una fracción no superior a 25% de los ingresos mensuales familiares.

El riesgo vinculado con la emisión de estos instrumentos tiene que ver con la morosidad del conjunto de deudores que respaldan una serie de letras, por cuanto los dividendos asociados con el préstamo hipotecario proporcionan los recursos financieros que requiere el banco para redimir los cupones. Asimismo, existe una garantía del banco, por lo que en definitiva el riesgo de una letra está asociado primordialmente con el banco y luego con la cartera de deudores. Es por este motivo que las letras se consideran instrumentos titularizados.

Los bancos que deseen emitir letras de crédito deben solicitar, para cada una de sus emisiones, autorización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Se trata de un permiso que faculta al emisor para emitir letras de diferentes características, considerando que las letras se emiten por series. Pertenecen a una misma serie las letras que tienen el mismo plazo, la misma tasa de interés y se amortizan de la misma forma.

Además de solicitar autorización para emitir letras, los bancos deben presentar una tabla de desarrollo de la serie, en la que se indique el valor de cada uno de los cupones, desglosando lo que corresponde a amortización y lo que corresponde a intereses. También se debe presentar la tabla de desarrollo de los préstamos hipotecarios que se otorgarán al amparo de la autorización requerida. En dicha tabla se indica el valor de cada dividendo mensual, expresando separadamente los cobros por concepto de amortización, interés y comisión. El valor presente de los dividendos mensuales, descontados a la misma tasa en que están expresados, debe ser igual al valor presente de los cupones de las letras. Naturalmente, para calcular este valor presente no se

toma en cuenta la columna correspondiente a la comisión. Cabe destacar que la comisión es la única utilidad del emisor.

Una vez obtenida la autorización del organismo contralor, el banco debe confeccionar las láminas físicas de las letras. Como se trata de instrumentos que van a circular en el mercado financiero durante un período de tiempo importante (los créditos hipotecarios en Chile se otorgan a un plazo de 15-20 años, generalmente en pesos y a una tasa de interés que oscila entre 6% y 9%), la autoridad ha puesto especial atención en que la impresión de estos instrumentos consulte los máximos resguardos de seguridad, para prevenir adulteraciones, esto es, papeles especiales, tintas de gran sensibilidad y definición, sellos de agua incorporados, etc. Lo habitual es que los emisores ordenen la confección de las láminas a la Casa de Moneda de Chile. En consecuencia, los bancos tienen láminas ya impresas de las letras de las diferentes series que van a utilizar, según las condiciones imperantes en el mercado.

Las láminas consignan los siguientes antecedentes:

- El valor de la letra, expresado en unidades de fomento. Como no se conoce el monto exacto de los préstamos que van a pedir los clientes, lo razonable es imprimir láminas de distintos valores o cortes, de suerte de poder redondear el monto de cualquier préstamo. Lo más común es que se usen láminas de 10, 20, 100, 200 y 500 unidades de fomento. Por consiguiente, quien deba otorgar un préstamo de 1.840 unidades de fomento, utilizara tres láminas de 500 UF, tres láminas de 100 UF y dos láminas de 20 UF.
- La tasa de interés que devengará la letra.
- La moneda en que está denominada, que normalmente es la unidad de fomento.
- La forma en que se amortizará la letra, la cual está indicada expresamente en cada uno de los cupones del instrumento.
- El plazo al cual será emitida la letra, el cual dependerá el número de cupones del instrumento.

10.2 Anexo B: Mutuos hipotecarios

El mutuo es un préstamo en dinero, es decir, que el deudor obtiene directamente del acreedor el dinero con que pagará al vendedor de la propiedad que está adquiriendo. Los mutuos pueden ser otorgados por bancos, sociedades financieras y agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables, que son sociedades que deben tener como giro específico el de otorgar y administrar mutuos hipotecarios creados al amparo de la ley de seguros, y su función, entre otras, consiste precisamente en otorgar y administrar este tipo de préstamos.

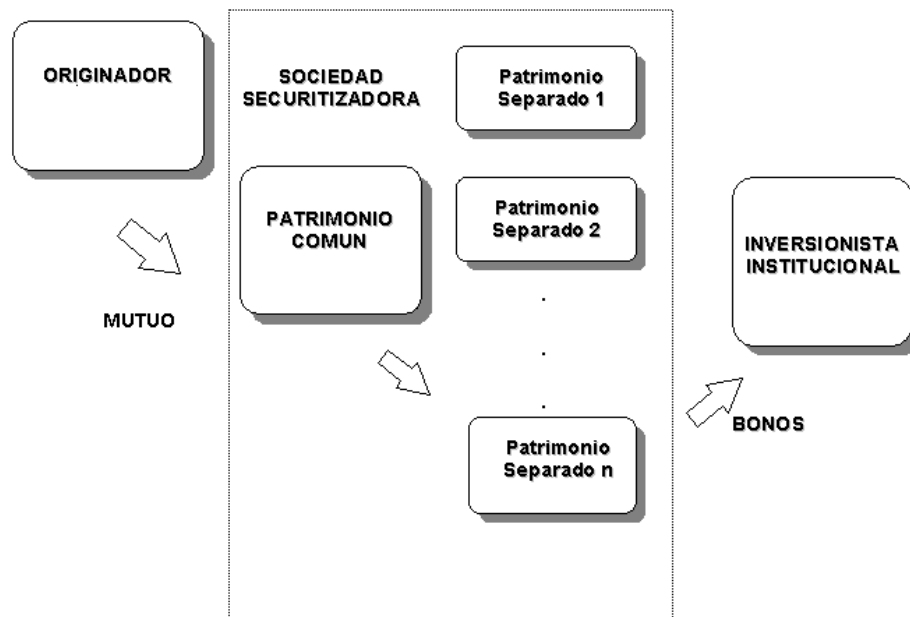
El agente o el banco cede el contrato, mediante endoso, a una compañía de seguros o a otras sociedades autorizadas para invertir en estos instrumentos, con el objeto de refinanciar la operación y continuar otorgando créditos.

A diferencia del sistema de letras de crédito hipotecarias, en el mutuo hipotecario endosable el contrato es el que se constituye en instrumento financiero. La cesión se realiza descontando el flujo de dividendos a que se ha comprometido el deudor, a la tasa interna de retorno que se acuerde con el inversionista institucional más una prima por riesgo. Dicha tasa de cesión es inferior a la de colocación del mutuo, lo que permite al cedente obtener su margen de utilidad. En consecuencia, en el uso de los mutuos hipotecarios no existe una comisión explícita propiamente dicha. De esto se deduce que en el mutuo el riesgo del instrumento está directamente relacionado con la solvencia del deudor y la calidad de la garantía.

10.2.1 Titularización de mutuos hipotecarios

El mecanismo de la titularización consiste en un dispositivo financiero mediante el cual una sociedad de titularización emite títulos de deuda respaldados por un conjunto de activos (mutuos hipotecarios en este caso), de forma tal que el bono que se emita tenga un menor riesgo relativo respecto de los activos individualmente considerados y, por consiguiente, tenga una mayor liquidez en el mercado.

Ilustración A.1 Esquema de la Titularización

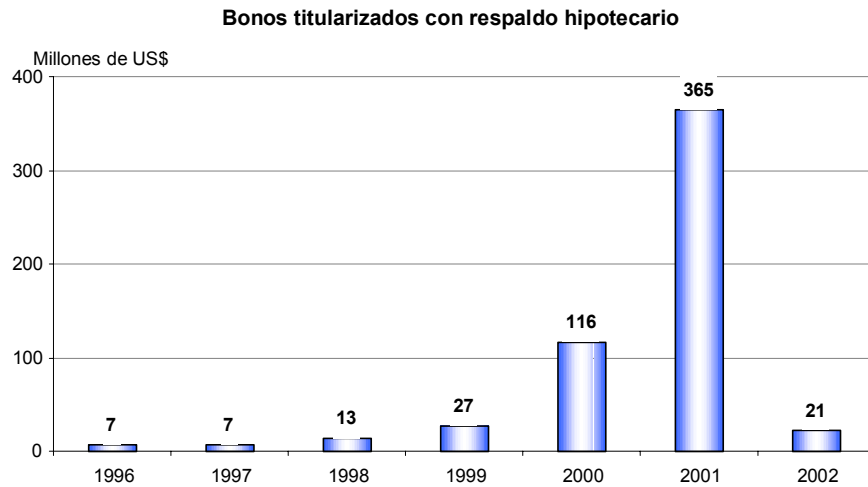


En este contexto, mientras las letras hipotecarias por su naturaleza se consideran instrumentos titularizados, los mutuos hipotecarios y los contratos de arrendamiento deben sufrir una transformación para que se generen como tal.

En el mercado chileno ya se han emitido bonos titularizados con respaldo de hipotecas, por más de US\$556 millones³⁸. Como se puede observar en el Gráfico A.1, la emisión de este tipo de bonos tuvo un desarrollo modesto durante el período 1996-98, para luego crecer rápidamente, alcanzando un total de US\$ 365 millones durante el año pasado.

³⁸ Fitch Ratings (2002).

Gráfico A.1



Fuentes: Fitch Ratings y CChC.

Uno de los puntos básicos de la consolidación del sistema se refiere a la tasa de interés que exigirán los inversionistas institucionales por bonos titularizados cuyo colateral esté constituido por viviendas con sus respectivos contratos de arrendamiento con promesa de compraventa. En la medida en que esta tasa se sitúe alrededor de la exigida para otros instrumentos similares, tales como las letras hipotecarias o los bonos titularizados respaldados con mutuos hipotecarios, este sistema podrá competir en igualdad de condiciones con dichas alternativas de financiamiento.

En este sentido se observan algunas ventajas de las emisiones de bonos efectuadas con viviendas del sistema de arrendamiento respecto de las otras alternativas de financiamiento, entre ellas se pueden destacar: que la propiedad de la vivienda la mantiene la inmobiliaria o la compañía de titularización, en su caso, hasta el término de la obligación con ella; la posible existencia de un seguro de desempleo, el uso del fondo acumulado en la cuenta de ahorro del arrendatario para el pago de aportes atrasados cumpliendo ciertas condiciones de período y tramitación legal, y el establecimiento de jueces árbitros especiales para la resolución de conflictos. Asimismo, el descuento por planilla para el trabajador dependiente, establecido en el Artículo 9 de la Ley 19.281, dándole el carácter de descuento del régimen de previsión, constituye una ventaja adicional para el inversionista, como también la participación en el proceso de las cajas de compensación, entidades con amplia experiencia en la emisión y cobro de descuentos por planilla a trabajadores afiliados.

Por otra parte, existe una limitación importante que agrega riesgo a este tipo de instrumentos y ésta se refiere al plazo del contrato, el que si bien está definido inicialmente en el mismo, puede

reducirse por depósitos voluntarios en la cuenta de ahorro metódico del arrendatario o por mayor rentabilidad de la cuenta que la proyectada; a su vez, el plazo puede verse aumentado por una menor rentabilidad de la cuenta respecto de la proyección.

En todo caso, la tasa que en definitiva obtengan las inmobiliarias por el refinanciamiento estará supeditada principalmente a la calidad de sus deudores, que será consecuencia de sus procedimientos administrativos de evaluación de la capacidad crediticia del arrendatario promitente comprador y de la tasación de garantías.

10.3 Anexo C: Recuperación de créditos hipotecarios bancarios

Como se señaló anteriormente, para analizar el proceso de cobranza de los créditos hipotecarios otorgados por bancos, se presentarán extractos de la política del Banco Santiago³⁹, uno de los más importantes de la plaza, hasta su fusión con el Banco Santander.

10.3.1 Generalidades del proceso de cobranza

El banco ha definido que la cobranza de créditos impagos se deberá efectuar, en primer término, dando cumplimiento a la normativa interna contenida en este Manual y a la normativa de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras que tengan relación con el tratamiento de la morosidad, cartera vencida y castigos.

10.3.2 Etapas del proceso de cobranza

En términos generales, el proceso de cobranza de créditos impagos se divide en tres etapas:

I.- Etapa prejudicial: desde el vencimiento del crédito o cuota hasta el inicio de la cobranza judicial.

En esta etapa de la cobranza se realizarán las acciones que se detallan a continuación, ya sea que las realice la sucursal del origen del crédito, en cuyo caso le corresponderá al responsable de la cobranza en la sucursal, o la empresa externa de cobranza.

³⁹ “Manual de Cobranza de Créditos Impagos”, división Normalización de Créditos. Documento mimeografiado de circulación restringida, julio de 2000.

- 1.- Envío de cartas de cobranza al deudor y aval si corresponde. Estas comunicaciones las envía la empresa de cobranza externa.
- 2.- Contactar al cliente vía telefónica llamando de preferencia a su casa o lugar de trabajo.
- 3.- Contactado éste, se deberá tratar por todos los medios de obtener un compromiso de pago, efectuando el seguimiento al cumplimiento de dicho compromiso. Todo lo anterior deberá quedar por escrito en la Ficha de Cobranza del Banco o de la empresa externa, según corresponda.
- 4.- Ante la imposibilidad de contactar al deudor vía telefónica se le deberá enviar una notificación personal.

En los contactos telefónicos o visitas al domicilio del deudor se deberá tener especial cuidado en dar cumplimiento a lo señalado sobre la materia en la Ley de Protección del Consumidor que señala (que) “no se podrán efectuar llamados telefónicos o visitas durante días y horas que no sean los que declara hábiles”. Para estos efectos se establecen días hábiles de lunes a sábado y entre las 08:00 y las 22:00 horas.

II.- Etapa judicial: Desde el envío de la documentación al abogado externo hasta el término del juicio, ya sea por pago efectivo, liquidación de garantías, renegociación, avenimiento, o declaración de pérdida.

De acuerdo a lo instruido por el Gerente de Riesgo en el memorando del 22 de mayo de 1998 (...) la cobranza judicial de un crédito moroso se deberá iniciar a más tardar a los 15 días del ingreso del crédito a cartera vencida.

Se excluyen de esta norma los créditos hipotecarios cuya cobranza judicial se iniciará a más tardar al generarse el sexto dividendo impago.

III.- Etapa extrajudicial: Se incluyen en esta etapa los créditos menores al monto mínimo establecido para iniciar cobranza judicial, según lo normado en el memorando del

Gerente de Riesgo antes señalado y aquellos créditos demandados cuya recuperación no se haya logrado en la etapa judicial, habiéndose decretado el término del juicio.

Adicionalmente se incluyen en este procedimiento los créditos con cobranza judicial vigente y cuyos deudores pagan total o parcialmente lo adeudado, ya sea con recursos propios o a través de la renegociación de la deuda.

10.4 Anexo D: Recuperación de préstamos a través de mutuos hipotecarios

10.4.1 Política de cobranzas de Hipotecaria La Construcción

Extracto de la Política a seguir con los deudores morosos:

- 1.- Existe un Comité de Cobranza que se reúne dos veces al mes para evaluar el estado de morosidad de la cartera y resolver qué hacer con los casos limítrofes. Está conformado por el Gerente General, el Gerente de Administración y Finanzas, el Jefe de Cobranzas y el Fiscal.
- 2.- En el evento (de) que un deudor tenga dificultades de pago para el dividendo del mes, estando al día en todos los anteriores, el Jefe de Cobranzas podrá acordar con el afectado extender el plazo de pago hasta el día 30 del mismo mes.
- 3.- Esta modalidad (Punto 2) no podrá permitirse por más de tres veces, para lo cual el deudor deberá presentar una carta solicitud indicando cómo pagará y las razones de sus dificultades dirigida al Jefe de Cobranzas, quien resolverá.
- 4.- El Jefe de Cobranzas también podrá acordar el adelanto del pago de un dividendo dentro de un plazo dado, con los clientes que tengan problemas para pagar dentro de los 10 primeros días de cada mes; por ejemplo: puede pagar 4 dividendos en 3 meses.
- 5.- El Departamento de Cobranzas controlará el cumplimiento de los convenios y no enviará a cobranza prejudicial los dividendos morosos mientras el deudor pague en los plazos acordados.

6.- Al día 20 de cada mes se analizan los informes de pago de dividendos de ese mes.

7.- Para aquellos dividendos en mora, existirán tres instancias de cobro:

- a) Primer dividendo moroso: en este caso se informará al deudor a través de una carta (Carta 1), en la cual se le explicará que deberá arreglar su situación antes del último día hábil del mes. Al primer día hábil del mes siguiente a la mora, se mandará el dividendo a bases de datos⁴⁰ públicas de morosidad.
 - b) Segundo dividendo moroso: automáticamente será enviado a cobranza prejudicial a aquella entidad eterna que haga la gestión de cobranza y a bases de datos públicas de morosidad.
 - c) Al tercer dividendo moroso: se enviará al deudor a cobro judicial y se le despachará carta en tal sentido (Carta 2).
8. Si el documento de pago de cualquier deudor es protestado, se iniciará trámite de cobranza judicial del documento protestado, debiendo considerarse morosos los dividendos pretendidos pagar con el documento que fue posteriormente protestado. Si el deudor acumula un documento protestado y un dividendo impago, automáticamente se pasará el mutuo a cobranza judicial.
9. Se podrán efectuar convenios de pago, requiriéndose para ello la firma de al menos dos de los siguientes: Gerente General, Gerente de Administración y Finanzas, Fiscal y Jefe de Cobranzas. Los convenios de pago permiten dar por pagados provisoriamente los dividendos, mientras se cumpla lo acordado.

⁴⁰ En Chile, la base de datos pública de morosidad más ampliamente utilizada es Dicom, la cual informa antecedentes de comportamiento de pago de personas naturales y jurídicas.

Este tipo de información es ampliamente utilizada para la evaluación de créditos y negocios en general, por lo cual la inclusión en ellas del nombre de un deudor moroso genera a éste un fuerte costo de reputación en el sistema financiero y comercial.

10. Firmado un convenio se avisará a Administración de Cartera para que vuelva a emitir los dividendos. Se deberán agregar las cuotas del convenio a los dividendos futuros.
11. La petición de cobranza judicial, la solicitará el Jefe de Cobranzas, por intermedio del Gerente General o Gerente de Administración y Finanzas.
12. Avisos: Se informarán todos los dividendos morosos, desde primera mora; salvo que se trate de deudores que entren a convenios, casos que no serán informados a bases de datos públicas de morosidad. Pagada la deuda, o celebrado un convenio, el Departamento de Cobranzas retirará de bases de datos públicas de morosidad a los clientes que lo requieran y será a costa del deudor. Se deberá señalar a los deudores que ellos pueden hacerlo directamente en las bases de datos públicas de morosidad.

En caso de incumplimiento, el monto de recuperación de garantías depende de la relación deuda/garantía al momento del incumplimiento, el precio y momento de liquidación de la vivienda y los costos asociados a este proceso de liquidación.

10.5 Anexo E: Marco estructural para el financiamiento habitacional

En los países de Latinoamérica, el esfuerzo que requeriría superar el déficit habitacional supera con creces las capacidades presupuestarias del sector público, agente sobre el cual en el pasado se tendió a depositar la responsabilidad exclusiva de financiar las soluciones habitacionales para los sectores de menores recursos de la sociedad.

Sin embargo, en la actualidad se ha generado un importante consenso de la existencia de un amplio espacio para el financiamiento privado de la vivienda. No obstante, para que estos recursos efectivamente fluyan a financiar este sector se necesita el cumplimiento de una serie de requisitos tanto en el funcionamiento de los mercados como del marco normativo, que en definitiva aseguren un nivel de garantías y rentabilidad a estos fondos.

10.5.1 Reformas estructurales y estabilización

Las reformas estructurales llevadas a cabo en Chile desde mediados de los años 70 han modificado sustancialmente el panorama en ámbitos tan diversos como comercio exterior, sector

financiero, estabilidad de precios, sistema tributario, mercado laboral, privatizaciones y seguridad social. Estas reformas han propiciado un clima más favorable para los negocios y permitido a Chile situarse en una senda de mayor crecimiento, salvo el actual período de moderación del ritmo de expansión económica, sustentada en bases mucho más sólidas que las prevalecientes en el pasado.

Por una parte, la reforma del comercio exterior se ha traducido en una drástica caída en los aranceles y en el desmantelamiento de las trabas paraarancelarias al comercio, incrementando así los niveles de eficiencia de los sistemas productivos.

Por otra parte, la reforma del sistema financiero ha comprendido, entre otros, la liberalización de las tasas de interés y el aumento de la regulación prudencial. Estas medidas se han traducido en un sistema financiero con mayores grados de congruencia y solidez, que le permite actuar como un eficiente asignador de recursos financieros.

La inflación ha caído desde niveles cercanos a 25% anual a principios de la década del 90, a niveles dentro de la banda de mediano plazo fijada por el Banco Central (2-4% anual) a partir de 1999. Lo anterior se corresponde con el objetivo único de la estabilidad en el nivel de precios que se le fijó al instituto emisor al momento de establecer su plena autonomía, en 1989.

El sistema tributario chileno es relativamente simple y eficiente. La política fiscal en general ha sido conservadora, manteniéndose relativamente estable la relación entre gasto público y PIB. Sólo el período de menor crecimiento económico que se inició en 1998 ha cambiado en algo esta situación, pero a partir de 2000 el gasto público se rige por una regla de superávit estructural, que le permite desempeñar un papel anticíclico. Ambas características han conducido a una mayor solidez de las finanzas públicas, que provee un sustento más sólido a sus esfuerzos de estabilización macroeconómica.

Las reformas al mercado laboral, sin embargo, han avanzado a menor ritmo que el resto de las reformas. Como se sabe, una de las modalidades en que las economías pueden absorber las inevitables crisis y sacudidas externas es a través de mercados laborales flexibles, que permiten que los recursos humanos fluyan hacia los sectores de mayor productividad, maximizando de esta forma la producción y niveles de empleo. Sin embargo, se han implementado reformas laborales que, por ejemplo, incrementan el costo de despido, restringiendo la capacidad de generación de empleo de la economía en su conjunto. Además, la autoridad ha establecido

fuertes incrementos en el salario mínimo, con el consiguiente incremento en el desempleo de los trabajadores de menor productividad y de los trabajadores jóvenes.

Finalmente, la reforma de la seguridad social ha significado la creación de una importante fuente de ahorro institucional en Chile. En efecto, el cambio desde un programa basado en un régimen de financiación de los pagos con los ingresos corrientes, hacia un programa basado en la capitalización individual de los ahorros del sistema de previsión, ha establecido un vínculo entre los aportes de los participantes y los beneficios. Este vínculo, que en el antiguo sistema de previsión era prácticamente inexistente, ha generado los incentivos económicos necesarios para que la oferta de fondos de retiro o de pensiones haya crecido sustancialmente, proporcionando niveles de profundidad inéditos en el sistema financiero chileno. Esta característica permite, como se establece en el texto, el establecimiento de instrumentos de largo plazo esenciales para el financiamiento de la vivienda.

10.5.2 Principios generales de las políticas de vivienda

Además de las reformas esbozadas anteriormente, al gobierno le cabe una importante cuota de responsabilidad al momento de definir sus políticas habitacionales, de manera de hacer viable el financiamiento privado para programas de vivienda:

- El Estado es esencialmente un mal empresario o, en otras palabras, presenta ventajas comparativas en la regulación de los mercados, no así en la producción de bienes y servicios. Por ello debe abstenerse de producir viviendas, circunscribiendo su papel al aseguramiento para todos los sectores de la población de igualdad de oportunidades en la obtención de vivienda.
- Los subsidios destinados a la solución habitacional deben tomar la forma de apoyo a la demanda, abandonándose los esquemas de subsidio a la oferta. En efecto, si se le otorga al consumidor un efectivo poder de compra, la libre competencia entre las empresas se traducirá en la introducción de innovaciones tecnológicas y mejoramientos de estándares. Además, su mayor capacidad de focalización permite a los subsidios a la demanda evitar onerosas filtraciones hacia segmentos de la población ajenos a aquellos originalmente considerados en el programa de subsidio.

- Se deben mejorar las instituciones de crédito, de manera de establecer los mecanismos e incentivos que aseguren la disposición de los prestatarios a pagar los préstamos. En caso contrario, al no existir seguridad en la recuperación del empréstito, disminuirá la oferta de fondos al sector y el mercado del crédito habitacional perderá profundidad.

10.6 Anexo F: El modelo de financiamiento habitacional en Chile

10.6.1 Marco general de operación

Chile se caracteriza por una economía de mercado abierta al mundo, en la que se reconoce al Estado un papel subsidiario y de regulador, aun cuando todavía mantiene presencia en algunas áreas productivas.

Al sector privado le corresponde impulsar y ejecutar acciones tendientes a generar recursos económicos que redunden en desarrollo para el país. En materia habitacional se le reconocen las siguientes funciones:

- Financiamiento de la oferta y demanda habitacional
- Producción y distribución de materiales de construcción
- Diseño y edificación de viviendas
- Organización de la demanda habitacional
- Promoción inmobiliaria y corretaje de propiedades

En este marco, en Chile rige una política habitacional que se basa en los siguientes fundamentos sociales y económicos:

10.6.2 Fundamentos sociales

- El derecho a la vivienda: se le concede a la vivienda la calidad de bien indispensable y por lo tanto se promueve su adquisición como parte de los derechos del hombre y su familia.
- Atención preferente a la extrema pobreza: al Estado le corresponde definir programas que al menos contemplen:

- Generar una gran cantidad de soluciones habitacionales con el fin de erradicar las condiciones de precariedad y hacinamiento en que vive un porcentaje de la población.
 - Las soluciones deben contemplar la participación del beneficiario a fin de que resulte ser un bien digno en su medio de adquisición.
 - Las primeras soluciones deben apuntar a entregar los servicios básicos de agua, luz, alcantarillado y pavimentación.
- Redistribución de ingresos: se deben generar soluciones que apunten a los más necesitados, estableciéndose los mecanismos que permitan efectivamente detectarlos.
 - Calidad de vida: debe considerarse un desarrollo urbano, acorde con la realidad, considerando la planificación de construcción de lugares públicos, equipamiento urbano y vialidad urbana.

10.6.3 Fundamentos económicos

- Fomento al ahorro: en la medida en que se compromete al beneficiario con la solución habitacional mediante la acumulación de recursos para adquirirla, se logra un nivel de ahorro que se constituye en pilar fundamental de la generación de inversión productiva.
- Libertad: se deben generar las condiciones de libertad para la localización y tipo de vivienda que se desea adquirir, para el programa habitacional al que se desea adscribir, para la institución con la que se desea operar y para establecer el monto y el plazo en el programa elegido.
- Contribución al producto, empleo e inversión: se le reconoce a la actividad de la construcción su gran capacidad de generación de empleo, de formar parte importante del producto interno bruto y, en definitiva, de ser un motor reactivador de la economía en épocas de crisis.

10.6.4 Sistema de arrendamiento con promesa de compraventa

Mediante el mecanismo de arrendamiento habitacional, una persona celebra un contrato de arrendamiento con una sociedad inmobiliaria, con el compromiso de adquirir la vivienda una vez ahorrado un monto igual al precio de ésta. El arrendatario se compromete, con el propósito de acumular el valor de la vivienda, a ahorrar una cantidad fija mensual, la que pagará periódicamente conjuntamente con el arriendo.

Asimismo, el arrendatario puede obtener subsidio habitacional por parte del Estado en forma inmediata. Este subsidio, a diferencia del subsidio habitacional más tradicional, será desembolsado trimestralmente y está condicionado al comportamiento de pago del arrendatario, sistema que se detalla más adelante. En forma simplificada, podemos resumir el proceso del arrendamiento habitacional en cinco pasos:

- Ahorro previo

La persona tiene la posibilidad (no la obligación) de abrir una cuenta de ahorro en una institución financiera o caja de compensación de asignación familiar (en adelante “institución”), conocida como “cuenta de ahorro para el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa”. En ésta, la persona va depositando sus ahorros con el fin de firmar posteriormente un contrato de ahorro metódico, o puede mantener la cuenta como un sistema de ahorro convencional.

- Firma del contrato de arrendamiento con promesa de compraventa

La persona selecciona una vivienda y acude a una sociedad inmobiliaria para celebrar un contrato de arrendamiento. La sociedad inmobiliaria, previo análisis de la situación crediticia del cliente, celebra el contrato y compra la vivienda seleccionada. La ley no establece un ahorro previo mínimo, sin embargo, en el mercado se ha observado la exigencia de un ahorro inicial de la persona que, considerando el efecto en el pago del pie del subsidio habitacional, está dentro del rango exigido en otros instrumentos de crédito.

La sociedad inmobiliaria puede considerar este ahorro como parte del pago por el precio de la vivienda, fijando el monto del arriendo como un porcentaje de la diferencia entre el valor de la vivienda y el ahorro. En tal caso, la persona usa su ahorro inicial para realizar un pago parcial del precio al momento de la firma del contrato y quedar con un saldo igual a cero en su cuenta de ahorro individual.

Una forma alternativa es establecer el arriendo como porcentaje del valor total de la vivienda y considerar el ahorro de la persona como saldo inicial de su cuenta individual.

- Firma del contrato de ahorro metódico o acuerdo del pago parcial del precio

Existen dos opciones para completar el precio convenido de la vivienda. En una primera modalidad, el arrendatario se compromete a realizar ahorros metódicos de montos fijos en una institución, durante el tiempo que se haya pactado el contrato de arrendamiento con promesa de compraventa. Para esto, el arrendatario debe celebrar un contrato con una institución que, a través de una administradora de fondos para la vivienda (AFV), invertirá en el mercado de capitales el dinero acumulado en su cuenta. De esta forma, los fondos obtienen una rentabilidad que se irá acumulando en la misma cuenta de ahorro individual del arrendatario. Una segunda alternativa es el pago parcial del precio pactado directamente a la sociedad inmobiliaria en forma mensual, sin la participación de la institución.

- Aportes metódicos

El arrendatario efectúa los aportes mensuales estipulados en los contratos firmados con la institución. Ésta distribuye el total recibido de la siguiente manera: a) paga el arriendo a la sociedad inmobiliaria o, si ha vendido los contratos y viviendas, a la sociedad titularizadora, b) cobra para sí una comisión por administrar los fondos en la cuenta, c) el monto restante lo deposita en la cuenta de ahorro individual del arrendatario en la AFV o se realiza el pago parcial de la vivienda, de acuerdo con la modalidad de contrato convenida. El arrendatario puede disponer de los saldos de su cuenta de ahorro metódico única y exclusivamente para el pago del precio de la vivienda. Asimismo, tiene la facultad de efectuar aportes voluntarios, con el fin de acelerar el plazo de compraventa. En el caso de ser beneficiario de subsidio habitacional, en la cuenta de arrendatario se depositarán los aportes complementarios otorgados por el SERVIU respectivo.

- Pago del precio pactado

Cuando en la cuenta de ahorro se completa un monto igual al precio de compraventa pactado, el contrato de arrendamiento con promesa de compraventa se da por terminado y se celebra un contrato de compraventa de la vivienda.

Los depósitos en la cuenta de ahorro del arrendatario estarán conformados por lo aportado por éste, más el subsidio habitacional otorgado por el Estado, si existiese. Los aportes efectuados periódicamente serán distribuidos por la institución en las proporciones señaladas en el contrato de ahorro metódico, de acuerdo a las condiciones estipuladas.

Si se cumple el plazo y no se hubiese completado el precio de compraventa, el contrato puede prorrogarse. En este caso, el arriendo se calculará por la diferencia entre el precio convenido y el total acumulado y la cuota de ahorro se calculará de tal forma de mantener el mismo monto de aporte total mensual del arrendatario.

Sobre la base de lo descrito en este sistema, destacan la participación de dos grupos de entidades, las primeras relacionadas con la administración de los recursos de los ahorristas, entidades recaudadoras y AFV y las segundas relacionadas con la provisión de las viviendas y la generación de recursos para su financiamiento, las sociedades inmobiliarias y las sociedades titularizadoras.

Se estima que las AFV adquirirán relevancia como inversionistas institucionales, por cuanto han sido autorizadas para invertir en instrumentos de carácter hipotecario. Para diciembre de 2000, administraban US\$102 millones y mantenían por el orden de 17% en letras hipotecarias (véase la Tabla A. 1).

Tabla A. 1

MERCADO DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA LA VIVIENDA
(al 31 de diciembre de 2000)

Institución		AFV	Fondos (US\$ MM)	Número de cuentas
Banco del Desarrollo		Bandesarrollo	23,8	21.101
Banco del Estado		Bancoestado	35,9	6.814
Banco BHIF		BHIF	4,9	8.515
CCAF de Los Andes		Cámara Chilena de la Construcción	26,0	144.110
CCAF La Araucana, Los Héroes, Javiera Carrera, Gabriela Mistral		Intercajas	11,2	27.180
TOTAL			101,8	207.720

Fuente: CIEDESS, en base a datos de la Superintendencia de Valores y Seguros.

La Ilustración A.2 muestra la relación que se genera entre los distintos participantes del sistema:

Ilustración A.2



Las soluciones habitacionales a través de este mecanismo desde el inicio de su operación hasta agosto de 2002 alcanzan a 8.045 viviendas, 6.475 de ellas con subsidio, las cuales alcanzan un valor promedio de 750 UF (aproximadamente US\$16.500) (véase la Tabla A.2).

Tabla A.2**Total contratos de arrendamiento (1)**
cifras del inventario

Período	Número de contratos			Subsidio diferido (valor actual) (UF)	Precio promedio viviendas (UF)
	Vivienda nueva (No.)	Vivienda usada (No.)	Total (No.)		
Diciembre 1996	13	12	25	2.270	815
Diciembre 1997	174	221	395	36.710	770
Diciembre 1998	794	619	1.413	130.130	732
Diciembre 1999	1.722	1.076	2.798	261.120	731
Diciembre 2000	2.787	1.553	4.340	404.120	740
Diciembre 2001	4.194	2.169	6.363	598.150	758
Agosto 2002	5.310	2.735	8.045	758.285	750

Notas: (1) Incluye viviendas con y sin subsidio.

Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

Si se compara este mecanismo con los existentes tradicionalmente en Chile, como son las letras y los mutuos hipotecarios, se debe señalar que éstos últimos mecanismos se basan en la transferencia inmediata de la propiedad de la vivienda al sujeto de crédito, otorgándosele a éste un crédito por el valor de la vivienda, pagadero en el plazo definido en dicho instrumento, con una modalidad de cobro de capital e intereses que implica el pago de cuotas fijas que incluyen intereses sobre el saldo insoluto y amortización creciente. Por su parte, en el sistema de arrendamiento con promesa de compraventa, el deudor debe pagar mensualmente los intereses sobre el capital total (valor de la vivienda) y depositar en una cuenta de ahorro una cantidad mensual fija tal que, acumulada en el plazo del contrato más los intereses, permita acumular el valor de la vivienda al término del plazo del contrato. Desde esta perspectiva, la comparación entre ambos sistemas tiene dos fuentes de diferencias, la primera, asociada con la tasa del crédito (del arrendamiento, en su caso) y la segunda asociada a la rentabilidad de la cuenta que implica una tasa de “rentabilidad” de la amortización distinta a la del crédito. Esto significa que ante igualdad de tasas del crédito hipotecario y del arrendamiento, el valor de la cuota mensual a pagar por el interesado diferirá entre ambas alternativas de financiamiento en la medida en que la tasa de rentabilidad de la cuenta sea distinta a la del crédito. De la misma manera, la tasa de actualización del subsidio para el caso de que se opere con este beneficio influirá en esta diferencia.

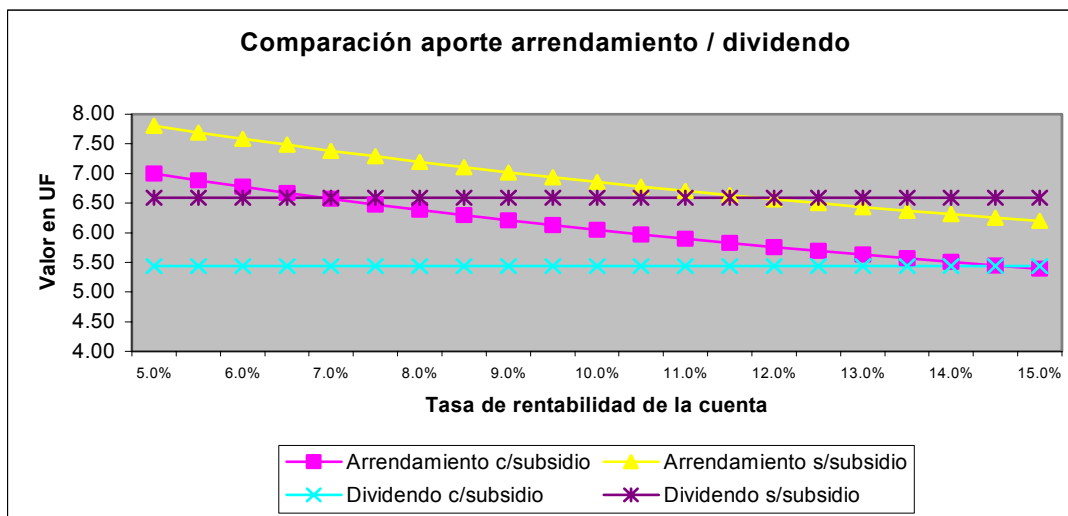
10.7 Anexo G: Sistemas de subsidio habitacional

Recuadro A.1 Comparación aporte arrendamiento / dividendo

Según antecedentes obtenidos de una muestra de 342 contratos de arrendamientos con promesa de compraventa suscritos con tres inmobiliarias y que tienen asociado un contrato de ahorro metódico, los plazos han oscilado entre ocho y 20 años, mientras que la tasa de interés cobrada como arrendamiento alcanza, en promedio, 11,8% real anual, oscilando entre 8,7% y 14,3%. El pago inicial alcanza en promedio 10% del valor de la vivienda.

Utilizando estas cifras promedio, esto es, una tasa de arrendamiento de 11,8% y un pago inicial de 10% del valor de la vivienda, además un valor de vivienda de 700 UF, un plazo de 20 años y un subsidio de 110 UF, se sensibilizó para distintas tasas de rentabilidad de la cuenta de ahorro, el valor a pagar como aporte para un contrato de ahorro metódico, cuyos resultados se presentan en el Gráfico A.2, para la situación con subsidio y sin subsidio. Adicionalmente, se agrega a este gráfico la línea de un crédito hipotecario equivalente, es decir, por 90% del valor de la vivienda, con una tasa de interés de 11,8% y un plazo de 20 años, con subsidio y sin él. Esto último sólo se efectúa con fines comparativos, puesto que en la realidad no existen créditos hipotecarios por 90% del valor de la vivienda y menos por valores tan bajos de ella, asimismo el valor del subsidio para este tramo es de 100 UF como máximo, pero se consideró 110 UF para hacerlo comparable.

Gráfico A.2



En el Gráfico A.2 se puede observar que la diferencia entre el dividendo hipotecario con subsidio respecto del dividendo sin subsidio es de 1,51 UF, equivalente a una cuota constante calculada con la tasa de interés del crédito (11,8% anual). Al comparar el aporte del arrendamiento con el dividendo hipotecario sin subsidio, se aprecia que éstas se igualan cuando la rentabilidad de la cuenta alcanza la tasa de interés del crédito, esto es, 11,8%. Por su parte, cuando se comparan las cifras resultantes del escenario con subsidio, la igualdad de valores se produce a una tasa mayor (14,5%), debido a que la tasa de actualización empleada para calcular las cuotas del subsidio (6,5%) es significativamente inferior a la tasa de arrendamiento.

Siendo generalmente la vivienda el bien de más alto valor al que acuden las familias, y que satisface una necesidad básica del grupo familiar, requiere de sistemas idóneos de financiamiento de largo plazo para su adquisición, que permitan distribuir en el tiempo el gasto que demanda esta inversión.

En Chile, dado que la vivienda es un bien esencialmente privado, la intervención del Estado tiene un carácter subsidiario y se origina en consideraciones de índole social por tratarse de un bien básico, de alto costo, y cuya satisfacción implica un mejoramiento considerable de la calidad de vida de la población. En su esencia, el programa habitacional chileno apunta a asegurar a todas las familias, independientemente de su condición social o económica, la igualdad de oportunidades para acceder a una vivienda propia.

Los subsidios son de monto previamente conocido y se otorgan por una sola vez directamente al usuario de la vivienda, en lugar de otorgarlo a la empresa oferente, puesto que esto no garantizaría que el beneficio llegue realmente a quien lo necesita. Estos subsidios son progresivos, es decir, que benefician en un monto mayor a las familias de menores recursos relativos, y dentro de la distribución total de los recursos públicos, benefician a los estratos relativamente más necesitados.

Los sistemas de subsidio habitacionales en Chile, excepto el del arrendamiento habitacional, basan su otorgamiento en el ahorro previo, considerado como el esfuerzo en dinero que las personas efectúan para obtener los beneficios que le genera la adquisición del bien inmueble.

Con anterioridad a la reforma habitacional en curso, los programas de subsidio habitacional eran los siguientes:

10.7.1 Subsidio para vivienda básica

Este programa está dirigido a solucionar problemas de marginalidad habitacional y se encuentra regulado por el Decreto Supremo No.62 de 1984. Sus beneficiarios son familias pertenecientes al 40% más pobre de la población.

La vivienda básica comprende un sitio urbanizado y una vivienda definitiva de 35 a 37 m², cuyo valor total aproximado es de US\$11.000. El subsidio que otorga el Estado asciende a 47% del valor de la vivienda, con un máximo de US\$3.900.

Para este tipo de subsidio existe la posibilidad de postular a través de los programas que desarrolla directamente el Estado a través de los SERVIU regionales o en la modalidad privada y en la forma individual o colectiva.

10.7.2 Subsidio para vivienda progresiva

Se encuentra reglamentado por el Decreto Supremo No.140 de 1990, y está dirigido a familias de escasos recursos que vivan allegadas o estén viviendo en malas condiciones sanitarias.

El programa contempla la construcción de viviendas por etapas, ya sea en zona urbana o rural. La primera etapa comprende un sitio urbanizado y una unidad sanitaria de aproximadamente 13 m² y la segunda ejecución del resto del proyecto de 22 m². Los valores de la vivienda para cada una de las etapas son US\$3.900 y US\$1.900, respectivamente, y el monto de los subsidios alcanza a US\$3.600 y US\$500, para las referidas etapas, pudiendo el SERVIU concurrir con un crédito complementario, a solicitud del postulante, de US\$1.300.

Las modalidades de postulación pueden ser directamente a través de los SERVIU regionales o por intermedio de un ente privado. En la primera modalidad, el SERVIU regional contrata la construcción de las viviendas y luego las asigna dentro de los postulantes inscritos en sus registros. En el caso de la modalidad privada, los postulantes organizan por sí mismos su proyecto y el SERVIU regional sólo concurre con el subsidio y, si lo solicita el postulante, con un crédito complementario.

10.7.3 Subsidio para vivienda rural

El Decreto Supremo No.167 de 1986, reglamenta el subsidio habitacional para la atención del sector rural, cuyo objetivo es facilitar el acceso de las familias de más bajos ingresos a viviendas rurales definitivas, seguras e higiénicas, nuevas y terminadas, cuya finalidad sea la habitación permanente de dichas familias.

Por vivienda rural se entiende la emplazada en cualquier lugar del territorio nacional, excluidas las áreas urbanas de localidades de más de 2.500 habitantes.

Existen tres modalidades de postulación:

- Para los postulantes individuales que tienen un terreno propio y desean construir una vivienda de un valor máximo de US\$7.200, el Estado les otorga un subsidio de US\$4.100.

- Para los postulantes que son allegados o arriendan una vivienda en sectores rurales y desean comprar o construir una vivienda ubicada en poblados rurales existentes o nuevos villorrios (modalidad colectiva), de un valor máximo de US\$7.200, el Estado les otorga un subsidio de US\$5.500.
- Para los postulantes propietarios de una sola vivienda la cual habitan, está emplazada en el sector rural y requiere de saneamiento, el Estado les otorga un subsidio de US\$1.900.

En todas las modalidades, los postulantes organizan por sí mismos sus proyectos y el SERVIU regional concurre con el subsidio habitacional y los apoya contratando un prestador de servicios de asesoría técnica sin costo para los postulantes.

10.7.4 Subsidio especial de trabajadores

Este programa se creó en 1987 y está regulado por el Decreto Supremo No.235 de 1985. Está concebido para beneficiar a trabajadores que postulan colectivamente, en grupos mínimos de 25, a través de sus empresas, sindicatos, organización o similar; o bien a través de otras entidades organizadoras, como corporaciones, cooperativas, fundaciones, etc.

Las viviendas son de un valor aproximado de US\$13.200, con una superficie aproximada de 45 m², siendo el monto del subsidio de US\$2.500 para los programas normales y de US\$3.600 para las viviendas que se emplacen en los sectores de renovación urbana o zonas de desarrollo prioritario.

Dentro de este mismo programa y para aquellos trabajadores con mayores índices de pobreza, previa demostración de dicha condición, y con el aporte de los empleadores o instituciones privadas de un mínimo de US\$1.400, el Estado aporta un subsidio de US\$4.100.

10.7.5 Sistema general unificado

Este programa está orientado a los sectores medios bajos que no sean propietarios de vivienda y que ejerzan un empleo, profesión u oficio, con o sin cargas familiares. Se encuentra regulado por el D.S. No.44 de marzo de 1988, el cual establece la posibilidad de construir o adquirir una vivienda económica de carácter definitivo, nueva o usada, con un precio no superior a

US\$27.500. Este programa está dividido en dos tramos, de acuerdo al valor máximo de la vivienda a adquirir.

En el primer tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$17.900, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$3.300, y el ahorro mínimo a enterar por parte del postulante es de US\$1.800. En el segundo tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$27.500, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$2.800 y el ahorro mínimo a enterar por parte del postulante de US\$2.800. El monto del crédito no puede exceder del 75% del valor de la vivienda, ni ser superior a ocho veces la suma comprometida en el contrato de ahorro.

Existen como máximo tres llamados a postular en el año, y pueden hacerlo todas aquellas personas, ya sea en forma individual o colectiva, que cumplan con los requisitos.

10.7.6 Subsidio para el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa

Está dirigido a quienes desean adquirir una vivienda a través de un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, por medio de una sociedad inmobiliaria, sin contar necesariamente con ahorro previo, pero que sí estén en condiciones de financiar mensualmente un aporte destinado al pago del arrendamiento y al ahorro pactado en el contrato respectivo.

El Estado aporta un subsidio máximo de US\$4.100, que junto con el pago del postulante destinado al arriendo y al ahorro pactado, le permite adquirir una vivienda económica terminada de un valor máximo de US\$44.100, nueva o usada, que puede habitar inmediatamente.

Este programa está dividido en tres tramos de acuerdo al valor máximo de la vivienda a adquirir.

- En el primer tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$17.900, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$3.600.
- En el segundo tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$27.500, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$3.000.
- En el tercer tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$41.300, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$2.500.

10.7.7 Subsidio para zonas de renovación urbana y de desarrollo prioritario

Está dirigido a quienes tienen interés y estén dispuestos a comprar o construir una vivienda en barrios antiguos en una ciudad o en zonas de desarrollo inmobiliario prioritario, definidas expresamente por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, y está regulado por los títulos II y III del Decreto Supremo No.44 de 1988.

Este programa está dividido en tres tramos según el valor máximo de la vivienda a adquirir:

- En el primer tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$17.900, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$5.500, y el ahorro mínimo a enterar por parte del postulante de US\$1.800.
- En el segundo tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$27.500, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$5.500, y el ahorro mínimo a enterar por parte del postulante de US\$2.800.
- En el tercer tramo, el valor máximo de la vivienda es de US\$41.300, siendo el subsidio máximo a otorgar por el Estado de US\$5.500, y el ahorro mínimo a enterar por parte del postulante de US\$5.500.

10.7.8 Resultados del sistema de subsidio habitacional

Las políticas del Estado en materia de vivienda, como ya se mencionó, se han enmarcado en la elaboración de programas de subsidios, los que han evolucionado positivamente durante los últimos 21 años, lográndose 881.160 soluciones habitacionales (véase la Tabla A. 3).

Tabla A. 3
Subsidios habitacionales otorgados

Año	Número de subsidios			Total	Monto M US\$ a diciembre 2000 (4)
	Directos (1)	Mixtos (2)	Indirectos (3)		
1980	15.050	1.180	7.680	23.910	39.109
1981	13.510	2.270	11.220	27.000	57.605
1982	7.630	4.970	7.930	20.530	38.924
1983	10.360	3.130	8.510	22.000	37.055
1984	16.340	4.080	13.520	33.940	60.677
1985	23.110	1.980	15.890	40.980	72.812
1986	26.040	1.050	22.560	49.650	98.002
1987	25.220	490	22.170	47.880	91.248
1988	15.210	11.080	34.420	60.710	172.441
1989	27.450	16.570	33.150	77.170	154.874
1990	29.980	13.990	31.110	75.080	150.513
1991	30.080	15.500	27.740	73.320	96.868
1992	49.230	15.730	29.300	94.260	90.207
1993	51.190	18.120	28.990	98.300	102.364
1994	24.600	15.260	30.220	70.080	221.959
1995	19.790	15.700	30.860	66.350	208.873
1996	7.130	16.250	43.690	37.070	97.829
1997	7.300	11.900	36.280	55.480	99.138
1998	6.120	12.130	29.040	47.290	97.688
1999	6.570	17.210	50.540	74.320	77.825
2000	6.940	13.570	32.310	52.820	84.816
TOTAL	418.850	212.160	547.130	881.160	2.073.623

(1) Corresponde al Programa de viviendas básicas

(2) Corresponde al Programa especial para trabajadores (PET)

(3) Corresponde al Programa rural, unificado y tradicional

Fuente: CIEDESS, en base a información del MINVU.

10.8 Anexo H: Reforma habitacional

Como consecuencia del diagnóstico crítico esbozado en la Sección 4, el Ministerio de Vivienda y Urbanismo ha promovido la Nueva Política Habitacional que se comenzó a implementar en 2002.

Los objetivos de esta reforma pueden resumirse en:

- Concentrar los subsidios de vivienda en los sectores más pobres, donde se dificulta el acceso a dichos subsidios por las escasas posibilidades de ahorro y de acceso al crédito.

- Modificación de los subsidios a sectores de escasos recursos con capacidad de endeudamiento.
- Reformulación del actual subsidio unificado.
- Creación de un subsidio de renovación urbana para restauración de sectores más antiguos de la ciudad.⁴¹

Respecto de esta reforma, que se detallará más adelante, la Cámara Chilena de la Construcción reconoce la necesidad de otorgar un tratamiento diferenciado a los grupos de indigentes y extremadamente pobres, del resto de las familias que pueden acceder a la vivienda a través del mercado con crédito hipotecario complementario.

Asimismo, se considera positivo el traspaso del financiamiento hipotecario de las operaciones de compra de las viviendas subsidiadas de menor costo, desde el MINVU al sector privado. Además, la ampliación de la aplicación de incentivos económicos al otorgamiento e créditos hipotecarios para la compra de viviendas subsidiadas tendría favorables efectos en el mercado de este tipo de viviendas.

10.8.1 Alcances de la reforma habitacional

En el marco de la reforma habitacional se ha creado el concepto de Vivienda Social Dinámica sin Deuda, para la cual hay dos mecanismos de postulación, uno llamado “Fondo Concursable para Proyectos Solidarios” y el otro a través de las viviendas de acción SERVIU.

Ambos programas comparten el tipo de solución habitacional y los montos de subsidio estatal, sin embargo el Fondo Solidario busca que municipios, fundaciones y corporaciones presenten proyectos de vivienda y el ministerio financia los mejores proyectos (en términos de calidad del proyecto y la vulnerabilidad de los postulantes) y por otro lado, el Ministerio contrata la construcción de viviendas sociales dinámicas sin deuda en aquellos lugares donde principalmente no se generan proyectos mediante el Fondo Solidario, por baja capacidad de generación de proyectos o por la inexistencia de empresas constructoras que los lleven a cabo.

El Ministerio mantuvo en 2002 la producción de viviendas básicas, aunque en número reducido (6.500 unidades al año), de manera de asegurar que exista oferta en el segmento de viviendas de menos de 400 UF (aproximadamente US\$8.800) y, además, realizó algunas

modificaciones al Programa de Subsidio Básico de Libre Elección, que pasó a llamarse Subsidio Nueva Básica.

Las modificaciones están orientadas, por un lado, a diferenciar el monto de subsidio de manera de privilegiar más a los que adquieren viviendas de menor valor y por otro a convocar al sistema financiero privado para que financie estas viviendas en condiciones de tasa semejantes a las que obtienen compradores de viviendas de sectores de ingresos medio y alto. Para una descripción de las condiciones que se han considerado para el otorgamiento de estos créditos, véase el Anexo G.

⁴¹ Instituto Libertad y Desarrollo (2001).

Tabla A. 4
LÍNEAS DE ACCIÓN HABITACIONAL
Programa 2000 – 2006

LINEA DE ACCIÓN	Años			
	2.000	2.001	2.002	2003-2006
VIVIENDAS SERVIU	22.000	22.000	12.994	66.000
Básicas	22.000	21.000	0	26.000
Básicas llave en mano	0	0	2.000	0
Social dinámica sin deuda	0	0	8.000	40.000
Movilidad habitacional	0	1.000	2.994	0
APORTES AL SECTOR PRIVADO	60.600	63.510	75.512	358.621
Unificados	22.000	18.970	10.500	45.654
Rurales	10.600	11.794	13.000	57.256
Básicos de gestión privada	7.000	10.000	17.000	130.491
Soluciones progresivas	11.000	11.324	15.000	65.220
Subsidios P.E.T.	10.000	11.422	13.012	0
Fondo concursable	0	0	7.000	60.000
TOTAL PROGRAMA NORMAL	82.600	85.510	88.506	424.621
PROGRAMA EXTRAORDINARIO	0	0	28.500	0
PET			12.000	
Nuevo Leasing			10.000	
Nueva básica 300-400 UF			6.500	
TOTAL NORMAL + EXTRAORDINARIO	82.600	85.510	117.006	424.621

Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

De acuerdo con la información oficial que muestra la Tabla A. 4, estas modificaciones permitirán que el MINVU otorgue 94.500 viviendas y subsidios adicionales en el período 2002-06 a los que en un escenario apegado a la tendencia reciente hubiera podido entregar. De estas soluciones habitacionales, 28.500 se entregaron durante 2002, correspondiendo a 12.000 subsidios PET, 6.500 viviendas básicas que serán contratadas por los SERVIU y 10.000 subsidios del programa Nuevo Leasing.

Las 66.000 viviendas adicionales serán entregadas en el período 2003-06 y se considerarán 10.000 viviendas sociales dinámicas sin deuda y 6.500 viviendas básicas SERVIU adicionales al año.

A continuación se señalan los nuevos programas anunciados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

10.8.2 Programas orientados a la población indigente y pobres no sujetos de crédito

10.8.2.1 Vivienda social dinámica sin deuda de acción SERVIU

Estas viviendas tendrán un precio máximo de 300 UF, y su financiamiento provendrá de un subsidio (máximo) de 280 UF (considerando un subsidio máximo para la construcción de 180 UF y un subsidio máximo para terreno y urbanización de 120 UF). El ahorro mínimo requerido para postular es de 10 UF. A los beneficiarios de estas viviendas no se les cobrará dividendos.

Dadas sus características, este programa está dirigido a personas que no tienen posibilidad de obtener crédito en las entidades financieras, cuyo puntaje CAS⁴² sea inferior o igual a 543. En caso de postulación colectiva, este límite corresponde al puntaje CAS promedio del grupo. El objetivo de esta solución habitacional es combinar calidad y cantidad, es decir, la solución es de menor tamaño y se debe completar con el esfuerzo de las familias beneficiarias. La calidad será a lo menos equivalente a la de las viviendas básicas actuales.

Los beneficiarios de este programa obtendrán una vivienda de aproximadamente 25 m² que incorporará en su diseño la posibilidad de crecimiento mínimo de hasta 50 m². La vivienda dinámica estará dispuesta en conjuntos habitacionales de hasta 300 unidades, conformadas según el caso, por subconjuntos de máximo 60 viviendas cada uno, los que dispondrán de equipamiento comunitario.

10.8.2.2 Fondo Concursable de Subsidios para Proyectos Habitacionales

Este programa está dirigido a familias organizadas en grupos (mínimo 10), patrocinadas por una entidad organizadora (municipios, corporaciones, cooperativas, fundaciones, entidades prestadoras de asistencia técnica inscritas en el Registro de Consultores del MINVU y el SERVIU de la región respectiva), que cuentan con un proyecto habitacional aprobado por la Dirección de Obras Municipales y que se encuentran viviendo en situación de extrema pobreza.

A través de este fondo se obtiene un subsidio que, junto con el ahorro, permite la construcción de alguna de las siguientes soluciones habitacionales:

- Una vivienda que como mínimo debe incluir sala de estar, comedor, cocina, baño y un dormitorio.
- Densificación predial (construcción de otra vivienda en el mismo sitio).

- Construcción de viviendas en el mismo sitio en que las familias residen.
- Construcción de viviendas en nuevos terrenos.
- Adquisición y mejoramiento de viviendas usadas.
- Adquisición y rehabilitación de viviendas de vecindad.
- Adquisición, rehabilitación y subdivisión de edificios antiguos, para convertirlos en viviendas.
- Otras soluciones similares.

Se busca complementar esta solución con proyectos de áreas verdes y equipamiento comunitario, que permitan mejorar las condiciones del barrio. Junto al subsidio, se otorgará asistencia técnica a los proyectos seleccionados para la contratación y ejecución de las obras.

El proyecto habitacional se financia con un subsidio del Estado de hasta 280 UF y un ahorro promedio del grupo equivalente a 10 UF por familia. El ahorro se puede enterar durante el período en que se desarrolle y ejecute el proyecto. Además, es posible sumar aportes de otras instituciones públicas o privadas, consistentes en dinero o en el financiamiento para la ejecución de obras complementarias a los proyectos. Estas viviendas no generan deuda a los beneficiarios, por lo que no se contemplan créditos hipotecarios para su financiamiento.

Respecto de este programa, se debe revisar la existencia de subsidios ocultos que favorezcan a las entidades públicas, que redundan en una competencia desleal con las entidades privadas, inhibiendo la participación de éstas y, por ende, disminuyendo la oferta y colaboración de entidades organizadoras de demanda.

10.8.2.3 Programa Chile Barrio

El programa está dirigido a 972 campamentos y asentamientos irregulares, con una población aproximada de 500.000 personas, abarcando un total de 93.457 viviendas, que presentaban importantes carencias materiales y en condiciones de vida precarias y débiles que se reflejan en sus condiciones sociales y laborales.

⁴² La Ficha CAS es una encuesta realizada por la municipalidad de domicilio de la persona, y permite caracterizar socioeconómicamente al individuo.

El propósito del Programa Chile Barrio es abrir oportunidades, atrayendo y coordinando recursos y capacidades técnicas mediante el apoyo de programas y servicios tanto del sector público como del sector privado, poniéndolos a disposición de los asentamientos, para que sus habitantes puedan superar su condición de pobreza y exclusión social.

En el Programa Chile Barrio, para alcanzar dicho propósito, participan el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), el Ministerio de Bienes Nacionales, el Ministerio de Planificación y Cooperación (MIDEPLAN), la Subsecretaría de Desarrollo Regional (SUBDERE) del Ministerio del Interior, la Dirección de Presupuesto del Ministerio de Hacienda, el Servicio Nacional de Capacitación y Empleo (SENCE) del Ministerio del Trabajo, la Escuela de la Mujer (PRODEMU) y el Fondo de Solidaridad e Inversión Social (FOSIS), instituciones que con el aporte de sus recursos y especialidades han permitido diseñar una estrategia de intervención integral.

De los programas relacionados anteriormente, cabe señalar la necesidad de diseñar un sistema de manera que las características de la vivienda (combinación precio/calidad) permitan una autoselección de los beneficiarios, esto es, que no se produzca una filtración de este subsidio hacia sectores de mayores ingresos, que pudieran considerar atractivo incorporarse a este esquema en que el beneficiario no paga dividendos. Adicionalmente, se debe perfeccionar el registro nacional de indigentes, que permita un control adicional respecto de los beneficiarios de este subsidio.

10.8.3 Programas orientados a la población de pobres sujetos de crédito

10.8.3.1 Programa Vivienda Básica Modalidad SERVIU

El precio de la vivienda tiene valor máximo 400 UF y se financia con un subsidio del Estado (máximo) de 140 UF, el ahorro del postulante (mínimo) de 10 UF y un crédito hipotecario en el sistema financiero privado que permite cubrir la diferencia del valor total de la vivienda.

Este programa está dirigido a familias pobres (que vivan de allegadas o arrendatarias y cuyos ingresos no sean inferiores a 5 UF mensuales) y que puedan ahorrar y pagar dividendos mensuales para devolver el crédito solicitado.

A través de este programa se obtiene una vivienda nueva sin terminar, compuesta de baño, cocina, estar, comedor y uno o más dormitorios. Su tipología puede ser: pareada en 1 ó 2 pisos, o en edificio de departamentos y su superficie edificada fluctúa entre 38 m² y 45 m²,

aproximadamente. Estas viviendas forman parte de un conjunto habitacional urbanizado y equipado con juegos infantiles, sede social y áreas verdes.

10.8.3.2 Programa Subsidio Vivienda Nueva Básica

A través de este programa se obtiene un certificado de subsidio que le permite acceder a la oferta privada de viviendas nuevas o usadas de hasta 600 UF. Se establecen tres tramos según el precio de venta de la vivienda (véase la Tabla A.5):

Tabla A.5
Tramos del Subsidio Vivienda Nueva Básica

Tramo	I	II	III
Precio máximo	400 U.F.	500 U.F.	600 U.F.
Subsidio	140 U.F.	120 U.F.	100 UF
Ahorro mínimo	20 U.F.	20 U.F.	20 UF

Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

Está orientado a personas que se encuentren calificadas para obtener crédito en entidades financieras privadas, contando para ello con el apoyo del Ministerio de Vivienda y Urbanismo. La postulación podrá ser individual o colectiva. Tratándose de postulación colectiva, ésta podrá ser sin proyecto, a través de comités de vivienda. Si se postula con proyecto, se postulará a través de una entidad organizadora.

Además, los créditos otorgados a los beneficiarios del Programa Vivienda Nueva Básica tendrán acceso a dos subsidios y una garantía sobre éste que permitirá optar a un crédito hipotecario a una tasa de interés similar a la que se da en operaciones de viviendas de mayor valor.

Estos incentivos son necesarios para que el sistema financiero provea los créditos de largo plazo a este segmento de la población, mediante un subsidio a los costos fijos en que debe incurrirse para el otorgamiento y administración de cualquier crédito hipotecario, los cuales representan un alto porcentaje en el caso de créditos de bajo monto.

Subsidio a la emisión

Cupón desprendible del subsidio del Programa Nueva Básica que le permite al beneficiario del mismo pagar al banco que le otorga el crédito el costo de emisión de éste, evitando así su

encarecimiento. El monto del subsidio es diferente si se trata de financiamiento vía letra hipotecaria o mutuo hipotecario y es progresivo.

Subsidio implícito

Permite entregar el 100% del crédito solicitado a los deudores, a pesar de que las letras sean transadas a menor precio en la Bolsa de Comercio, aportando entonces el MINVU la diferencia de letra hasta por un monto de 80 UF. Esto evita que el beneficiario del crédito tenga que hacer un desembolso al contado que no estaba contemplado al momento de tomar el crédito hipotecario.

Seguro de remate

El subsidio al remate cubre al banco cualquier diferencia en caso de remate de la vivienda, pagando las diferencias que puedan crearse entre el producto del remate y el total de la deuda, considerando saldo insoluto, mora, intereses penales y costas procesales. Permite reducir el riesgo que asumen las instituciones financieras por deudores cuyo perfil es relativamente más inestable en el largo plazo.

10.8.4 Programas orientados a la población de sectores emergentes y medios

En este segmento el mercado tiene ya un desarrollo importante. En consecuencia, la intervención del MINVU se limitará a otorgar subsidios, simplificando los sistemas existentes. Se considerará un monto único de subsidio de 90 UF, el que se aplicará a viviendas de valores desde 600 UF hasta 1500 UF, a excepción de las zonas de renovación urbana, zonas de desarrollo prioritario y zonas de conservación histórica, donde el valor máximo de la vivienda subsidiada podrá ser de hasta 2000 UF.

10.8.5 Movilidad habitacional

Se entiende por movilidad habitacional la posibilidad de un propietario de una vivienda usada de vender la misma para acceder a una de mejor nivel o más adecuada a sus necesidades, debido, por ejemplo, a cambios en el número de integrantes del núcleo familiar.

Para poder desarrollar este mercado secundario de viviendas, se requiere la existencia de una demanda de viviendas usadas, la cual, por los motivos analizados anteriormente, aún no se consolida en Chile.

La reforma habitacional considera la futura implementación de un subsidio para el mercado de vivienda de bajos precios, tanto usadas como nuevas. Este subsidio puede ser igual a los que se apliquen a las viviendas construidas por el SERVIU. Además, se aplicarán subsidios diferenciados a la localización, de los proyectos situados en terrenos dentro del límite urbano de la ciudad.

Además, se fomentará el mercado de viviendas usadas:

- * Librando de restricciones la venta de viviendas SERVIU
- * Fomentando la adquisición de otra vivienda con los recursos resultantes de la enajenación de la vivienda.
- * Aplicando subsidios mayores a la compra de viviendas usadas en relación con la adquisición de viviendas nuevas.

En lo inmobiliario, se estima que la expansión de negocios para el sector privado podría representar ventas anuales adicionales del orden de 37 millones de UF o US\$1.150 millones, equivalente a 30.000 operaciones anuales⁴³. Las viviendas de un mayor nivel construidas representarían una venta mayor también, del orden de 300 UF por unidad. Una mayor construcción de viviendas nuevas, gracias a la expansión de la oferta de subsidios, equivalente a 40.000 unidades anuales, a un precio medio de mercado del orden de 700 UF por unidad. Esto corresponde a subsidios pagaderos en cuotas a 20 años que significarían un crecimiento de apenas 4% del presupuesto anual del MINVU. En materia financiera, en su gran mayoría las operaciones en estos segmentos han sido hasta ahora ejecutadas por el Estado (MINVU o Banco del Estado). En consecuencia, en el nuevo escenario, con la privatización del financiamiento, la demanda de las operaciones actuales, con la generación de nuevas operaciones por movilidad habitacional y con las nuevas operaciones por el aumento de la oferta de subsidios, el sector privado podría pasar a financiar más de 100.000 nuevas operaciones de los segmentos medio-

⁴³ Almarza (1997).

bajos, lo que representa colocaciones anuales en el rango de 36 millones de UF o US\$1.100 millones.

10.8.6 Modificaciones a programas vigentes

A continuación se presentan las modificaciones que la reforma habitacional establece para otros programas de subsidio.

Subsidio General unificado

De acuerdo a la información oficial, la reforma habitacional elimina el primer tramo de postulación, es decir, para viviendas de menos de 650 UF, ya que éstas están comprendidas en el Subsidio Nueva Básica. Por lo tanto queda un solo tramo para viviendas de menos de 1.000 UF, que requieren un ahorro de 100 UF y obtienen un subsidio de 90 UF.

Renovación urbana y Zona de desarrollo prioritario

Se elimina el primer tramo de postulación para viviendas de menos de 650 UF, por lo que quedan dos tramos de postulación. Uno para viviendas de menos de 1.000 UF, con requisito de 100 UF de ahorro, y un segundo tramo para viviendas de hasta 2.000 UF, con requisito de ahorro de 200 UF. El monto del subsidio en ambos tramos es de 200 UF.

Rehabilitación patrimonial

Esta nueva modalidad de postulación se creó para promover la rehabilitación de áreas urbanas centrales y periféricas sometidas a un proceso de abandono, deterioro y subutilización. El subsidio está destinado a la adquisición de viviendas rehabilitadas o recicladas ubicadas en las zonas de conservación histórica de las ciudades con un tope máximo de 250 UF de subsidio. Se aplicará exclusivamente a unidades en edificios que se alteren o reparen en los términos dispuestos en el inciso cuarto del Artículo 162 del DFL No.458, cuyo precio de venta no supere las 2.000 UF. Las edificaciones sujeto de este programa serán las construidas con anterioridad al DFL No.2, de 1959, cuyo estado sea recuperable.

Al igual que en el caso de rehabilitación patrimonial, se establecen dos tramos de postulación, uno para viviendas de menos de 1.000 UF, con requisito de 100 UF de ahorro y un

segundo tramo para viviendas de hasta 2.000 UF con requisito de ahorro de 200 UF. El monto del subsidio en ambos tramos es de 250 UF.

Subsidio PET

Este Subsidio opera durante el año 2002 y a partir del año 2003 se incorpora al Subsidio Vivienda Nueva Básica. Es decir, que se incorpora la posibilidad de postulación con entidad organizadora y proyecto al Subsidio Vivienda Nueva Básica.

Subsidio vivienda progresiva

No se producen modificaciones.

Subsidio rural

Se encuentran en trámite las siguientes modificaciones para mejorar la aplicación de éste subsidio. La propuesta contempla rediseñar el programa de subsidio para vivienda rural bajo las siguientes grandes líneas de acción.

- Descentralizar la aplicación del Programa de subsidio rural.
- Reorientar sus actuales títulos con el fin de simplificar y racionalizar las operaciones en los ámbitos técnico, económico y legal.
- Optimizar el costo de las soluciones habitacionales, ello a fin de asegurar tanto la aplicación de los subsidios en su período de vigencia, como un estándar mínimo para las futuras soluciones.
- Ampliar y focalizar la aplicación del subsidio al mejoramiento y recuperación del parque de viviendas existente.
- Cabe señalar que el rediseño del Programa contempla sustanciales cambios reglamentarios.

10.9 Anexo I: Convenio MINVU-Bancos

La generación de créditos hipotecarios por parte del sector financiero privado que implica la Nueva Política Habitacional, hizo necesaria la firma de un convenio con la banca para que ésta tome en sus manos esta labor crediticia. Este convenio busca fijar un marco legal que establezca los procedimientos y reglas para que la banca asegure su participación en esta labor. Hasta el momento, cuatro bancos lo han suscrito: Banco Estado, Banco del Desarrollo, Banco Santander (Banefe) y Corp Banca (Condell).

El espíritu de este convenio ha sido incorporar a un sector de la población a la posibilidad de financiar su vivienda con un crédito hipotecario en condiciones similares de tasa de interés a viviendas para sectores de mayores ingresos. Al año 2001, aproximadamente 30.000 viviendas al año se financiaban con subsidio estatal y crédito privado, por lo tanto lo que se pretende es profundizar un mecanismo de financiamiento existente.

Este convenio se basa, por ende, en convenios actualmente vigentes que crean condiciones especiales para aquellos beneficiarios del Subsidio Nueva básica para financiar una vivienda de hasta 600 UF.

Las condiciones de estos convenios son las siguientes:

Condiciones a cumplir por el solicitante del crédito:

- Personas naturales con o sin giro comercial, activos o pasivos, dependientes o independientes.
- Antecedentes comerciales:
No será requisito tener el Dicom saneado para obtener un crédito hipotecario, ya que no se pedirá no haber tenido deuda morosa o vencida en el pasado, sino no tener(la) al momento de postular al crédito. Puede que el día anterior haya tenido y pagado o incluso que la haya renegociado y con el comprobante de dicha acción pasa a ser sujeto de crédito.

- Antecedentes financieros favorables basados en:
 - El valor del dividendo a pagar no debe superar 25% de la renta líquida del solicitante (se aceptará la acreditación informal de la renta mediante declaraciones notariales que especifique los ingresos y los conceptos por los que se obtienen).
 - Si la renta no cumple con el ingreso exigido, se aceptará completar ésta con un codeudor. El codeudor podrá ser el cónyuge, hijos, padres, familiares o terceros.
 - La carga financiera total (el pago de todos los préstamos, incluido el hipotecario) no deberá superar 55% de la renta líquida presentada individualmente. En caso de presentar codeudor solidario, se deben considerar también los créditos del codeudor en el cálculo del porcentaje.

Seguros:

Estos créditos, para poder acceder a los subsidios y garantías estatales, deberán contar con los siguientes seguros:

- Incendio
- Sismo
- Desgravamen e invalidez
- Desempleo para los trabajadores dependientes
- Incapacidad temporal para trabajadores independientes

El Seguro de Desempleo e incapacidad temporal deberá cubrir el pago regular del préstamo por un mínimo de cuatro dividendos y podrá aplicar nuevamente su cobertura si el asegurado vuelve a caer en situación de cesantía involuntaria o de incapacidad temporal, siempre y cuando se haya mantenido en el nuevo empleo por un período de seis meses desde el término de la cesantía involuntaria o incapacidad temporal ya indemnizada.

Además, como se discute en el texto, estos créditos dispondrán de diversos seguros y subsidios, que permitan disminuir los costos y la exposición al riesgo de los bancos:

- Subsidio a la emisión
- Subsidio implícito
- Seguro de remate

Por lo tanto, se incorpora a esta población a un beneficio existente en convenios celebrados entre el MINVU y otros bancos que entregaban ya el Subsidio implícito en las mismas condiciones y entregaban un Seguro de remate por 90% del saldo de la deuda.

Otros:

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile autorizó que los créditos que se otorguen bajo este convenio se exceptúen de la clasificación por morosidad, debiendo las instituciones financieras encasillar las operaciones en las categorías de riesgo de acuerdo a sus propias estimaciones. Esto implica que todos estos créditos podrán ser clasificados como A, lo que se traduce en una reducción de las provisiones necesarias para estos créditos.

10.10 Anexo J: Papel de los inversionistas institucionales en el financiamiento de la vivienda

La reforma del régimen chileno de previsión fue un factor clave en el desarrollo del mercado de instrumentos hipotecarios.

Las 32 instituciones del sistema de previsión existentes, antes de la reforma, administraban más de 100 regímenes de previsión distintos, caracterizados por una enorme variedad en los beneficios que otorgaban y en los requisitos que exigían para acceder a las pensiones.

Por diversas razones, tales como la no constitución de reservas para las obligaciones contraídas, el otorgamiento de créditos no calzados en plazos, ni respaldados en cuanto a riesgo inflacionario o calidad del deudor, redundó en que las bases financieras del antiguo sistema de previsión se debilitaran y llevaran a la autoridad a tomar la decisión de reformar drásticamente el sistema.

Para diversificar los riesgos y extraer la máxima utilidad de los ahorros del régimen de previsión de los trabajadores, las AFP manejan un portafolio de inversiones que con el tiempo se ha ido ampliando en instrumentos y alternativas. Inicialmente, las regulaciones fueron muy estrictas y las AFP sólo podían invertir en títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central, en depósitos a plazo u otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras, en instrumentos garantizados por esas mismas instituciones o en letras de crédito emitidas por ellas. Las normas establecían límites muy estrictos y conservadores con relación a los porcentajes máximos de inversión en cada instrumento y en papeles de un mismo emisor.

Naturalmente, con el desarrollo del sistema y dada la magnitud de los recursos que se han ido acumulando, las alternativas de inversión son ahora más numerosas que antes. Por de pronto, los fondos de pensiones están en la actualidad abiertos a: los bonos de empresas públicas y privadas debidamente calificadas, títulos accionarios de sociedades anónimas abiertas, acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, cuotas de fondos de inversión, efectos de comercio representativos de letras de cambio y pagarés, y a títulos de crédito, valores o efectos de comercio emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias externas.

Para dar sólo una idea de lo que significó la creación del nuevo sistema de previsión en términos de desarrollo del mercado hipotecario, conviene tener presente que ambos son complementarios. En efecto, los títulos emitidos para el financiamiento de una vivienda son, por la naturaleza de la operación, papeles de largo plazo. Por otra parte, las prestaciones a que se obligan tanto las AFP como las compañías de seguros son también de largo plazo, puesto que están diferidas hasta el momento en que el trabajador o los beneficiarios puedan pensionarse.

La racionalidad que tienen los recursos de corto plazo en el sistema privado de pensiones está conectada básica y principalmente al derecho que asiste a los afiliados de trasladar sus fondos de una AFP a otra, en el momento en que lo crean conveniente y sin necesidad de justificación alguna. Obviamente, estos traslados plantean necesidades de liquidez a las cuales sólo se puede responder mediante instrumentos de corto plazo.

Los principales inversionistas institucionales en Chile son: los fondos de pensiones, las compañías de seguros de vida (CSV), los fondos mutuos, las sociedades inmobiliarias y los fondos de inversión.

Luego de la reforma legal de marzo de 1994, la ley distingue cuatro tipos de fondos de inversión: los “inmobiliarios”, cuyos recursos se deben invertir preferentemente en bienes raíces y títulos hipotecarios; los de “desarrollo de empresa”, que invierten en nuevos proyectos, y los de “créditos titularizados”, que invierten en carteras de crédito o de cobranzas.

Cabe señalar que la inversión de los agentes institucionales en el sector vivienda depende tanto de las distintas restricciones legales a las que están sujetos, como de sus propias políticas de inversión. Dado que los fondos de pensiones y las CSV representan mas de 90% del capital institucional del país, en general se harán comentarios a estos dos inversionistas.

La inversión de los fondos de pensiones se encuentra extensamente regulada por un conjunto de normas que: definen los procedimientos que deben seguir las AFP en la administración de las respectivas carteras, establecen las características mínimas de solvencia que deban cumplir los emisores de instrumentos financieros que puedan ser objeto de inversión de los fondos de pensiones y las características de los respectivos instrumentos, y fijan un conjunto de límites máximos de inversión por tipo de instrumento y emisor, con el objeto de garantizar la diversificación de la cartera de inversiones de cada fondo de pensiones.

Aunque el sistema de pensiones chileno es administrado por empresas privadas que compiten en un mercado donde no existen barreras de entrada, la regulación parece necesaria por tratarse de un sistema obligatorio (lo que significa que existen garantías estatales —implícitas y explícitas— comprometidas), para evitar conflictos de interés y superar situaciones de información asimétrica entre proveedores y afiliados.

Así, en lo que se refiere al sector inmobiliario, la ley sólo permite a los fondos de pensiones comprar letras hipotecarias emitidas por los bancos, acciones de sociedades inmobiliarias y cuotas de fondos de inversiones inmobiliarias. Las regulaciones vigentes no autorizan la inversión directa de los fondos de pensiones en bienes raíces, cualquiera que sea el destino de los mismos, así como tampoco la adquisición de mutuos hipotecarios ni el otorgamiento de ningún tipo de crédito hipotecario. Por otra parte, las mismas sociedades inmobiliarias y los fondos de inversión inmobiliaria no tienen autorización para invertir en bienes raíces destinados a vivienda. En consecuencia, las únicas formas en que se puede captar capital de los fondos de pensiones para financiar viviendas es directamente, mediante la emisión

de letras de crédito o indirectamente a través de la venta de mutuos hipotecarios a las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria.

El uso de los fondos de pensiones con el objeto de financiar créditos hipotecarios para vivienda, o eventualmente la construcción de viviendas que posteriormente serán arrendadas o vendidas, ha sido una materia de intenso y permanente debate desde que empezó a operar el nuevo sistema de previsión. Hasta el momento se ha impuesto el criterio más conservador, que rechaza este tipo de inversión por las siguientes razones: riesgo de conflictos de intereses que podrían perjudicar las pensiones en beneficio de una solución habitacional, heterogeneidad de la inversión inmobiliaria directa, que dificulta una adecuada valorización de los activos correspondientes, y falta de especialización de las AFP en la administración directa de créditos hipotecarios.

Se teme que si los afiliados se constituyen en deudores de sus fondos de pensiones, esto genere presiones, especialmente en épocas de crisis económicas, para resolver políticamente la cancelación de las respectivas deudas (o su renegociación) con menoscabo para la rentabilidad de los fondos acumulados y el consiguiente perjuicio de las pensiones futuras. Además, se ha procurado evitar que las AFP usen el crédito hipotecario como una herramienta más de su estrategia comercial, para asegurar así que la competencia entre ellas se concentre en aumentar la eficiencia para producir pensiones y mejorar los servicios directamente vinculados a éstas.

Por otra parte, se ha insistido en la necesidad de tener mecanismos de valorización continua y de mercado para los distintos activos que forman el fondo de pensiones, y evitar así transferencias discrecionales de riqueza entre distintos grupos o generaciones de afiliados y desde los afiliados hacia los administradores de los fondos o personas relacionadas con éstos.

Finalmente, ha prevalecido la idea de que la naturaleza de las funciones de administración de carteras es completamente distinta de las funciones de análisis, otorgamiento y control de crédito, por lo cual resulta eficiente la división del trabajo y la especialización en estas materias.

En consecuencia, hasta la fecha sólo se ha autorizado la inversión de los fondos de pensiones en activos financieros con respaldo hipotecario que sean perfectamente homogéneos, tengan un mercado profundo y sean emitidos por intermediarios especializados (letras hipotecarias, acciones de sociedades inmobiliarias y cuotas de fondos inmobiliarios).

Por las diferencias en la naturaleza de los negocios de las compañías de seguros de vida (estas empresas usan activos propios para pagar las obligaciones con sus clientes cuyo monto,

además, queda previamente definido), la regulación les da mayor flexibilidad para la inversión inmobiliaria y, en particular, para el financiamiento de viviendas. Así, las CSV pueden invertir en letras hipotecarias, acciones de sociedades inmobiliarias y cuotas de fondos inmobiliarias y cuotas de fondos inmobiliarios igual que los fondos de pensiones y, además, están autorizadas para invertir directamente en bienes raíces (con uso distinto a vivienda) y en mutuos hipotecarios.

En el caso de los fondos de inversión inmobiliaria, se autoriza la inversión en letras y mutuos hipotecarios, y en bienes raíces que no estén destinados a vivienda. Por último, las sociedades inmobiliarias pueden invertir en estos mismos activos, con excepción de letras hipotecarias (probablemente el hecho de que estas entidades se hayan desarrollado principalmente como vehículos de inversión para los fondos de pensiones, explique las restricciones que enfrentan para financiar y administrar viviendas directamente).

Los principales instrumentos financieros de inversión en el sector vivienda que están disponibles para los inversionistas institucionales del país son: letras hipotecarias, mutuos hipotecarios, cuotas de fondos de inversión inmobiliaria y acciones de sociedades inmobiliarias.

10.11 Anexo K: Generalidades del juicio ejecutivo

El juicio ejecutivo es el procedimiento judicial destinado a exigir al deudor el cumplimiento de una obligación por éste contraída, la cual debe constar en un documento, de modo que sea líquida y actualmente exigible. Aquel instrumento que cuenta con estas características se denomina “título ejecutivo” y permite recurrir a los tribunales para obtener del deudor el cumplimiento de la obligación. Se define el título ejecutivo como el documento que da cuenta de un hecho indubitable, al cual la ley atribuye la suficiencia necesaria para exigir el cumplimiento forzado de la obligación en él contenida, ya que todo título ejecutivo debe contener una obligación de dar, hacer o no hacer. La ley confiere mérito ejecutivo a determinados títulos, en atención al carácter de autenticidad que ellos revisten.

Dependiendo del tipo del título ejecutivo que quiera ejecutarse, varían los procedimientos, los plazos y las garantías, de modo que debe determinarse claramente el tipo de juicio ejecutivo de que se trata. Los títulos ejecutivos contemplados en nuestra legislación son los siguientes:

- a) Sentencia firme.
- b) Copia autorizada de escritura pública.
- c) Acta de avenimiento pasada ante tribunal competente y autorizada por un ministro de fe.
- d) Instrumento privado reconocido judicialmente o mandado a tener por reconocido.
- e) Confesión judicial.
- f) Cualquier título al portador o nominativo legítimamente emitido.
- g) Cualquier otro título al que las leyes otorguen mérito ejecutivo.

Las obligaciones contenidas en dichos títulos deben ser líquidas y actualmente exigibles.

10.10.1 Procedimiento

Para obtener por parte del deudor el cumplimiento de la obligación consignada en el título ejecutivo, el acreedor debe dirigirse ante el tribunal correspondiente para que éste requiera de pago al deudor.

Una vez que se presenta la demanda ejecutiva, el tribunal despacha el “Mandamiento de ejecución y embargo”, que es el requerimiento de pago que se le debe notificar al deudor, otorgándole un plazo breve para que pague la deuda, bajo el apremio del embargo de sus bienes. Estas actuaciones se realizan en el Cuaderno principal del juicio.

Una vez que se le notifica, el deudor tiene un plazo bastante breve para oponer excepciones, las cuales, a su vez, son taxativamente señaladas por la ley y se refieren en general a la falta de requisitos del título para tener mérito ejecutivo (pago de la deuda, falta de capacidad del demandante, falsedad del título, remisión de la deuda, transacción, novación, entre otras). Posteriormente, se pasa a la etapa de prueba, en la que, si el tribunal declara admisible alguna de las excepciones planteadas, cada parte debe acreditar sus presentaciones, en el plazo de 10 días.

Después del término probatorio, el tribunal debe dictar sentencia, aceptando o rechazando las excepciones propuestas. Si son rechazadas, el tribunal ordena continuar con la ejecución, y determina el monto definitivo de lo adeudado que el deudor deberá pagar al acreedor. Todo el procedimiento descrito se tramita en el Cuaderno principal del juicio.

En conjunto con el Cuaderno principal, se tramita el denominado Cuaderno de apremio, que es la parte del procedimiento destinada a asegurar y darle cumplimiento a la obligación debida. En éste se tramita el embargo de los bienes del deudor destinados a cubrir el monto de lo adeudado, el cual puede ser ampliado o reducido, de acuerdo con las variaciones que sufran los montos adeudados. Los bienes embargados quedan en poder del propio deudor⁴⁴.

Sin embargo, si no fueron interpuestas excepciones o una vez que la sentencia las rechaza, el tribunal puede decretar el retiro y posterior remate de los bienes, si el deudor no ha pagado la cantidad señalada en el título ejecutivo o en la sentencia.

El remate de los bienes se encuentra muy regulado en nuestra legislación y requiere cumplir con varias etapas, entre las que destacan la fijación de una fecha para el remate, la publicación de las bases del remate, el requisito que se haga en pública subasta, que haya terminado el término de emplazamiento entre la citación y la subasta. Tras la adjudicación, el tribunal levanta un acta, consignándose el monto logrado en la cuenta del tribunal, tras lo cual se le paga el acreedor.

10.10.2Garantías

En caso de que la obligación que el deudor tiene con el acreedor se encuentre asegurada con una garantía, el procedimiento puede sufrir algunas modificaciones. En efecto, en el caso de las garantías hipotecarias, éstas se tramitan a través de un procedimiento especial denominado “acción hipotecaria”, cuyo procedimiento es muy similar al ejecutivo ordinario, pero más breve, en el sentido de que una vez notificado, el demandado debe consignar, y en caso de no hacerlo, se pasa inmediatamente a la ejecución, siendo más limitadas las alternativas para impugnar la acción. Además, evidentemente la ejecución de la acción se radica en el bien que sirve de garantía para la obligación contraída. Un procedimiento similar se usa en el caso de los contratos garantizados con prenda.

44 En el caso de las hipotecas, las prendas sin desplazamiento (automóviles) y de los bienes embargados en razón de un título ejecutivo no garantizado (por ejemplo, los bienes de la casa del deudor), quedan en poder del deudor hasta el momento del remate (en el caso de inmuebles) o del retiro para el posterior remate (en el caso de los muebles).

10.10.3Plazos

En general, no puede hablarse de plazos uniformes para el desarrollo de un juicio ejecutivo general o especial, por cuanto éstos dependen de la diligencia con la que actúen las partes del juicio ejecutivo. En efecto, la demora de las acciones del tribunal y de las partes, así como los plazos que se toman los receptores judiciales en notificar las resoluciones más importantes del juicio pueden hacer que un juicio que en teoría deba demorarse no más de dos meses, se extienda por un año o más. Entendemos, sin embargo, que dicha dilación obedece tanto a demoras del tribunal y de las partes, como a los propios plazos consignados en la ley, así como al sistema de notificaciones y al propio funcionamiento de los juzgados civiles, los que se basan estrictamente en las disposiciones legales, y en los principios de la escrituración y el culto al precedente.

Además, dada la naturaleza de los juicios ejecutivos, que permiten que las partes continúen las negociaciones tendientes a lograr una solución al conflicto sin tener que llegar al retiro y posterior remate de los bienes, hace que, en ocasiones, el juicio se dilate sólo por las conversaciones que las partes mantienen, permitiendo la norma, además, el pago de abonos por parte de la deudora mientras se desarrolla el juicio.

Finalmente, siempre existe la posibilidad de la parte afectada de presentar recursos en contra de las resoluciones que dicta el tribunal, lo cual indudablemente pueden dilatar el desarrollo del proceso, aun cuando muchas de ellas no suspenden la ejecución de los bienes embargados.