

I N F O R M E
A H O R R O P A R A L A V I V I E N D A

Subcomisión de
Comisión Permanente de la Vivienda
Cámara Chilena de la Construcción

Noviembre 1982

AHORRO PARA LA VIVIENDA

- I Introducción

- II Objetivo y Alcance

- III Situación del mercado habitacional en la actualidad

- IV Fomento del ahorro aplicable a vivienda
 - 1) Destino del ahorro
 - a) vivienda habitada por su dueño
 - b) vivienda de renta
 - c) fines generales
 - 2) Modalidad del ahorro
 - a) voluntario con préstamo voluntario
 - b) contractual con préstamo contractual
 - c) contractual con préstamo voluntario
 - 3) Medidas de fomento

- V Flujo complementario de recursos de largo plazo
 - 1) Rol de Fondos Previsionales
 - 2) Rol del Banco Central

- VI Ejemplo de estructura de financiamiento de una operación

I - INTRODUCCION

Si bien la doctrina económica nos enseña que la asignación óptima de los recursos se logra cuando los ahorrantes deciden en base a rentabilidad y riesgo hacia dónde canalizar sus ahorros, es una realidad social innegable que el ahorro para la vivienda se ve incrementado si se le ofrecen canales adecuados, sin desmedro de otras formas de ahorro.

Entendido así, como una palanca capaz de incrementar el flujo de ahorro total de la economía, el fomento al ahorro para la vivienda se inserta sin contradicciones en la política económica y social que impulsa el Supremo Gobierno, tal como también en una u otra forma ocupa un lugar permanente en el marco jurídico-económico de muchos otros países con régimen de economía social de mercado.

II OBJETIVO Y ALCANCE

El objetivo del presente trabajo es proponer diversas medidas tendientes al fomento del ahorro aplicable a la vivienda.

El ahorro es aquella parte del ingreso que se sustrae al consumo, vale decir es el consumo diferido. Posponer el consumo significa un sacrificio para el hombre, tanto mayor cuanto mayor es el tiempo de postergación. Por lo tanto, el ahorro requiere de incentivos que compensen este sacrificio, especialmente el ahorro a largo plazo, que es el aplicable a la vivienda.

Si bien el ahorro a nivel macro económico es siempre igual a la inversión, sin importar su plazo de permanencia, la vivienda constituye una inversión de plazo particularmente largo, y por lo tanto requiere para su financiamiento de un ahorro también de largo plazo, para mantener un sano equilibrio a nivel de las instituciones financieras.

Uno de los principales incentivos para el ahorro para la vivienda es su propia prueba de eficacia, vale decir, la demostración de su éxito en cuanto . es capaz de conducir a los ahorrantes a la meta deseada de la vivienda propia: es imprescindible que quien realice un prolongado esfuerzo de ahorro para la adquisición de una vivienda vea claramente al final del camino la posibilidad real y factible de ver coronado su esfuerzo con el éxito. Pues bien, para asegurar el éxito, la experiencia mundial muestra la necesidad ineludible de combinar el ahorro individual o familiar directo para la vivienda con otros flujos estables de largo plazo y de bajo costo, como lo son el ahorro de largo plazo no comprometido y más propiamente los fondos previsionales. Por lo tanto, este aspecto forma parte inseparable del tema del presente trabajo.

Por otra parte, las medidas que se proponen no se estudian en un plano teórico, sino que han de ser aplicables de inmediato en el contexto de la situación económica coyuntural. Se justifica por lo tanto iniciar el análisis con una breve reseña de la situación actual del mercado habitacional.

III - SITUACION DEL MERCADO HABITACIONAL EN LA ACTUALIDAD

Existe a esta fecha (noviembre 82) un stock de viviendas del orden de las 12.000 unidades en todo el país. Se trata de viviendas terminadas cuyas características al parecer no corresponden en las proporciones que sería deseable al perfil de la demanda habitacional que se puede visualizar para el año próximo. Existiría de hecho una proporción muy elevada de viviendas cuyos precios superan las 1.500 Unidades de Fomento y en cambio una oferta muy baja de viviendas de tipo económico. A

ese stock total estimado en 12.000 viviendas es necesario sumar otras 4.000 que están actualmente en vías de terminación, y que entrarán al mercado el próximo año.

Dado el alto valor promedio de este elevado stock de viviendas, y suponiendo un financiamiento promedio de 1.500 Unidades de Fomento por operación, el mercado de capitales debería ser capaz de absorber 24 millones de Unidades de Fomento en letras de crédito para financiar la venta total del stock en 1983. Este monto es superior al total financiado durante el año 1981.

Las fuentes de financiamiento para una inversión de esta magnitud serían las siguientes:

- a) Las A.F.P., invirtiendo el 50% de su flujo en letras de crédito, estarían en condiciones de comprar aproximadamente 12 millones de Unidades de Fomento en 1983; en la actualidad un 47% de la cartera de los Fondos de Pensiones (\$18.000.000.000.-) está invertido en letras de crédito, según datos al 31 de octubre pasado.
- b) El Banco Central ha anunciado la adquisición de 3 millones de Unidades de Fomento, durante 1983.
- c) Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, empresas y personas naturales podrían llegar a adquirir del orden de 4,5 millones de Unidades de Fomento en letras de crédito.

Suponiendo el financiamiento descrito, el stock sería reducido a niveles normales y la actividad de construcción de vivienda podría reanudarse a contar del último trimestre de 1983.

Sin embargo, debe tenerse presente que esta hipótesis es realista solamente bajo la condición de que en el curso de 1983 imperen niveles razonables de la tasa de interés; en efecto, si las tasas de interés de corto plazo siguen siendo tan erráticas como lo han sido en el último tiempo y ofrecen rentabilidad superior a la garantizada por las letras de crédito en el largo plazo, el cuadro podría cambiar, al extremo de arrastrar un stock de 10.000 viviendas hasta el año 1984, dada la subordinación que existe de hecho en los criterios de inversión de los recursos previsionales a las fluctuaciones coyunturales de la tasa de corto plazo.

En cambio, en un escenario optimista la rentabilidad real de los depósitos a corto plazo sería nula, si no negativa, y en tales condiciones la adquisición de letras de crédito sería muy atractiva, permitiendo una liquidación total del stock de viviendas antes del último trimestre del próximo año.

Finalmente, debemos recordar que esta coexistencia del actual stock elevado de viviendas sin vender, por una parte, con un gran déficit habitacional, por otra parte, no hace sino ilustrar la dolorosa escasez de ahorro de largo plazo que existe en el país.

IV - FOMENTO AL AHORRO APLICABLE A VIVIENDAS

- 1) El ahorro puede ser aplicado o invertido en vivienda directa o indirectamente; quien ahorra puede ser :
 - a) un futuro adquirente de una vivienda, para su uso personal;
 - b) un futuro adquirente de una o más viviendas, para obtener una renta por arrendamiento;

- c) un ahorrante que no persigue la adquisición de vivienda, sino otras motivaciones tales como reserva para emergencias, inversiones financieras u otras, y cuyo ahorro permite al adquirente de vivienda anticipar la fecha de su compra, financiándole una parte del valor. En efecto, este ahorro no comprometido, cuando es aplicado así a la vivienda, dinamiza el circuito ahorro-inversión, liberándolo de las limitaciones del mero concepto mutualista. Cabe destacar que el ahorrante para fines generales a menudo se encuentra en una etapa de su vida activa que le permite una capacidad de ahorro muy superior a la de la mayoría de los ahorrantes para su vivienda propia.
- 2) Por otra parte, quien ahorra para adquirir una vivienda para su uso personal generalmente en algún momento requerirá un préstamo, pasando de la etapa del pre-ahorro al post-ahorro (o servicio de la deuda contraída). Se pueden distinguir aquí tres tipos de relaciones:
- a) ahorro voluntario - préstamo voluntario; es el régimen en que operaba el SINAP, y que puede funcionar actualmente sólo a tasas de interés de mercado, con las consiguientes limitaciones (ej. libreta ahorro para la vivienda BHIF)
- b) ahorro contractual - préstamo contractual; es el régimen de los convenios de ahorro Corvi, que fue discontinuado al crearse el SINAP, cuando amenazaba convertirse en un compromiso fiscal excesivo. Fue ensayado en diversos países latinoamericanos, terminando siempre por fracasar, debido a la acumulación exponencial de obligaciones de otorgar créditos; a la postre resulta sólo manejable estableciendo progresivas restricciones al acceso a los créditos, restricciones que aparecen incompatibles con el nivel de actividad que se espera de un sistema único de financiamiento de viviendas, todo lo cual termina en frustración y abandono del esfuerzo de ahorro.

c) ahorro contractual - préstamo según fondo disponible; es el régimen de las Cajas de Ahorro y Préstamo alemanas; mediante el ahorro sistemático a baja tasa de interés se forma un fondo para ser destinado exclusivamente al otorgamiento de créditos privilegiados según prelación por puntaje, a tasa de captación de ese fondo más una comisión fija y conocida. Un sistema de premios al ahorro y/o beneficios tributarios más que compensa el diferencial de tasa de interés que sufre el ahorrante en comparación con el mercado abierto. Un adquirente típico financia su vivienda en un 25% con ahorro (incluyendo premios), un 35 a 40% con un préstamo privilegiado y el saldo con un préstamo hipotecario de mercado.

En Chile, un sistema así podría ser operado por las instituciones financieras existentes, creando una cuenta de ahorro especial (p.ej. en UF + 3% anual), cuyo titular autorizaría el descuento por planilla del ahorro mensual comprometido; cumplido el programa contratado se abonaría a la cuenta el premio correspondiente, que es fundamental para el éxito del sistema, ya que sin él sería escaso el ahorro a tasas substancialmente inferiores a las de mercado. El premio al ahorro metódico cumplido debe provenir de recursos fiscales y podría financiarse con parte del impuesto habitacional de 5% a las utilidades afectas al Impto. 1ª Categoría. Para el futuro se sugiere compatibilizar el subsidio habitacional del MINVU con el fomento al ahorro sistemático, para acrecentar su productividad.

Dichas cuentas de ahorro especiales formarían un fondo que sería periódicamente adjudicado a los ahorrantes, de acuerdo a un orden de prelación en función del ahorro acumulado, en forma de préstamo privilegiado a tasa baja (UF + 6%); la liquidez transitoria

y el encaje del fondo requerido para hacer frente a retiros (que deben ser reglamentados) podría ser invertido solamente en letras de crédito provenientes de operaciones de viviendas, adquiridas en el mercado abierto, inversión que no podría exceder ni ser inferior a un cierto porcentaje del fondo total.

3) Para uno u otro tipo de ahorrante señalado en 1) se proponen diversas medidas tendientes a fomentar el ahorro:

- a) La liberación de impuestos de renta y global complementario de los intereses provenientes de cuentas de ahorro, depósitos por más de un año y letras hipotecarias de vivienda.
- b) El derecho a descontar de los ingresos tributables, los intereses, comisiones y seguros correspondientes a créditos hipotecarios destinados a la adquisición o construcción de una vivienda.
- c) El derecho a descontar de los ingresos tributables, los montos depositados en cuentas de ahorro o depósitos a más de un año.

Las sumas que se retiren de esas cuentas o depósitos pasarán a agregarse a los ingresos tributables, con las siguientes deducciones:

-) De un 20% si han permanecido más de un año depositadas y hasta 2.
-) De un 40% si lo han estado más de 2 años y hasta 3.

-) De un 60% si más de 3 años y hasta 4.
 -) De un 80% si más de 4 años y hasta 5
 -) De un 100% si más de 5 años.
- d) El derecho a descontar de los ingresos tributables las inversiones efectuadas en la construcción o adquisición de viviendas nuevas de interés social.
- e) El derecho a invertir en la construcción o adquisición de viviendas nuevas de interés social, sin justificar procedencia de los recursos.
- f) La reposición de todos los beneficios originales del DFL 2 para el propietario, con respecto a las viviendas de interés social.
- g) La exención del impuesto de herencia de los saldos de cuentas de ahorro, las letras hipotecarias y las viviendas de interés social en general, nuevas o usadas.
- h) La supresión de la presunción de renta del inmueble que ocupa su propietario.
- i) Un premio fiscal al ahorro sistemático a baja tasa de interés _____ mantenido por un período mínimo de tiempo, p.ej. 24 meses.
- j) Un aumento de la garantía del Estado sobre cuentas de ahorro y depósitos a plazo superior a un año, hasta un límite de 1.000 Unidades de Fomento.
- k) Un seguro general de crédito hipotecario que incluirá la cobertura del riesgo político; para que sea de bajo costo deberá ser obligatorio. Junto con dar mayor seguridad aún a la letra de crédito, tenderá a reducir la comisión del emisor, al eliminar su riesgo.

V - FLUJO COMPLEMENTARIO DE RECURSOS DE LARGO PLAZO

Se ha visto que el ahorro dirigido a la vivienda debe ser acompañado, para lograr éxito, de flujos adicionales de recursos estables y de costo compatible con la inversión de muy largo plazo que supone la vivienda.

Cuando el Estado traspasó la responsabilidad principal de la construcción de viviendas de interés social al sector privado - vivienda de mercado - se señaló la ventaja que significaba independizar la inversión en el sector vivienda de la alta variabilidad e inestabilidad inherente a la inversión fiscal. No se advirtió entonces que la inestabilidad del flujo de recursos privados resultaría peor aún, si hasta el destino de la forma más genuina de ahorro de largo plazo queda subordinado sin atenuantes a las fluctuaciones muchas veces violentas de la tasa de interés coyuntural de 30 días, como en efecto ha sucedido.

- 1) Los fondos de capitalización del nuevo sistema previsional constituyen la principal fuente de ahorro de largo plazo del sector privado en Chile. Se nutre del aporte mensual de la gran masa asalariada para asegurar su futuro después de una vida de trabajo, que por otra parte es la misma que tiene necesidad de una vivienda digna. Destinar parte de los recursos previsionales a apoyar el financiamiento de la vivienda, estimulando así el ahorro individual y familiar para ese fin, no constituye pues una intervención indebida, sino que por el contrario incorpora un concepto de solidaridad en el manejo del fondo de pensiones, logrando al mismo tiempo una rentabilidad estable en el largo plazo para las cuentas individuales, con la mejor de las garantías reales, cual es la 1ª hipoteca sobre viviendas.

Para lograr este objeto se proponen las siguientes medidas:

- a) perfeccionar el procedimiento de medición de la rentabilidad de los fondos de pensiones, que aún no permite reflejar con facilidad el valor de la gran variedad de letras de crédito que están en el mercado, según el método de la tasa interna de retorno imperante;
- b) modificar los márgenes máximos de inversión en letras de crédito, refiriéndolos no a los emisores potenciales sino a los emisores efectivos, y tomando en cuenta que la ley otorga a la garantía hipotecaria un status preferencial separándola de la masa del emisor fallido, razón por la cual el monto del capital del emisor debiera ser secundario;
- c) disponer que las AFP mantengan invertido un porcentaje mínimo del fondo de pensiones en letras de crédito provenientes de operaciones hipotecarias de viviendas de interés social, para evitar que desaparezca el mercado de letras ante una fluctuación conyuntural de la tasa de interés de corto plazo o ante una eventual emisión de títulos de deuda pública (para financiar déficit fiscal, p.ej.); el porcentaje mínimo de inversión en letras de viviendas no debería ser inferior al 50%.
- d) disponer que las AFP inviertan un porcentaje mínimo del fondo de pensiones en letras de crédito correspondientes a operaciones privilegiadas efectuadas en iguales condiciones y adicionalmente a los préstamos hechos con fondos del sistema de ahorro contractual descrito en el punto IV 2) c); estas letras estarían emitidas a una tasa de interés preferencial (UF + 3%) y serían adquiridas por las AFP a su valor par, en montos mínimos que permitan un razonable apoyo al sistema de ahorro contractual, sin desvirtuar sus principios del pre-ahorro metó

dico y del financiamiento parcial, a ser combinado con deuda de mercado abierto; por otra parte, el monto a comprar por las AFP no habrá de comprometer la rentabilidad mínima de 4% anual promedio del fondo de pensiones, que sirvió de base para el cálculo actuarial que determinó la cotización de un 10% sobre las remuneraciones.

- 2) Dada la importancia decisiva que tiene la tasa de interés de largo plazo para el normal funcionamiento del mercado de la vivienda, y por lo tanto para la estabilidad del ahorro, el Banco Central debe aceptar las letras de crédito de viviendas de interés social como un instrumento permanente en la ejecución de su política monetaria, comprando cuando la tasa de interés suba más allá de un límite que permita el funcionamiento normal del mercado, y vendiendo cuando la tasa de interés baje más allá del nivel sostenible a largo plazo. Esta verdadera "franja" para la tasa de interés de letras provenientes de operaciones de viviendas de interés social, debidamente anunciada con anticipación, daría a los promotores la estabilidad de expectativas que requieren para la iniciación de nuevos proyectos cuando el stock existente se agote, tal como la franja del dólar estabiliza las expectativas para importadores y exportadores.

VI - EJEMPLO DE UNA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Tomemos el caso de una vivienda de 850 U.F. que es adquirida mediante un subsidio habitacional de 150 U.F.

- 1) Una estructura típica de financiamiento sería en la actualidad la siguiente:

	U.F.	Servicio mensual <u>1^{os} 3 años</u>
a) ahorro propio del adquirente	<u>70</u>	
b) préstamo del promotor a 3 años (UF + 12%)	<u>60</u>	1,98
"ahorro previo" para obtener subsidio	130	
c) subsidio habitacional	150	--
d) préstamo hipotecario (12 años/12%)	<u>570</u>	<u>7,28</u>
	850	9,26
	<u>===</u>	<u>====</u>

El servicio de la deuda durante los primeros tres años le exige al comprador una renta mensual de 37 UF, (4 veces el servicio) por no contar con un ahorro propio previo suficiente, y por no tener acceso a ningún crédito privilegiado. Nótese que el préstamo hipotecario se ha supuesto a interés 12%, circunstancia que se dio realmente sólo por breve tiempo (letras al 8% + 4%, a la par).

- 2) Aplicando algunas de las medidas propuestas, la estructura podría ser la siguiente:

	<u>U.F.</u>	<u>Servicio mensual</u>
a) ahorro propio del adquirente:		
ahorro sistemático de 5 UF/mes		
por 24 meses, al 3% anual	123,47	----
b) premio fiscal al ahorro : 25%	30,87	----
c) subsidio habitacional	150.-	----
d) préstamo privilegiado (12 años/6%)		
2 veces ahorro sistemático	246,93	2,39
e) préstamo hipotecario mercado abierto		
(12 años/12%)	<u>298,73</u>	<u>3,81</u>
	850.-	6,20
	<u>=====</u>	<u>=====</u>

Se observa que, aún a igualdad de condición del préstamo de mercado abierto (12/12), el solo efecto del ahorro contractual previo, de su premio y del préstamo privilegiado asociados a él, hace disminuir la renta necesaria a aproximadamente 25 UF. Es decir, la situación actualmente vigente exige un ingreso familiar superior en 49% (primeros 3 años) y en 17% (cuarto año adelante) al que se requeriría con una estructura de financiamiento como la planteada en este punto, es estructura que lograría así dar acceso al mercado a un amplio estrato poblacional que hoy por hoy se encuentra al margen de él.

Analizado de otra manera, los flujos nominales de ahorro total (pre y post) son:

1) mes 0	= 70 UF x 1	=	70 UF
mes 1 al 36	= 9,26 x 36	=	333,36
<u>mes 37 al 144</u>	= 7,28 x 108	=	<u>786,24</u>
<u>total 144 meses</u>			<u>1.189,60 UF</u>
2) mes 1 al 24	= 5 UF x 24	=	120.- UF
<u>mes 25 al 168</u>	= 6,20 x 144	=	<u>892,80</u>
<u>total 168 meses</u>			<u>1.012,80 UF</u>

Sería útil desarrollar un pequeño modelo computacional que relacione las principales variables del sistema de ahorro contractual permitiendo establecer diferentes alternativas de parámetros consistentes entre sí, tales como:

-) N° de ahorrantes que ingresan anualmente
-) Duración del período del ahorro sistemático
-) Monto del préstamo privilegiado, en función del ahorro
-) Monto de letras (UF + 3%) a ser vendidas a AFP
-) N° de préstamos otorgables al año, en función de lo anterior.