

FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE

Felipe Morandé L.
Carlos García

Abstract

El financiamiento a la vivienda en Chile ha alcanzado en los últimos veinte 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 por la vía de desarrollar 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, en la dirección de subsidiar 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 prácticas comerciales sensatas de parte de los originadores 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 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 decidido retirarse de la provisión directa de financiamiento y abrir nuevos espacios al sistema financiero privado para abarcar operaciones de menor monto.

Con todo, queda un margen para mejorar en la dirección de abaratar costos de transacción, especialmente en la etapa de originación de los créditos, de considerar riesgos menores no cubiertos en la actualidad y de mejorar las posibilidades de acceso a financiamiento a diferentes sectores de la sociedad.

Marzo 2003

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN		4
1	VISIÓN RETROSPECTIVA DEL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN CHILE.	6
1.1	El Sistema de Ahorro y Préstamo.	6
1.2	El Nuevo Esquema.	7
1.3	Operatoria del Mercado Habitacional Chileno.	8
2	FINANCIAMIENTO HABITACIONAL EN CHILE. ROL DE LOS FONDOS DE PENSIONES	10
2.1	Desarrollo de los Fondos de Pensiones	11
2.2	Participación de instrumentos en la Cartera de Inversión	12
2.3	Impacto del Sistema Privado de Pensiones sobre el Sector Vivienda y Mercados Conexos	14
3	RESULTADOS DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE.	14
3.1	Operaciones financiadas por Letras Hipotecarias.	14
3.2	Operaciones Financiadas por Mutuos Hipotecarios.	16
3.3	Evolución del Sector Construcción en Chile.	18
3.4	Estructura de las Viviendas Construidas en 2001.	19
4	ANÁLISIS CRÍTICO A LA POLÍTICA SOCIAL DE VIVIENDA	20
4.1	Proceso de Evaluación de Proyectos por parte del MInvu	20
4.2	Escasez de Suelo Urbano	20
4.3	Precios Máximos de la Vivienda Social	21
4.4	Focalización de los Subsidios	22
4.5	Subsidios no utilizados	22
4.6	Morosidad como subsidio regresivo oculto.	23
4.7	Carencia de Movilidad Habitacional para la Vivienda Social	24
5	MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS	25
	Tabla 5	26
	Tabla 6	27
5.1	La probabilidad de pago	27
	Tabla 7	29
	Tabla 8	30
	Elasticidad Ingreso por Sistema	30
5.2	Dominancia Estocástica de Segundo Orden	31
	Gráfico 13	32
6	PROCEDIMIENTO DE RECUPERACIÓN DE PRÉSTAMOS	32
6.1	Juicio Ejecutivo	33
7	NUEVAS LÍNEAS DE DESARROLLO PARA LA PROFUNDIZACIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA	37
7.1	Límites a los Créditos Hipotecarios	37
7.2	Desarrollo de Seguros Hipotecarios	38
7.3	Abaratar el Leasing Habitacional	39
7.4	Desarrollar los Seguros de Títulos de Propiedad	39
7.5	Desarrollar los Seguros de Garantía de Contratos de Compraventa	41

7.6	Profundizar los mecanismos de financiamiento para personas mayores de 60 años.	41
7.7	Desarrollar la Hipoteca Revertida.	41
8	RESUMEN Y CONCLUSIONES	43
9	REFERENCIAS	44
10	ANEXOS	45
10.1	ANEXO A: Características de las Letras Hipotecarias	45
10.2	ANEXO B: Mutuos Hipotecarios	47
10.3	ANEXO C: Recuperación de Créditos Hipotecarios Bancarios	50
10.4	ANEXO D: Recuperación de Préstamos a través de Mutuos Hipotecarios	52
10.5	ANEXO E: Marco Estructural para el Financiamiento Habitacional.	54
10.6	ANEXO F: El Modelo de Financiamiento Habitacional en Chile	56
10.7	ANEXO G: Sistemas de subsidios habitacionales.	61
10.8	ANEXO H: Reforma Habitacional	65
10.9	ANEXO I: Convenio MINU-Bancos	72
10.10	ANEXO J: Rol de los Inversionistas Institucionales en el Financiamiento de la Vivienda	74

INTRODUCCIÓN

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

La alta y variable inflación que caracterizó a la economía chilena con especial intensidad entre los años 40 y comienzos de los noventa, fue determinante para destruir el financiamiento hipotecario que para la década de los años 30 constituía más del 40% de las operaciones bancarias. Tampoco fue sostenible el siguiente esquema de financiamiento de la vivienda a partir de las 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 cotizantes, en la medida que las tasas nominales de interés cobradas en esos créditos eran inferiores a la alta inflación. Sólo la incorporación en la década de los sesenta de mecanismos de indización respecto de la inflación en los ahorros y créditos de largo plazo y la instauración de instituciones de ahorro y préstamo de giro exclusivo, fueron capaces de soslayar la traba al financiamiento de la vivienda que constituía la endémica inflación.

La política de vivienda social ha buscado, 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 fines de los años setenta y perfeccionado en años recientes, ha dado lugar al uso creciente de subsidios a la demanda decrecientes según el nivel de ingreso de la persona y al retro 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 de los ochenta, sobre la base de la reforma provisional (y la consolidación de inversionistas institucionales, como las AFPs y las compañías de seguros de vida) y la creciente estabilidad macroeconómica, ha permitido también un grado incremental de sofisticación y profundidad de los mercados de financiamiento de la vivienda. Este factor, junto a la eliminación de la inflación como un elemento de disturbio y a la creciente importancia de los subsidios a la demanda como instrumento de la política social de vivienda, hacen que en la actualidad los mercados de financiamiento a la vivienda estén maduros como para pensar en nuevas mejoras y sofisticaciones que les permitan aun mayor profundidad y ser más completos.

Este documento describe, revisa y analiza varios de los tópicos mencionados respecto del financiamiento de la vivienda en Chile. En una primera sección se presenta una visión retrospectiva del tema y se hace una breve descripción de cómo funcionan en la actualidad las distintas modalidades de financiamiento. En la segunda sección se analiza el rol de los fondos de pensiones, a partir de la reforma provisional de comienzos de los años ochenta, 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 describe en más detalle los diferentes tipos de operaciones de financiamiento de la vivienda disponibles en la actualidad y se presenta también la estructura del mercado habitacional chileno. La sección cuarta lleva a cabo 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 más recientes. Uno de los temas más delicados en la discusión sobre el financiamiento de la vivienda, es el comportamiento de los deudores del sistema. En la quinta sección se realiza un análisis econométrico de la morosidad de los créditos hipotecarios sobre la base de información contenida en la encuesta CASEN de 2000, para en la sección siguiente presentarse aspectos procedimentales 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 actual grado de evolución.

1 VISIÓN RETROSPECTIVA DEL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN CHILE¹

Desde principios del siglo XX, el financiamiento hipotecario ha ocupado un lugar destacado en la intermediación financiera chilena. En la década de los treinta, el Bono Hipotecario llegó a representar entre el 40 y el 50% de las colocaciones del sistema bancario. No obstante, estas operaciones se vieron afectadas por la inflación, que convirtió las tasas nominales de interés de los préstamos en tasas reales negativas, menguando el capital de los inversionistas, lo que a la postre representó una transferencia de riqueza en favor de los deudores hipotecarios.

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 inaugurados en la época y que recaudaban las cotizaciones obligatorias para la seguridad social, fueron esa nueva fuente de financiamiento. Estas entidades otorgaban y pagaban las pensiones de jubilación y montepío (pensiones de sobrevivencia) con base en un sistema de reparto.

Las Cajas, que debían realizar reservas a largo plazo de las cotizaciones recaudadas para pagar las pensiones, invirtieron gran parte de su liquidez en préstamos habitacionales a los trabajadores cotizantes. Sin embargo, una vez más las tasas de inflación resultaron superiores a las tasas de interés cobradas por los préstamos habitacionales. Ello erosionó los fondos acumulados, que se recuperaban desvalorizados, afectando el valor de las pensiones y requiriendo de crecientes necesidades de financiamiento público. Esto en definitiva se constituiría en un subsidio encubierto a los deudores que eran privilegiados con dichos préstamos.

Así, paulatinamente las Cajas de Previsión debieron retirarse del financiamiento de la vivienda.

1.1 El Sistema de Ahorro y Préstamo.

En atención a las serias consecuencias que este hecho significó para la construcción habitacional, con graves secuelas en la actividad económica general y sobre el empleo, y el aumento del déficit habitacional, en 1960 se estableció 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 Préstamos, creado a semejanza del esquema de las Savings and Loans Associations norteamericanas.

El Sistema de Ahorro y Préstamos llegó a tener un importante desarrollo como captador de ahorros del público y revitalizó la actividad habitacional. Esto se logró gracias al apoyo financiero de organismos de crédito internacionales, como la AID y el BID, que proporcionaron el "capital semilla", al aporte del gobierno con fondos presupuestarios, y al ahorro de la población a través de cuentas de ahorro.

La penetración del sistema en el medio financiero, que en 1970 llegó a representar el 80% del financiamiento privado, se basó en un régimen de indexación de los ahorros, así como en el establecimiento de diversas ventajas tributarias, y en la existencia de un seguro otorgado por el Estado 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 ahorrantes en las Asociaciones de Ahorro y Préstamo (AAPs).

Para movilizar la cartera hipotecaria de las AAPs, se crearon los Valores Hipotecarios Reajustables (VHR), que eran los títulos de deuda que emitían estas entidades para captar el ahorro del público. Asimismo, existía también la Caja Central de Ahorro y Préstamos, organismo público autónomo rector del sistema, que

¹ Esta sección se basa en Araya (1994)

controlaba a las AAPs, 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 VHRs y Pagarés Reajustables fue el germen de un mercado secundario de los créditos hipotecarios, el que se desarrolló asociado a los pactos de retrocompra que asumía la entidad emisora de los títulos. Rápidamente el sistema, creado en 1960, alcanzó niveles de autofinanciamiento, por lo que en 1968 dejó de recibir aportes del gobierno.

Este autofinanciamiento pasó luego incluso a constituirse en un exceso de liquidez, el que de acuerdo a lo pactado con los ahorrantes, debía ser rentable más allá de la inflación.

El exceso de liquidez de las AAPs se depositaba en la Caja Central con tasas de interés anual de 3% más reajustes. Este organismo, a su vez, depositaba estos recursos en el Banco Central adquiriendo bonos expresados en dólares que devengaban un interés anual de 5%.

Los depósitos podían retirarse en cualquier momento y los bonos se podían retrovender al Banco Central, y así el sistema proveía la rentabilidad, seguridad y liquidez necesaria, lo que indujo a las asociaciones a captar mayores volúmenes de ahorro.

Al inicio de la década del 70 los ahorros se incrementaron, pero la incertidumbre política y económica hizo decaer notoriamente la demanda por créditos hipotecarios de largo plazo.

Para dar salida al exceso de liquidez sin seguir afectando las presiones inflacionarias, que por diversas circunstancias había devenido en hiperinflación, con una tasa anual entre 500 y 700%, las AAPs se vieron obligadas a orientar sus recursos a la compra de terrenos y a la edificación por cuenta propia, lo que congeló parte importante de los fondos acumulados, sumiendo al sistema en una posición de escasa liquidez para responder a los rescates de los instrumentos financieros de su emisión, produciéndose un desajuste en los flujos, que el Estado, garantizador 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 razones de este desenlace estuvo ligada al hecho de financiar 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 AAPs 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, debe reconocerse los importantes logros alcanzados por el sistema de AAPs 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 a un esquema de mercado, caracterizado por el respeto inesticto a la propiedad, a la libertad de precios y de comercio, y por un Estado restringido a un rol subsidiario frente al sector privado.

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

Con un aporte de la A.D., en 1976 el Banco Central encargó a la Universidad de Chile el estudio de un nuevo sistema de financiamiento habitacional. Como resultado de este estudio, en 1977 se estableció el actual sistema de financiamiento hipotecario, el que se basa 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 la forma de mutuos hipotecarios. Los detalles de la operatoria de estos instrumentos se presentan en los anexos.

En 1988 se estableció el sistema de otorgamiento y adquisición de Mutuos Hipotecarios Endosables, autorizándose a las Compañías de Seguros a invertir en este tipo de activo 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 leasing, estaban hasta hace muy poco exclusivamente expresados 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 expresados en pesos (tasas de interés nominales) y créditos a tasas de interés variables en UF.

1.3 Operatoria del Mercado Habitacional Chileno.

Los diversos agentes que participan en el mercado habitacional son:

Proveedor de viviendas:

Esta función la ejercen las empresas constructoras, a través de la edificación de las viviendas o las entidades inmobiliarias a través de la compra de las 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 para quienes cumplen con los requisitos de ser beneficiario.

Demanda de Viviendas:

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:

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 las viviendas (básica privada), 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 están prevendidas antes de su construcción.

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 de acuerdo con las fluctuaciones que ha experimentado el Índice de Precios al Consumidor en el mes anterior.

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 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's):

Estas instituciones operan, por una parte, en la administración del ahorro de las personas, el que pueden tener como objetivo la acumulación del pago inicial de la vivienda o para 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, 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 Securitizadoras:

La securitización 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, un originador de créditos los vende a una sociedad securitizadora, que emite bonos respaldados por dichos activos. Cada bono representa el derecho a recibir una proporción de la corriente de pagos generada. Mayores detalles de la securitización se presentan en los anexos.

Inversionistas Institucionales:

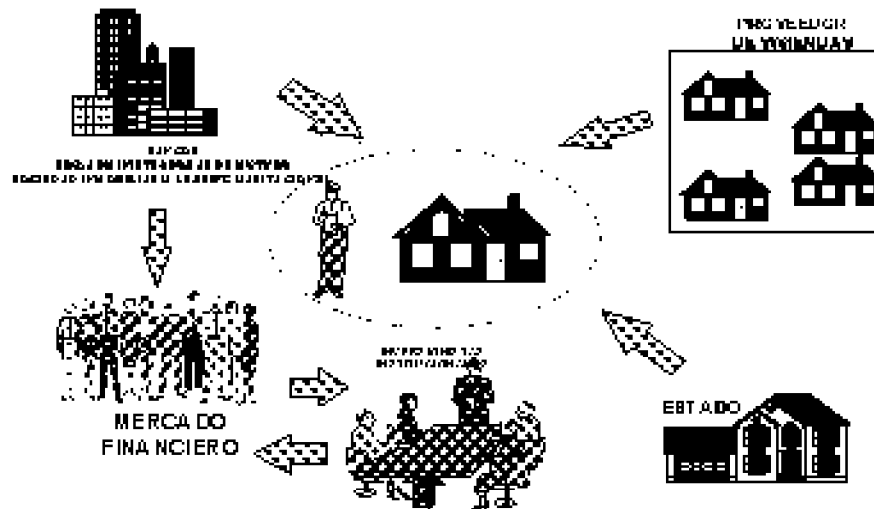
Son las entidades, principalmente las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y Compañías de Seguros que demandan los instrumentos de deuda que se originan con motivo de los créditos hipotecarios. Se transforman en los principales demandantes y por lo tanto son una importante fuente de recursos.

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 vivienda.³

Cuadro 1
Sistema de Adquisición de Viviendas
Distribución de Funciones y Responsabilidades – Sector Público y Privado

Tipo de Demanda	Financiamiento	Proyecto	Financiamiento de la Construcción	Construcción	Riesgo	Operación	Subsidio	Financiamiento Complementario
Demanda Organizada por el Estado	[E]	[P]	[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

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

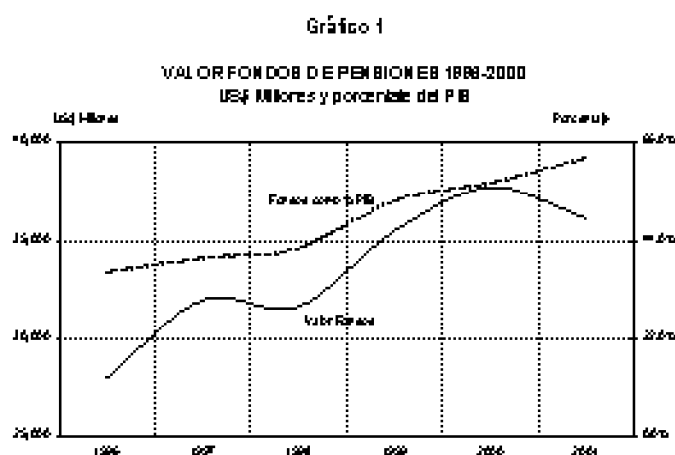
Es ampliamente conocida la importancia del sistema financiero en una economía. En efecto, el sistema financiero permite conducir los recursos de ahorro hacia la inversión. En este contexto, mientras más eficiente sea el sistema financiero, mejor asignados estarán estos recursos, canalizándose hacia aquellos 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 la mantención de un esquema de competencia en el sector y una regulación y supervisión prudencial.

³ Estas funciones y responsabilidades cambiarían cuando se implemente la Reforma Habitacional.

La existencia y desarrollo de un mercado de capitales de largo plazo en Chile ha sido determinado por: (i) existencia de reajustabilidad, que impide una erosión del valor de la deuda o, lo que es lo mismo, una transferencia de riqueza desde acreedores deudores, debido a la inflación, y por (ii) la reforma previsional, 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, que representan casi un 63% del PIB. Estos recursos, además, al demandar instrumentos de largo plazo, tiene positivos efectos 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 1986-2000. Se aprecia la tendencia creciente de estos recursos, en valor y como porcentaje del PIB.⁴



2.1 Desarrollo de los Fondos de Pensiones

2.1.1 Período 1981-1985

El sistema de pensiones se creó en noviembre de 1980, entrando en operaciones en mayo de 1981. En ese momento, el mercado de capitales presentaba 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. Con la promulgación de la Ley de Fondos de Pensiones, se introdujo cambios significativos a las leyes de mercados de valores, de sociedades anónimas y a las leyes de seguros, de tal forma que se crearon las condiciones para el funcionamiento del sistema.

En una primera etapa, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) invertían en letas hipotecarias para la vivienda, pagarés y depósitos de corto plazo, así como en 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. Esta situación acentuó la tendencia de las AFP a

⁴ Cabe señalar que la caída en el valor de los fondos de pensiones registrada en 2001 se debió a la importante depreciación del peso ocurrida en el período.

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 relevante consignar que en este período estaba prohibida la inversión en títulos de renta variable, sin perjuicio que este mercado estaba poco desarrollado y regulado, con baja protección de los accionistas minoritarios que no hacía aconsejable la inversión de los fondos de pensiones en este 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. Con posterioridad 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 cuales 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 triple BBB y en títulos de renta variable.

2.1.3 Período 1998 en adelante

Este período está caracterizado 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 bastante malas, 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 y concentrarse en instrumentos de renta fija local de corto plazo. Sin embargo, dentro de este proceso nunca las letras hipotecarias perdieron 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 invirtieron 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 sido diseñar instrumentos adecuados para colocar estos recursos.

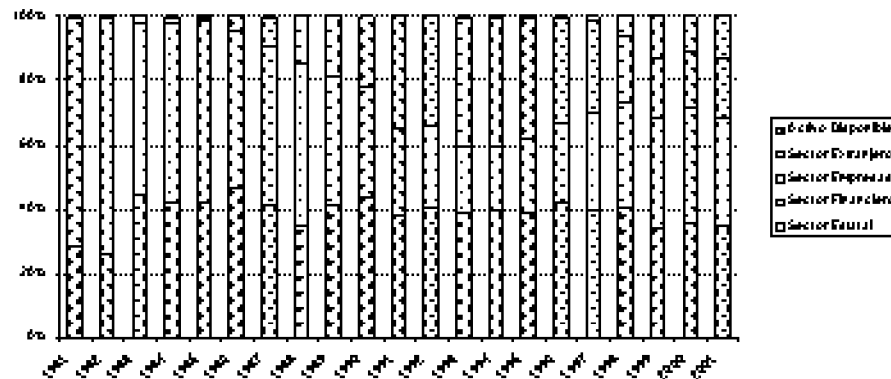
Los fondos de pensiones registraron una tasa de crecimiento promedio de sobre 9% anual en el período 1996-2002. Este alto crecimiento se debe a las altas rentabilidades del sistema (en este período, sólo en 1998 se registró una rentabilidad negativa), a un número creciente de cotizantes y a la falta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

Se aprecia en el Gráfico 2 que a principios 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 al 40%, mientras que la participación de los instrumentos financieros muestra una caída, registrando un mínimo de 20% a mediados de los '90.

Gráfico 2

INVERSION EN FONDOS DE PENSIONES
Por Sector Institucional, 1981-2001



Fuente: Elaborado en base a información de la Superintendencia de AFP.

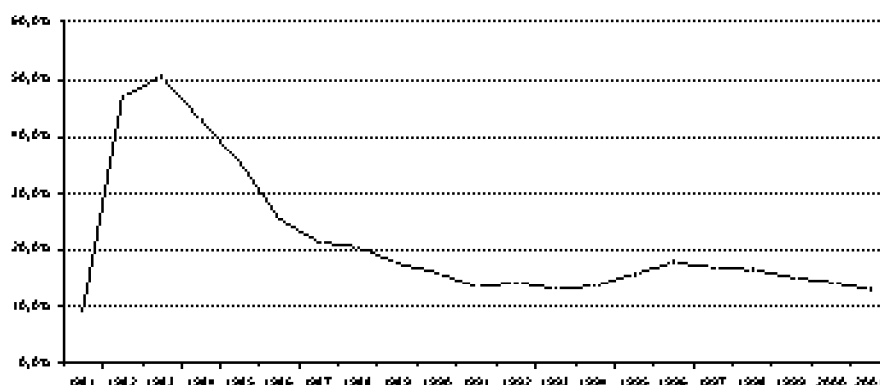
Dentro de los instrumentos financieros se considera la inversión en Letras Hipotecarias. Al respecto, cabe señalar que, luego del valor máximo registrado a comienzo de los '80, la participación de las letras hipotecarias dentro de los activos de las AFP se ha estabilizado en alrededor de 16%, aún cuando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

Por su parte, la inversión en acciones muestra una tendencia creciente hasta el año 1993, en que representan más del 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, representando actualmente un 13,4% de los activos de los fondos.

Gráfico 3

INVERSION 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 que tienen relación con el sector vivienda en los cuales pueden invertir los fondos de pensiones, entre ellos las letras hipotecarias, las cuotas de fondos de inversión inmobiliaria y los bonos securitizados. Todos estos instrumentos están sujetos a límites, pero en general, éstos son bastantes amplios. Los fondos de pensiones están autorizados a invertir hasta el 50% del valor del fondo en letras hipotecarias, un 10% en fondos de inversión inmobiliaria y un 10% en bonos securitizados.

Las letras hipotecarias son instrumentos muy atractivos para los fondos de pensiones por la variedad de emisores y de plazos, por la doble garantía que tienen 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 securitizados son un instrumento reciente en el mercado doméstico de capitales. Para ser elegibles como instrumento de inversión para los fondos de pensiones, 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 concesiones, a través del cual el Estado entrega en concesión determinada infraestructura al sector privado, encargándose éste de construirla y financiarla. Los fondos de pensiones pueden participar en el financiamiento de estos proyectos.

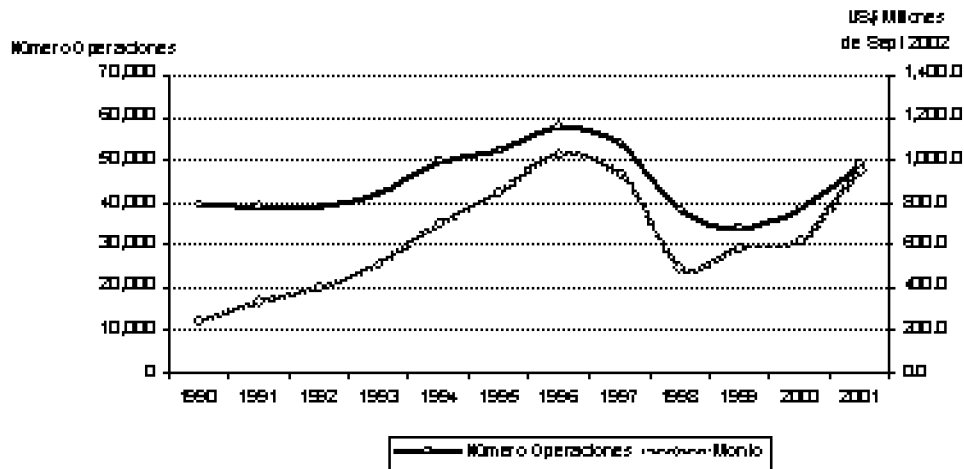
3 RESULTADOS DEL FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN CHILE

3.1 Operaciones financiadas por Letras Hipotecarias.

Desde 1990 las operaciones a través de Letras Hipotecarias EMITIDAS POR LOS DIVERSOS BANCOS se incrementaron desde 40.000 operaciones⁵ (equivalentes a US\$ 250 millones de septiembre de 2002) a casi 58.000 operaciones en 1996 (US\$ 1.030 millones de septiembre de 2002). Posteriormente, debido a la caída de la actividad económica y aumentos de la incertidumbre percibida por los compradores de vivienda, el número de operaciones cae a 34.000 en 1999, para posteriormente recuperarse, alcanzando el año pasado a casi 49.000 operaciones, equivalentes a más de US\$ 950 millones (ver 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 renegociaciones de créditos.

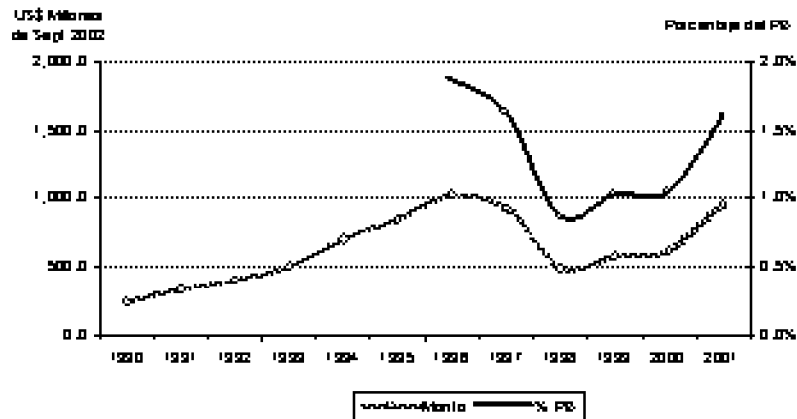
Gráfico 4
Operaciones de Letras Hipotecarias: Número y Monto
(US\$ millones de Sept 2002)



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

De este modo, las operaciones con Letras Hipotecarias que representaron aproximadamente un 1,9% del PIB durante 1996, cayeron hasta representar un 0,9% del PIB en 1998, para posteriormente comenzar a recuperarse, situándose actualmente en torno al 1,6% del PIB (ver Gráfico 5).

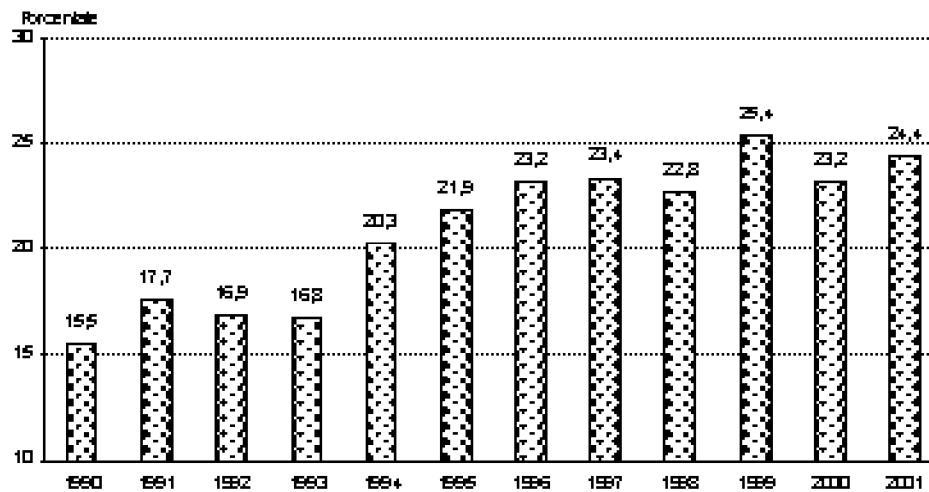
Gráfico 5
Operaciones de Letras Hipotecarias: Monto y Porcentaje del PIB
(US\$ millones de Sept 2002 y Porcentaje)



Fuente: Elaboración propia en base a información 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 representar menos del 16% de las colocaciones totales del sistema financiero en 1990, a más de 24% en 2001 (ver Gráfico 6).

Gráfico 6
Colocaciones Letras de Crédito
(como porcentaje de las Colocaciones Totales Sistema Financiero)



Fuente: Elaboración propia en base a información de Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

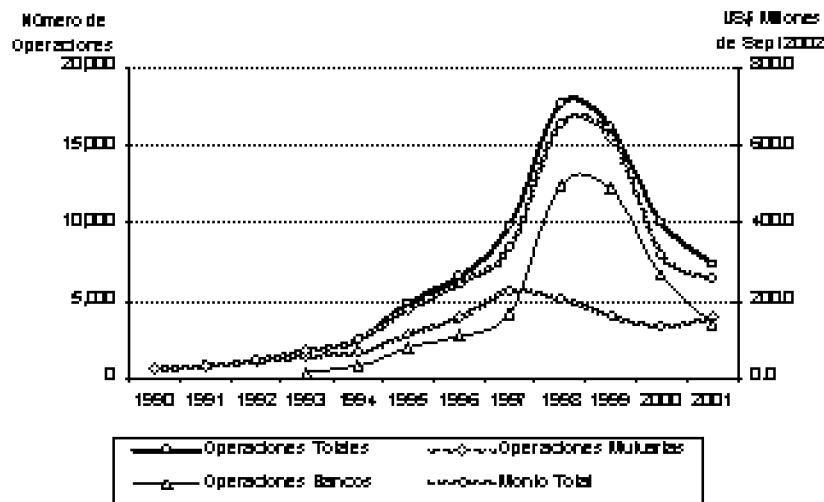
3.2 Operaciones Financiadas por Mutuos Hipotecarios.

La evolución que ha tenido en Chile la emisión de mutuos hipotecarios se muestra en el Gráfico 7. Se aprecia 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\$ 260 millones) en 2001.⁶

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 que las Compañías de Seguros los utilizan para el calce de sus reservas. Sin embargo, los bonos securitizados, con respaldo de mutuos sí pueden ser adquiridos por las AFP y Compañías de Seguros.

⁶ Esta fuerte caída se debe principalmente a una contracción de las operaciones realizadas por los Bancos, la cual, 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.

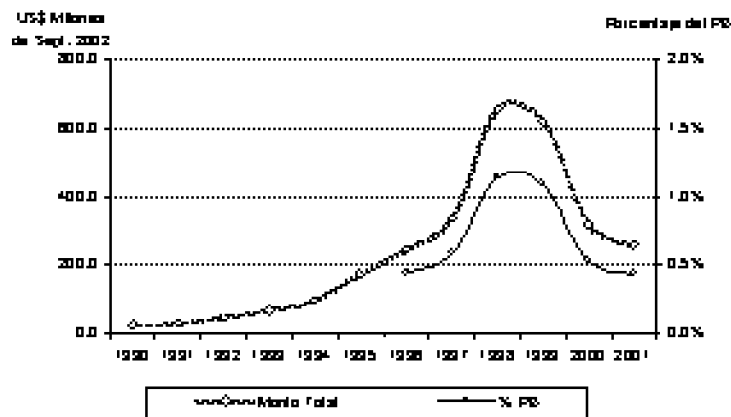
Gráfico 7
Operaciones de Mutuos Hipotecarios Endosables
por Tipo de Institución
Número y Monto (US\$ millones de Sept 2002)



Fuente: Hipotecaria "La Construcción" y estimación propia.

Las operaciones con Mutuos Hipotecarios alcanzaron a representar más de un 1.1% del PIB en 1998, para posteriormente disminuir debido a la pérdida de dinamismo del mercado inmobiliario. En los últimos años se ha estabilizado en un nivel que representa como al 0,5% del PIB (ver Gráfico 8).

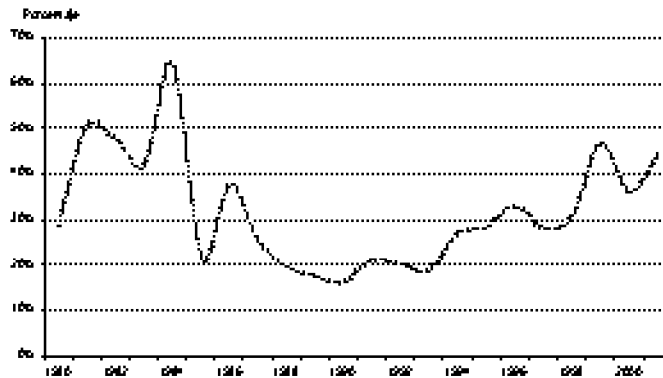
Gráfico 8
Operaciones de Mutuos Hipotecarios Endosables: Monto y Porcentaje del PIB
(US\$ millones de Sept 2002 y Porcentaje)



De este modo, el sistema financiero financió incluso más de 60% de la inversión en vivienda a principios de los 80 (ver 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 decreciente, debido a las altas 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 (o bancarización de la economía) permitió incrementar el financiamiento de la inversión en vivienda a través de letras

hipotecarias y mutuos hipotecarios endosables, instrumentos financieros que actualmente dan cuenta de aproximadamente un 44% de la inversión total en vivienda.⁷

Gráfico 9
Financiamiento Hipotecario para Vivienda
(como porcentaje de la Inversión Total en Vivienda)



Fuente: Elaboración propia en base a información 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 de los 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 (ver Tabla 1), período en que la inversión total del sector construcción superó los US\$ 9.700 millones.

Con posterioridad, 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 los US\$ MM 9.186, casi un 14% del PIB del año. Para 2002 se proyecta un crecimiento de la inversión sectorial de 2%, mientras que para el 2003 se estima un crecimiento de la inversión en construcción que fluctuaría entre un 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%.

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 usadas, o 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.

Tabla 1
Inversión en Construcción
US\$ MMde 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
Copago Prog.Sociales	375	426	372	498	307	350	313
Inmediaria sin Subsidio	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
LCONSTRUCCIÓN	9.120	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 acaecidas durante 2002.

Así, la declinación observada en las tasas de interés de largo plazo, que comienzan a verificarse de manera notoria desde marzo del 2002, debiera comenzar a impactar positivamente a la producción sectorial a partir del segundo trimestre del 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 aprecia que durante ese año se construyeron casi 112 mil viviendas, de las cuales más de 73 mil obtuvieron algún subsidio del Estado, mientras que 38 mil correspondieron a viviendas de mercado.

Tabla 2
Estructura del Mercado Habitacional Chileno - 2001

Segmentos	Viviendas Construidas n°	Valores Medios por Vivienda				Crédito Hipotecario	
		Superficie M	Valor UF (°)	Subsidio	Ahoro	Monto	Obrga
						UF	Institución
Programa Poblacional	73.458	41,51	373,03	128,08	27,16	5.961	
Progresiva 1ª Etapa	5.041	23,50	183,50	175,27	8,17	0,06	MINU
Progresiva 2ª Etapa	1.159	23,16	27,00	18,00	5,00	4,00	MINU
Subsidio Rural	8.129	36,54	208,71	140,56	5,00	63,15	E del Estado
Básica SERMIU	21.972	42,46	319,70	149,25	23,08	147,37	MINU
Básica Privadas	6.716	42,00	350,00	150,00	25,00	175,00	E del Estado
Prog. Especial para Trabajadores	18.224	45,00	400,00	90,00	20,00	290,00	E del Estado
Subsidio Unificado Tramo 1 (*)	7.880	50,22	525,38	119,00	50,00	356,38	E del Estado
Subsidio Unificado Tramo 2 (*)	3.533	57,39	814,74	107,53	100,00	607,21	Eco. Privado
Subsidio Unificado Tramo 3 (*)	804	67,89	1.325,65	145,55	150,00	1.030,10	Eco. Privado
Vivienda de Mercado	38.037	42,70	2.538,38	0,00	888,43	1.650	Eco. Privado
TOTAL	111.495	66,42	1.111,75	84,39	320,99	706,37	

<p>○ No incluye subsidios pagados para la adquisición de viviendas usadas</p> <p>○ La UF constituye una unidad de cuenta que se reajusta de acuerdo a las fluctuaciones del IPC en el mes anterior. A fines de septiembre de 2002, 1UF equivale aproximadamente a US\$22</p>	<p>Fuentes: Elaborado por Cámara Chilena de la Construcción en base a información del Ministerio de Vivienda y Urbanismo e Instituto Nacional de Estadísticas.</p>
--	--

4 ANÁLISIS CRÍTICO A LA POLÍTICA SOCIAL DE VIVIENDA

La política habitacional implementada durante los últimos 20 años permitió dinamizar el sector construcción, reduciendo el déficit habitacional, desde su nivel máximo de 1.030.000 viviendas alcanzado en 1978,¹ impulsando, además, los niveles de ahorro para la vivienda. Estimaciones para 1999 situaban el déficit entre 550 mil y 650 mil 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 de los '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 suelo urbano para este tipo de vivienda, 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 los SERVU, lo cual -en virtud que las familias menos pobres obtienen créditos de mayor monto- actúa como un subsidio regresivo oculto.

4.1 Proceso de Evaluación de Proyectos por parte del Minvu

Las críticas al desempeño de la vivienda social son relevantes, toda vez que el Estado, a través de los Serviu, subsidió más del 60% de las viviendas construidas durante los '90,² y de éstas el 62% 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 condice, 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 considera los costos directos de las viviendas, y no las externalidades que producen los proyectos, así como los costos indirectos (tiempo de transporte, ausencia de amenities y servicios municipales) que se imponen a las familias. De este modo, el MINVU, dada su capacidad de establecer el lugar en que se construirían las viviendas de los programas de subsidio de menor valor, alteraría la decisión de localización 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 Suelo Urbano

El fuerte desarrollo inmobiliario registrado en Chile ha significado un fuerte incremento en el precio del suelo urbano, que habría alcanzado a más de 50% en Santiago entre 1990 y 1997³. Más aún, actualmente la oferta de terrenos dentro de 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 terrenos con valor inferiores a 1UF/m², valor de referencia máximo para viviendas sociales económicamente viable.⁴

¹ Held, Gunter. Políticas de viviendas de interés social orientadas al mercado: experiencias recientes con subsidios a la demanda en Chile, Costa Rica y Colombia. (2000). (Serie Financiamiento del Desarrollo, n. 96). Santiago: CEPAL.

² Se entiende de déficit habitacional como la diferencia entre número de hogares y parque de viviendas existentes.

³ Tokmann, Andrea. "La Vivienda Social como origen de la mancha de Acéite", mimeo por aparecer.

⁴ Held, op. cit.

⁵ Tokmann, op. cit.

La escasez de suelo, que representa aproximadamente un 40% del costo de la vivienda,¹³ 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 del límite urbano. Más aún, en el año 2001, 5 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 a la normativa establecida por el MINVU para que una oferta sea válida, no puede superar el 21% del valor del valor de la vivienda.¹⁴

Como se verá más adelante, un encarecimiento del insumo suelo, en conjunto con precios de las viviendas sociales fijos, ha significado, además, una caída en los márgenes de beneficio de las empresas constructoras, las cuales, en búsqueda de la minimización de costos, han utilizado insumos que podrían haber afectado en alguna magnitud los estándares de calidad de las viviendas sociales.¹⁵

4.3 Precios Máximos de la Vivienda Social

La política habitacional estableció una cota al precio máximo de las viviendas financiadas vía subsidio. Posteriormente este procedimiento se consolidó, lo cual significó que el mercado debía proveer las soluciones habitacionales sin sobrepasar estos precios máximos.¹⁶

En rigor, el precio máximo se ha ajustado para permitir mejoras en 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 que el monto a ser financiado vía crédito directo del SERVIU ha aumentado desde cerca de un 25% en 1990, a más de 50% en 2001.¹⁷

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 (Ver Tabla 3).

Tabla 3
Promedio Valor Vivienda, Subsidio, Crédito y Ahorro
Programa de Vivienda Básica - Primera Etapa
Modalidad SERVIU

Año	Nº Viviendas	Valor Vivienda	Subsidio UF	Crédito
1990	11.902	203	153	30
1992	23.563	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	148	147

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

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

¹³ Rojas, Eduardo: El largo camino hacia la reforma del sector vivienda: Lecciones de la experiencia chilena, BID, 1999.

¹⁴ Si se compara la tasación 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 el 11% del valor de la vivienda.

¹⁵ Held, op. cit.

¹⁶ Held, op. cit.

¹⁷ Tokmann, op. cit.

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.

En efecto, de acuerdo a la Casen 1998 (ver Tabla 4), el primer quintil de ingreso sólo habría recibido el 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 de las personas solteras, en desmedro de las familias numerosas y de bajo ingreso. Por ejemplo, en el caso de subsidios básicos de libre elección, casi un 35% de los beneficiarios en 1996 fueron personas solteras (de los cuales 45% no tenía cargas familiares). *

Tabla 4
Distribución de Hogares Beneficiarios
De Programa de vivienda con subsidio del Estado
Por quintil de ingreso

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 aquél que estarían en condiciones de adquirir.

4.5 Subsidios no utilizados

De los 110 mil subsidios otorgados anualmente durante la década pasada, se desembolsaron alrededor de 80 mil 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 subsidio principalmente a este segmento del mercado.

Otra razón para la renuncia al subsidio lo constituyen aquellos beneficiarios que no obtienen crédito hipotecario, no obstante los subsidios del Serviu a la originación de este tipo de operaciones.

Otro indicador indirecto de este descalce entre oferta y 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 dólares 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

* Pérez Illigo, Alvaro: El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile. (1999). Santiago, CEPAL (Serie Financiamiento del Desarrollo, n. 78)

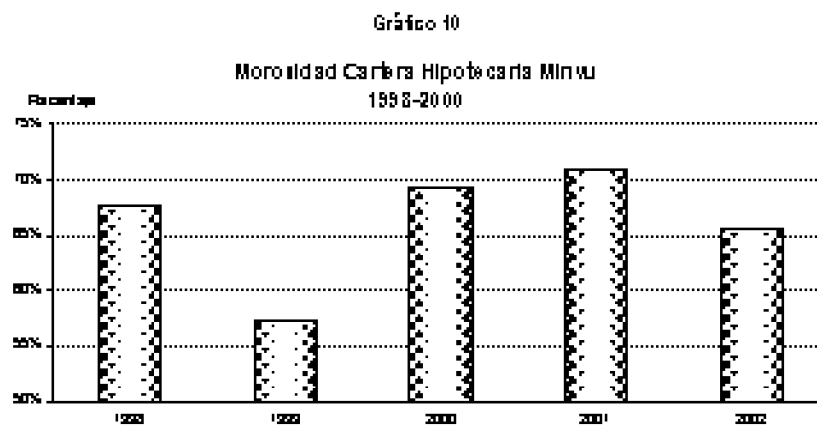
entre esos años,¹⁰ lo cual podría ser entendido como una caída en el interés por este tipo de solución habitacional, que no correspondería a las expectativas de las familias.

4.6 Morosidad como subsidio regresivo oculto.

Si bien en general el financiamiento de vivienda a través de 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 repactaciones, que significaban, en términos generales, reducir las tasas de interés de los créditos originales y rebajar dividendos lo que se traducía -en definitiva- en la no 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 aprecia en el Gráfico 10 la morosidad de la cartera en manos de Minvu incluso sobrepasó el 70% en el año 2001.



Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo

Este no pago, más que corresponder a una imposibilidad de pago por parte de los prestatarios, es el resultado de *moral hazard* por el cual el beneficiario del crédito estatal modifica su conducta, en virtud que el Estado es mal cobrador.¹¹

Lo anterior se transforma, *de facto*, en un subsidio para aquellos que no pagan su crédito, de características regresivas, toda vez que los beneficiarios de Viviendas Básicas recibirían, producto del subsidio original más el subsidio oculto por no pago, un subsidio total superior en más de 50% a aquel recibido por los beneficiarios de Vivienda Progresiva, quienes son más pobres que los primeros.¹¹

A partir de 2002 el Ministerio de Vivienda y Urbanismo está implementando una Nueva Política Habitacional. El principal eje orientador de esta Nueva Política, según el MINVU, es la re-focalización de nuestro gasto en Vivienda Social hacia el 20% más pobre de chilenos, que coincide con la población en situación de indigencia y pobreza en el país. Para ello, se ha creado la **Vivienda Social Dinámica sin Deuda** -que se discutirá más

¹⁰ Held, op. cit.

¹¹ El prestatario observa que tradicionalmente el Estado, para evitar dificultades electorales, renegocia permanentemente las deudas (o incluso establece "perdonazos" a las deudas), lo cual discrimina al deudor que paga responsablemente sus compromisos.

¹¹ Rojas, Eduardo: El largo camino hacia la reforma del sector vivienda: Lecciones de la experiencia chilena, BID, 1999.

adelante- y, además, el Ministerio disminuye la producción de viviendas y hace algunas modificaciones al Programa de Subsidio Básico de Libre Elección que pasa a llamarse Subsidio Nueva Básica.

Estas modificaciones están orientadas a disminuir la participación del sector público en la contratación y financiamiento de las viviendas, siendo el sector privado quien financie estas viviendas en condiciones de tasas semejantes a las que obtienen compradores de viviendas de sectores de ingresos medio y alto. Cabe señalar que, 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.

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 viviendas.²³

Este mercado secundario de viviendas sociales permitiría compatibilizar la construcción de viviendas de mejor estándar, al tiempo de permitir el acceso de familias y personas no propietarias de bajos ingresos a viviendas sociales ya construidas con los actuales estándares,²³ 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 laboral.²⁴

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 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 población.²⁵

Por otra parte, como se dijo, hasta el año 1996 los subsidios habitacionales sólo podían ser utilizados para adquirir viviendas nuevas. A partir de esa fecha los subsidios habitacionales son neutros, pero aún existiría la percepción por parte de una proporción importante de los postulantes respecto de la imposibilidad de utilizar el voucher del subsidio para adquirir viviendas usadas.

Además, como se dijo más arriba, la alta morosidad de los deudores SERVIU consistiría un subsidio implícito a las viviendas básicas nuevas en desmedro de las viviendas sociales usadas.²⁶

4.7.2 Consecuencias de la Inmovilidad Habitacional

La inexistencia de una demanda vigorosa por viviendas sociales usadas ha tenido como consecuencia una pérdida de capital para los dueños de estas viviendas, quienes, en caso de transarlas en el mercado para acceder a una vivienda de mayor estándar, deben aceptar precios relativamente bajos por ellas. De este

²³ 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 Almaraz, Sergio: *Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena*, Serie financiamiento del desarrollo N° 46, CEPAL, Santiago de Chile, (1997).

²⁴ Rojas, op. cit.

²⁵ Pérez Illigó, op. cit.

²⁶ Instituto Libertad y Desarrollo, "Nueva Agenda de Política Habitacional", Temas Públicos N°454 (1999).

modo, los propietarios se inhiben de enajenar su vivienda y sobre invierten en ella. En efecto, las viviendas que originalmente costaron del orden de UF 260 (US\$ 5.720) en el caso de las viviendas de gestión privada, y UF 160 (US\$ 3.520) en las de gestión pública, en la actualidad sus propietarios las valoran en UF 450 (US\$ 10.000) y UF 390 (US\$ 8.600) respectivamente.²¹ Consecuentemente, tomará un tiempo para que esta diferencia de valores disminuya, lo que sucederá cuando los propietarios eviten sobreinvertir 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 mil viviendas en condiciones de ser enajenadas, permitiendo a sus habitantes acceder a viviendas de mejor estándar, lo cual incrementaría el valor agregado del sector construcción, industria y servicios afines. De este modo, la inexistencia de un mercado secundario vigoroso, significa una pérdida de posibilidades de crecimiento.

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 estándar. Mientras tanto, el parque existente (y por lo tanto el suelo en el cual se emplaza esa clase de viviendas) se ha mantenido congelado.

Ello ha ido produciendo un deterioro gradual en 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 en el sector de viviendas sociales conduce a una distorsión en el mercado de suelo urbano, generando áreas deterioradas al interior de la ciudad. Las distorsiones en los mercados de vivienda social y de suelo urbano 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 repago 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. Sobre todo 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.).

²¹ Pérez Illigo, *op. cit.*

Como el principal objetivo de esta sección es evaluar, aunque más no sea comparativamente, los diferentes sistemas de financiamiento existentes, la variable que cobra mayor relevancia es la referente a la institución otorgante del 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 de ese crédito, 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 (ver Tabla 5)²².

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%
Compra 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 observa, el 56,7% de los encuestados compró su vivienda recurriendo a un crédito hipotecario, de estos, el 44,3% lo hizo a través del SERVIU, el 30,2% por medio del Banco Estado y el 25% restante recurriendo 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 el 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 programas sociales se da en número de hogares, ya que en monto, seguramente los créditos privados son los preponderantes.

En la Tabla 6 se presentan las tasas de pago por institución. Resalta 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 probable explicación para este hecho es que el auge del sector privado, y en consecuencia de los préstamos privados hipotecarios, se dio recién desde principios de la década del '90, por los que mostrarían un grado de madurez menor a los del SERVIU.

Con respecto a la morosidad, se observa, y como se esperaba a priori, que el incumplimiento es mucho mayor en el SERVIU que en el Banco Estado (BE) y los bancos privados. Sólo el 66% de los beneficiarios del SERVIU paga a tiempo sus obligaciones, mientras que en el BE y el sector privado los porcentajes aumentan a 85,7% y 96,1% respectivamente. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que los resultados pueden estar

²² En lo que sigue se trabajará con la Región Metropolitana (RM) solamente.

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 no pago, la misma va desde 4% en el SERVIU hasta sólo 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 al 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 ingreso. Esto es así ya que, la mayor parte de los individuos que recurren al SERVIU lo hacen porque, dado su bajo nivel de ingreso, les sería muy difícil, sino 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 emprende en la siguiente subsección.

Tabla 6

¿Está pagando su crédito actualmente?									
	SERVIU			Banco Estado			Bancos Privados		
	Frecuencia	%	% sobre los que pagan	Frecuencia	%	% sobre los que pagan	Frecuencia	%	% sobre los que pagan
Esta pagando al día	76.431	30,91	66%	115.743	68,64	65,7%	73.520	65,54	95,1%
Esta 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 término 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 β es un vector de parámetros que multiplica a cada una de las características que existen en X. Así, conociendo las componentes de β sería posible inferir la probabilidad de pago del individuo, independientemente del sistema en que se encuentre, SERVIU, BE, etc.

Con el objeto de inferir las componentes de β se ha estimado la ecuación (1) por el método de máxima verosimilitud, donde como variable dependiente se utilizó "pago", definida como:

Pago =1 si el individuo esta pagando al día.
=0 si el individuo esta pagando con atraso o no esta pagando.

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 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 utilizado, como así tampoco el precio de la vivienda, ya que el cociente entre el precio de la vivienda y el ingreso podría utilizarse como proxy de la variable omitida, y así corregir el probable sesgo en los coeficientes estimados. Como solución alternativa se ha optado por utilizar como proxy la variable "proporción", definida como el arriendo imputado a la vivienda sobre el ingreso del hogar, siendo el signo esperado para esta variable negativo³⁰.

Con respecto a los signos esperados de 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 esta último coeficiente se debería 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 que también el cuadrado de la edad, donde el coeficiente para esta última variable debiera ser negativo. Sin embargo, este efecto "ingreso" de la edad ya debiera estar capturado 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 coeficiente asociado a la variable sexo es ambiguo. Dependerá en última instancia de cuál género 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

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 es construida por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) para medir el arriendo que "debería" pagar el individuo por la vivienda que ocupa si esta no fuera de su propiedad. Se ha utilizado esta variable ya que ante la falta de conocimiento respecto al precio de la vivienda, este 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 debiera introducir la experiencia, alguna de las proxis habituales para esta.

Privado ²²	=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

En adición 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 ingreso 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 densidad utilizada.²³ Como existen muchos valores que puede asumir la función de densidad, de hecho, uno por cada individuo 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 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, SERMU, 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 Décil	
		Coef.	Pendiente	Coef.	Pendiente	Coef.	Pendiente
Constante	1,000	-9,68	-0,9193	-10,0516	-0,8833	-4,416	-0,3229

²² 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 cada una de las dummies antes definidas, SERMU, BE y privado, existe la opción "Otro", que en general incluye los préstamos contraídos con compañías financieras. Si no existiese la opción "Otro", 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.

²³ Ver Greene, W. "Análisis Económico". 3ª Edición. Prentice Hall. Aquí se encuentra una demostración formal de esta afirmación.

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
Estudio	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	-	-
Décil de ingreso	4,600	-	-	-	-	0,2821	0,0206
Escala		0,0950		0,0679		0,0731	
Pseudo R²		0,21		0,22		0,23	
N° Obsevac.		216.172		216.172		216.172	

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

De la Tabla 7 se desprende que las variables que producen un mayor impacto son la proporción de ingreso respecto del valor de la vivienda, en forma negativa, y el sistema al cual se adeuda, BE o bancos privados, en forma positiva⁴. Con respecto al resto de las variables, resultan de interés en primer lugar el ingreso, donde, dado que se ha utilizado el logaritmo del mismo, el coeficiente estimado representa una semi-elasticidad, por lo tanto, dividiendo el coeficiente por 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 por las probabilidades promedio de pago observadas en cada sistemas, 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 6

Elasticidad 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 la sensibilidad más elevada en el SERVIU que en los otros dos sistemas, y menos fuerte en el sector privado, resultado que resulta intuitivo. Así, un crecimiento de un 1% en el ingreso de los prestamistas del SERVIU produce un incremento de 0,11% promedio en la probabilidad de pago promedio del sistema, en tanto que en el sector privado el incremento de la misma magnitud en el ingreso eleva la probabilidad de pago promedio del sistema en tan solo 0,08%.

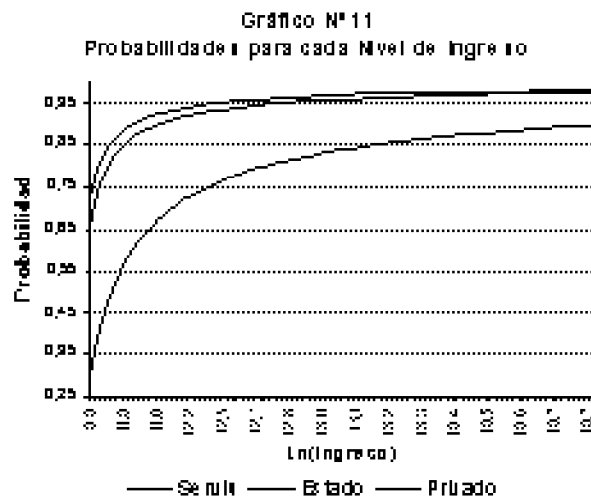
En segundo lugar, aparece como importante los años de estudio, cada año de estudio adicional del deudor incrementa la probabilidad de pago en 0,04 aproximadamente. Por último, en cuanto al sexo del jefe del

⁴ 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.

hogar, se observa que, dadas las demás características iguales, las mujeres jefas de hogar exhiben una mayor probabilidad de pago, del orden de 0,075 aproximadamente.

3.2 Dominancia Estocástica de Segundo Orden

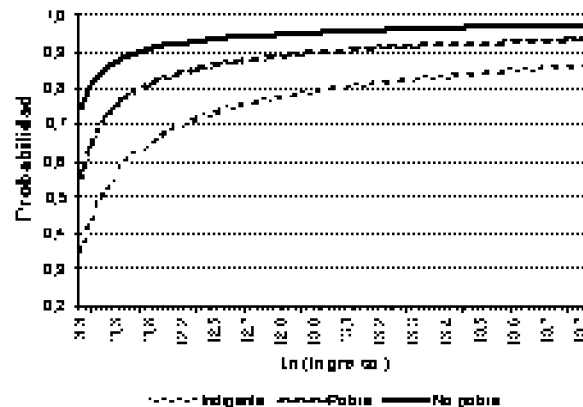
Una de las metodologías más utilizadas para comparar distribuciones de probabilidad es la llamada dominancia estocástica de segundo orden (DESO). De acuerdo a la DESO, una distribución es preferida a otra si se encuentra siempre por encima, o por debajo dependiendo de si el hecho asociado a la probabilidad 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 N° 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 observa, 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, dadas todas las demás características iguales, inclusive el mismo nivel de ingreso, es menos probable que un deudor hipotecario del SERVIU repague 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.

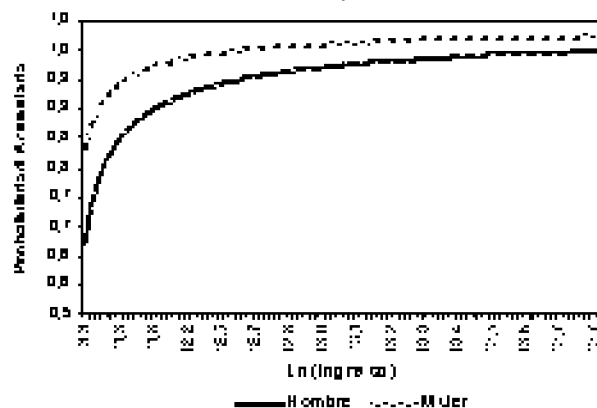
Gráfico 12
Probabilidad Γ por nivel de pobreza



Por último, es valioso resaltar que, como se anticipó, las mujeres jefas de hogar muestran una distribución de probabilidad de pago superior a la de los hombres jefas de hogar. Este resultado contrasta con lo observado en la práctica, donde en general los hogares con jefas 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 mujeres 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 iguales niveles 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 Género



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 que un Crédito Hipotecario caiga en *default* debido a las razones analizadas en la sección precedente, la recuperación de los mismos dependerá del celo con que las instituciones apliquen la normativa vigente. Para efectos de ejemplificar, se presentará 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 prevaleciente 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 "fast track") diferente al de otros juicios. Este carril especial se llama el *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 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 actualmente exigible. Aquel instrumento que cuenta con estas características se denomina "Título Ejecutivo", y permite recurrir al 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 ante el tribunal correspondiente para que éste requiera de pago al deudor.

6.1.2 Garantías.

En caso 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 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 una 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 éstos dependen de la diligencia con que las partes involucradas en el juicio ejecutivo actúen. 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 oportunidades, el juicio se dilate 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, 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.

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 referida al 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 que han pagado parcialmente lo adeudado.

El anexo C presenta la operatoria 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 Rate²⁵ estima que la recuperación de garantías se produce 18 meses después de ocurrido el incumplimiento. Además, 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 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 estas instituciones son en extremo conservadores. En efecto, de acuerdo a las estimaciones de la Hipotecaria de la Construcción, la demora promedio de recuperación de las garantías es de 12 meses desde que se solicita a un abogado la cobranza judicial, y los costos legales variarían entre un 7% y un 10% sobre la deuda.

En octubre de 2000 la Securitizadora "La Construcción S.A." emitió un bono securitizado por un total de UF 848 000 (o US\$ 19 millones). La tasa de interés promedio de los activos subyacentes securitizados es de 9,3%. La cartera de activos está formada por 743 contratos de mutuos hipotecarios endosables.

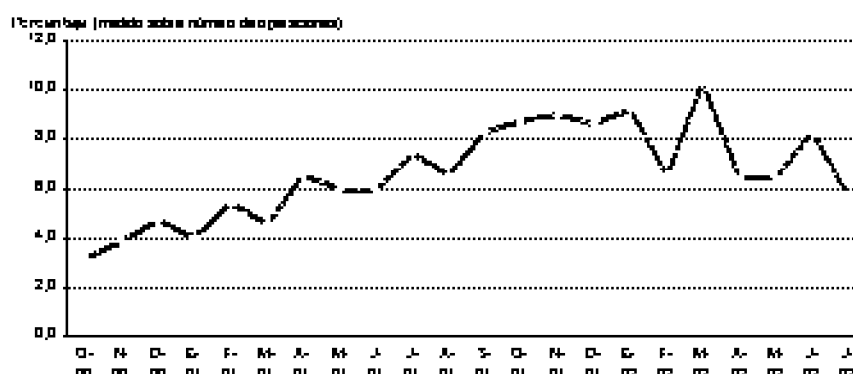
Se aprecia en el Gráfico 14 que la morosidad de la cartera de este bono mostró una tendencia creciente entre el momento de la emisión hasta marzo de 2002, en que superó el 10%. Con posterioridad se ha reducido, exhibiendo una morosidad de 5,7% en la última observación disponible (julio de 2002)

²⁵ En Chile existen tres Clasificadores de Riesgo: Feller Rate, Fitch Rating 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.

Más aún, de acuerdo al Decreto Ley 3.900 que norma las AFP, la Comisión Clasificadora de Riesgo deberá considerar para su aprobación o rechazo, a todos aquellos títulos de deuda que cuenten con dos clasificaciones de riesgo efectuadas en conformidad a lo dispuesto en la ley Nº 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

Securizadora La Construcción - Primer Patrimonio Separado
Evaluación Morosidad de la Cartera
 Del 2000 - Julio 2002



No obstante, dado el período de tiempo transcurrido desde la emisión (2 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)³⁴ se mantiene muy por debajo del nivel teórico de 15%, que corresponde al nivel para el cual la securitizadora debe proporcionar las garantías a objeto de obtener clasificación AAA (ver Tabla).

Tabla 9
Securizadora La Construcción - Primer Patrimonio Separado
Incumplimiento Potencial

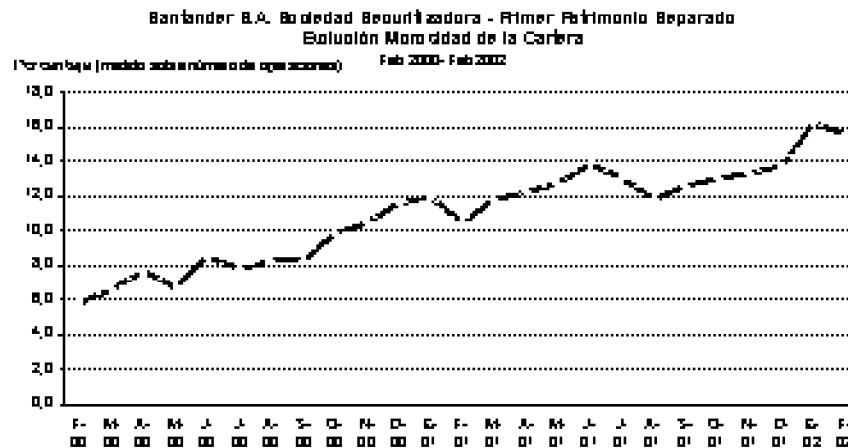
	Porcentaje respecto del Nº de operaciones iniciales de la cartera		
	Dic 00	Dic 01	Dic 02
Mora mayor a 180 días	0,0%	0,6%	0,3%
Incumplimientos Reales	0,0%	0,0%	0,0%
Total Incumplimiento Potencial	0,0%	0,6%	0,3%

Fuente: Fitch-Rate, Securizadora La Construcción, Informe de Seguimiento Primer Patrimonio Separado, Septiembre 2002.

A objetos 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 aquel emitido por la Securitizadora la Construcción, superando incluso el 16% hacia comienzos del presente año (ver Gráfico).

³⁴ 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.

Gráfico 15



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

Tabla 10
Santander S.A. Sociedad Securitizadora - Primer Patrimonio Separado
Incumplimiento Potencial

	Porcentaje respecto del N° de operaciones iniciadas de la cartera			
	Ago 99	Dic 00	Dic 01	Feb 02
Más de 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%

Fuente: Fitch-Rate, Santander S.A. Sociedad Securitizadora, Informe de Seguimiento Primer Patrimonio Separado, Julio 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 a través de créditos hipotecarios, emitidos a través de Letras Hipotecarias y Mutuos Hipotecarios. El sistema financiero chileno ha mostrado crecientes niveles de profundización y sofisticación, que ha permitido la colocación del importante flujo de recursos disponibles en los Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros. Sin embargo, hay espacios para más profundidad aún. En este sentido, recientemente se han elaborado algunas propuestas en orden a 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 leasing habitacional; (d) implementar los seguros de título; (e) desarrollar los seguros de venta en verde; (f) facilitar el financiamiento hipotecario de los mayores de 60 años; (g) desarrollar la hipoteca revertida.

Las tres primeras son propuestas que buscan hacer accesible el financiamiento de una vivienda a aquellos que no cuentan con un pie suficiente (o aquellos que simplemente deciden financiar una proporción cercana a un 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 viviendas, 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 (BCCH) establecer las normas sobre préstamos hipotecarios mediante emisión de letras de crédito. De acuerdo con estas atribuciones, el BCCH estableció que los préstamos que hagan las instituciones financieras no podrán exceder del 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 del 80% del valor del inmueble ofrecido en garantía.

Cabe señalar que los legisladores no entregan argumentos técnicos explícitos que justifiquen los límites antes mencionados, 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 valor del préstamo a 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 plazos largos.

Los bancos manifiestan interés por poder prestar más del 75% del valor de las viviendas cuando se financian con letras hipotecarias y más del 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 el 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 el 90% del valor de la propiedad. De cualquier modo, la propuesta de aumentar el límite del 75 al 80% no afectaría mayormente el nivel de riesgo de los bancos.

Este incremento en la relación 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 las viviendas han experimentado caídas de precios después de alzas muy rápidas o en los ciclos recesivos. Sin embargo, las caídas de precios de las viviendas no han superado el 20%. En los países desarrollados también se han producido caídas en el precio de las viviendas. Sin embargo, con la excepción de Finlandia, Suecia y Japón, tampoco las caídas acumuladas de precios superan el 20%.

Los bancos comerciales y las clasificadoras de riesgo estiman que esta modificación no alteraría el nivel de riesgo de las letras, pero las AFPs y tal vez las compañías de seguros de vida, que son quienes compran y mantienen en sus carteras las 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 pool único con las antiguas (límite al 75%) en caso de falencia 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 separando las letras nuevas de las letras antiguas en dos pools distintos.

7.2 Desarrollo de Seguros Hipotecarios

Pero la propuesta anterior es sólo marginal de cara a aumentar las posibilidades de financiamiento a la adquisición de vivienda para quienes no tienen el ahorro suficiente para completar un pie de 20 o 25%, o para quienes simplemente no desean usar sus fondos líquidos para tales efectos. Una propuesta complementaria consiste en desarrollar los seguros hipotecarios. Estos protegen a los bancos y/o a los inversionistas institucionales que financian los créditos hipotecarios contra las pérdidas en caso 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 UF 1.500 (US\$ 33 000) pagando un 5% de pie (UF 75 o US\$ 1 650), recibe un crédito hipotecario por el 95% del valor de la propiedad (UF 1.425 o US\$ 31 350) y compra un seguro hipotecario que cubre el 20% del valor de la vivienda (UF 300 o US\$ 6 600). Si esta 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 el 20% del valor de la garantía. En el ejemplo, si el banco liquida la propiedad en UF 1.200, la diferencia con respecto a las UF 1.425 del crédito, esto es, UF 225 (menor que UF 300), sería cubierta por la compañía de seguros y pagada al banco. Así, el banco está financiando un 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 un 0,5 y un 5% del valor de la hipoteca, según la modalidad de pago y según el país. La Tabla muestra los costos de los seguros hipotecarios en el mundo. Cálculos preliminares³¹ 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.

³¹ "Límites a los créditos hipotecarios", en *Fundamenta* 3, Cámara Chilena de la Construcción, Agosto 2002.

Tabla 11
Costos 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
EEUU	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 S, Cámara Chilena de la Construcción, agosto 2002.

7.3 Abaratar el Leasing Habitacional

Los leasing para la vivienda financian hasta el 95% del valor de las propiedades. Esto hace que sean una buena forma de financiamiento para las familias que necesitan financiar más del 75% del valor de su casa. Sin embargo, estas empresas tienen costos más altos que las empresas bancarias.

La principal fuente de financiamiento de los leasing es la securitización. Sin embargo, esto es caro en Chile y además implica para los leasing asumir un riesgo de tasa de interés durante el período de acopio de las operaciones. La facilitación del proceso de securitización de modo que dichas operaciones sean más baratas y más periódicas reduciría el costo financiero del leasing y mejoraría el financiamiento para el segmento de menos de UF 1.500.

Para reducir el riesgo de tasa de interés de los originadores (bancos, compañías de leasing y otros) en el proceso de acumulación de créditos antes de la securitización, se debería desarrollar el mercado de «swap» de tasas de interés. Efectivamente, el desarrollo de este mercado permitiría que los bancos cubrieran sus riesgos de tasa de interés durante el período de acumulación de créditos antes de la securitización 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, podemos destacar la práctica de los estudios de títulos de propiedad, la 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 es eliminado 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 título 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 antes se haya realizado el mismo estudio de títulos.

Aun cuando 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 ganancias de eficiencia por la vía de desarrollar seguros de título, a la manera en que se hace en otros países. Estos seguros son pólizas que cubren las eventuales pérdidas en que incurren 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 se genere con los títulos y hasta pagan el valor de la propiedad en caso 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 comprando. Asimismo, le garantizan a las instituciones financieras o a los inversionistas institucionales que el colateral que están recibiendo, que la mayoría de las veces es la misma propiedad que están financiando, va a poder ser ejercido en caso que se requiera.

Hay también una ganancia en eficiencia, ya que las empresas que venden estos seguros se especializan en hacer estudios de títulos. Para esto tienen bases de datos actualizadas con toda la información relevante para realizar los estudios de títulos de las propiedades. Esto lleva a que el estudio de título sólo tome entre 24 y 72 horas, en el caso de EEUU, a diferencia del plazo entre 3 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 EEUU alcanza en promedio entre 50% a 60% del valor original de ésta. También puede obtenerse un descuento en 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 de título de una propiedad es mínimo y porque hay economías de escala: en conjuntos habitacionales se hace un estudio de títulos 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 podría 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 crédito hipotecario. A medida que se separa el originador de los inversionistas, se requiere un seguro de título para que el crédito se transforme en un *commodity*.

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 evento de tener un problema con su título de propiedad es muy costoso y significa una gran pérdida, pero como tiene una baja probabilidad ese evento, 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 le elimine ese riesgo.

Los ahorros de costos asociados a los seguros de título pueden ser estimados, en el caso chileno, en unas UF 430.000 (US\$ 9,5 millones) por año, o UF 6.800.000 (US\$ 150 millones) en valor presente (descontado al 5%), que se deducirían de UF 30.000 anuales por ahorros en transacciones de viviendas usadas, UF 100.000 anuales por economías de escala en el caso de compras de viviendas nuevas en conjuntos habitacionales, y UF 300.000 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 Desarrollar los Seguros de Garantía de Contratos de Compraventa

Una situación similar al tema del riesgo de los títulos de propiedad se encuentra en el caso de las ventas de viviendas en etapa de construcción, más conocida 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 en el precio, ubicación, etc.). Estos riesgos son: a) incumplimiento por parte de la constructora respecto de lo pactado; y b) 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 son 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, el que es otorgado por dos aseguradoras. El costo de este seguro varía entre un 0,8% y un 5% del valor aportado. Si se considera que el comprador entrega el 25% como adelanto y paga una prima de 4% por el seguro, el valor de la vivienda se incrementa en un 1%. Como esta cifra es menor al descuento por compra en verde, que como mínimo es 3% del valor de la propiedad, los consumidores saldrían gananciosos. No obstante, estos valores para las primas son aun altos en comparación a otros países. Por ejemplo, en España los costos de la prima varían entre un 0,3 y un 1,2%.

Tal vez una razón para este mayor valor radica 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 pueden ser usados 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 Profundizar 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 aquellas 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 coberturas hasta los 75 u 80 años, y al mismo precio que una persona joven, pero bajo la condición de que esas personas pasen una batería de exámenes de salud que demuestren sus posibilidades de supervivencia.

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

Una idea para aumentar las posibilidades de acceso a financiamiento hipotecario de parte de las personas de tercera edad, sería que las compañías de seguros estuvieran más dispuestas a entregar 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, la que señala que los jefes de hogar mayores de 60 años son en un 84,2% propietarios de la vivienda que habitan, y de ellos, el 93% la tiene completamente pagada. Es decir, estas personas tienen una base de ahorro previo contundente para el caso 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” o “Reverse Mortgage”. 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, de momento que le da más liquidez a los bienes raíces, permite a las personas de tercera edad a 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 Reverse Mortgage, al permitir una mayor liquidez de las viviendas, incentivaría su adquisición por parte de personas mayores, ya que sabrían que, en caso de necesitar recursos, podrían utilizar este mecanismo.

8 RESUMEN Y CONCLUSIONES

El financiamiento a la vivienda en Chile ha alcanzado en los últimos veinte años un grado de desarrollo muy importante. Para esto 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 indizada 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, en la dirección de subsidiar 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 originadores 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 aun margen para mejorar en la dirección de abaratar costos de transacción, especialmente en la etapa de originación de los créditos, de considerar riesgos menores no cubiertos en la actualidad y de mejorar las posibilidades de acceso a financiamiento a diferentes sectores de la sociedad.

9 REFERENCIAS

- Araya, Pablo: *Financiamiento Habitacional y Desarrollo de la Vivienda en Chile*, mimeo, Cámara Chilena de la Construcción (1994)
- Almarza, Sergio: "Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena", *Serie financiamiento del desarrollo* N° 46, CEPAL, Santiago de Chile, (1997)
- Ciedess: *Modernización de la seguridad social en Chile : resultados y tendencias, 1980 – 2001*, Santiago, 2002.
- Cámara Chilena de la Construcción: *Fundamenta* No. 3, Agosto 2002 y *Fundamenta* No. 6, Diciembre 2002.
- MINVU: "Nueva Política del Ministerio de Vivienda y Urbanismo", mimeo, Santiago, 2001.
- Fitch Ratings: "Structural Finance un Latin America's Domestic Markets", Santiago, Septiembre 2002
- Held, Günther: "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*, n° 96, CEPAL, Santiago de Chile (2000).
- Pérez-Iñigo, Alvaro: "El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile", *Serie Financiamiento del Desarrollo*, n° 78 CEPAL, , Santiago, 1999.

10 ANEXOS.

10.1 ANEXO A: Características de las Letras Hipotecarias

Este es un sistema de financiamiento basado en la emisión de un instrumento financiero emitido al portador que se redime 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 bien raíz.

El monto máximo del crédito no debe ser superior al 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 al 25% de los ingresos mensuales familiares.

El riesgo asociado a la emisión de estos instrumentos está asociado con la morosidad del conjunto de deudores que respaldan una serie de letras, por cuanto los dividendos asociados al 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 al Banco y luego a la cartera de deudores. Es por este motivo que las letras se consideran instrumentos securitizados.

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 originar 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.

Junto con solicitar la autorización para emitir las letras, los bancos han de presentar una tabla de desarrollo de la serie, en que se indica 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 considera 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 un 6% y 9%), la autoridad ha puesto especial preocupación 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 por 1.840 unidades de fomento, utilizara tres láminas de 500 unidades de fomento, tres láminas de 100 y dos láminas de 20.
- La tasa de interés que ganará la letra.
- La moneda en que está expresada, que normalmente es la unidad de fomento.
- La forma en que se amortizará la letra, la cual esta 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, 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 los bancos, sociedades financieras y por 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.

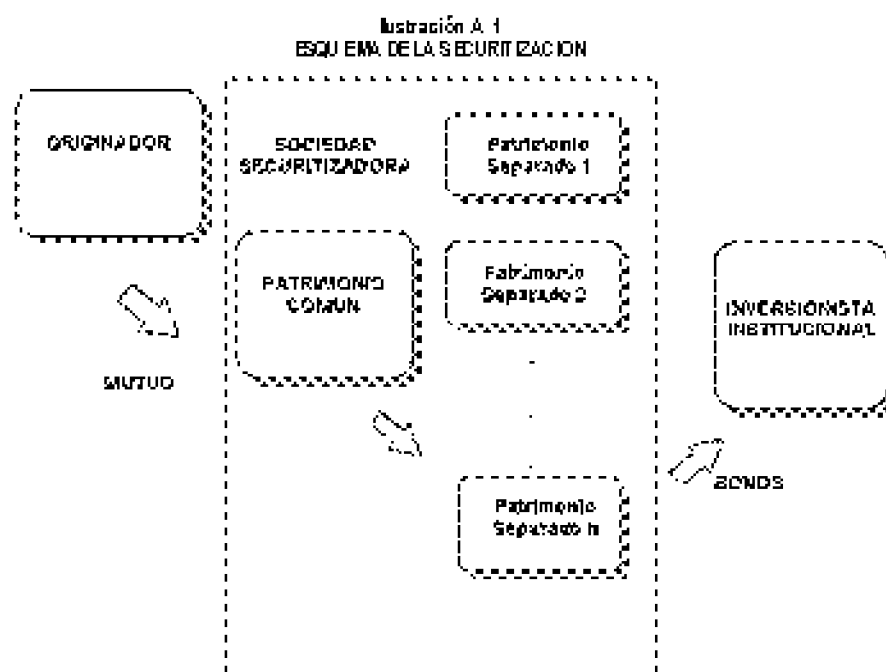
El agente o el banco cede, mediante endoso, el contrato a una Compañía de Seguros o a otras sociedades autorizadas para invertir en estos instrumentos, con el objeto de refinanciar la operación y continuar otorgando créditos.

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 un premio 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 tal.

De lo anterior 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 Securitización de Mutuos Hipotecarios.

El mecanismo de la securitización consiste en un mecanismo financiero mediante el cual una sociedad securitizadora 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.

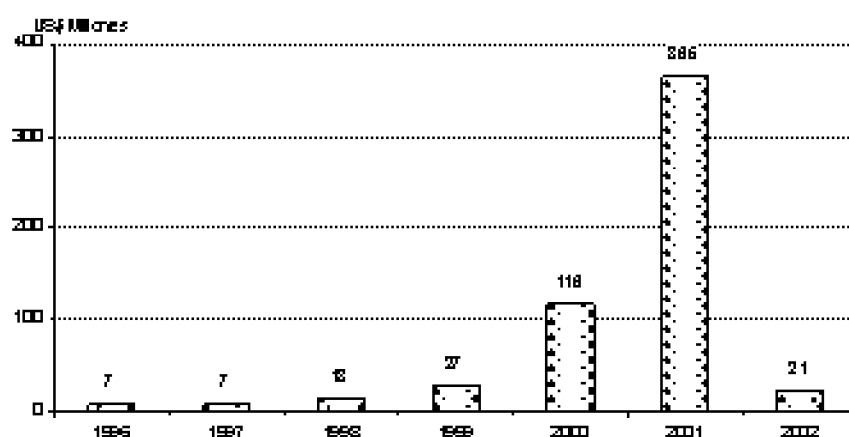


En este contexto, mientras las letras hipotecarias por su naturaleza se consideran instrumentos securitizados, los mutuos hipotecarios y los contratos de arrendamiento deben sufrir una transformación para que se generen como tal.

En el mercado chileno ya se han emitido bonos securitizados con respaldo de hipotecas, por más de US\$ 556 millones.²¹ Como se observa en el Gráfico A. 1, la emisión de este tipo de bonos tuvo un desarrollo modesto durante el período 1996-1998, para luego crecer rápidamente, alcanzando un total de US\$ 365 millones durante el año pasado.

Gráfico A. 1

Bonos Securitizados con Respaldo de Hipotecas



Fuente: Fitch Ratings y Ocho

Uno de los puntos básicos en la consolidación del sistema se refiere a la tasa de interés que exigirán los inversionistas institucionales por bonos securitizados cuyo colateral esté constituido por viviendas con sus respectivos contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, puesto que en la medida que esta tasa se sitúe alrededor de la exigida para otros instrumentos similares como son las letras hipotecarias o los bonos securitizados 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 leasing respecto de las otras alternativas de financiamiento, entre ellas se pueden destacar: que la propiedad de las viviendas las mantiene la inmobiliaria o la securitizadora en su caso hasta el término de la obligación con ella; la eventual 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; 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 N°19.281, dándole el carácter de descuento previsional, 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, éste puede reducirse por depósitos voluntarios en la cuenta de ahorro metódico del arrendatario o por mayor rentabilidad de la cuenta que la

²¹ Fitch Ratings, "Structural Finance in Latin America's Domestic Markets", Septiembre 2002.

proyectada; a su vez, el plazo puede verse aumentado por una menor rentabilidad de la cuenta respecto de la proyectada.

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 dijo más arriba, para analizar el proceso de cobranza de los créditos hipotecarios otorgados por Bancos, se presentarán extractos de la política del Banco Santiago,³⁹ 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.

- 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 "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 irrecuperabilidad.

De acuerdo a lo instruido por el Gerente de Riesgo en el memorándum 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.

³⁹ "Manual de Cobranza de Créditos Impagos", división Normalización de Créditos, mimeo de circulación restringida, Julio 2000

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

II.- Etapa Extrajudicial: Se incluyen en esta etapa los créditos menores al monto mínimo establecido para iniciar cobranza judicial, según lo normado en el memorándum 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 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 datos* públicas de morosidad.
 - b) Segundo dividendo moroso: automáticamente será enviado a cobranza prejudicial a aquella entidad externa 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.

* En Chile, la Base de Datos pública de morosidad más ampliamente utilizada corresponde a 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.

- 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.
- 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 al comercio exterior se ha traducido en una drástica caída en los aranceles y en el desmantelamiento de las trabas pararancelarias al comercio, incrementando así los niveles de eficiencia de los sistemas productivos.

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

La inflación ha caído desde niveles cercanos a 25% anual a principios de la década de los '90, a niveles dentro de la banda de mediano plazo fijada por el Banco Central (2.4% anual) a partir de 1999. Lo anterior es consistente 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 predisposición, pero a partir del año 2000 el gasto público se rige por una regla de superávit estructural, que le permite jugar un rol contracíclico.

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 shocks externos 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 jóvenes.

Finalmente, la reforma a 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 esquema tipo *pay-as-you-go*, hacia un programa basado en la capitalización individual de los ahorros previsionales, ha establecido un vínculo entre los aportes de los cotizantes y los beneficios. Este vínculo, que en el antiguo sistema previsional era prácticamente inexistente, ha generado los incentivos económicos 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 más arriba, 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 rol 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 que se reconoce al Estado un rol 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 redundan en un 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 vitalidad urbana.

10.6.3 Fundamentos económicos

- Fomento al ahorro: en la medida 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 como 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 constituirse en un motor reactivador de la economía en épocas de crisis.

10.6.4 Sistema de Arrendamiento con Promesa de Compra (Leasing Habitacional).

Mediante el mecanismo de leasing 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 leasing 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") la cual se denomina "cuenta de ahorro para el arrendamiento de viviendas con promesa de compra". 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 compra.

La persona selecciona una vivienda y acude a una sociedad inmobiliaria para celebrar un contrato de leasing. 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 de la vivienda convenido. 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 compra. 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 establecidos en los contratos firmados con la institución. Esta 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 securitizadora; 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 resuelve, 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 promogarse. 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 ahorrantes, entidades recaudadoras y Administradoras de Fondos para la Vivienda y las segundas relacionadas con la provisión de las viviendas y con la generación de recursos para su financiamiento, las sociedades inmobiliarias y las sociedades securitizadoras.

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

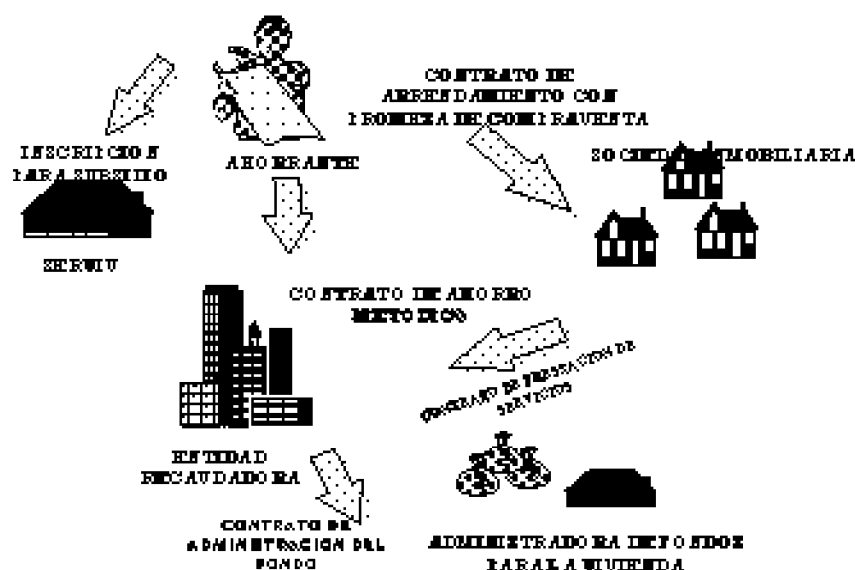
Tabla A. 1
MERCADO DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA LA VIVIENDA
(al 31 de diciembre de 2000)

Institución	AFV	Fondos (US\$ 100)	Número de Cuentas
Banco del Desarrollo	Banadesarrollo	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
CCAFs La Anunciana, Los Héroes, Juvenia Carrera, Gabriela Mistral	Intrajapas	11,2	27.180
TOTAL		101,8	207.720

Fuente: Cieslab en base a información de Superintendencia de Valores y Seguros

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

**SISTEMA DE ARRENDAMIENTO CON PROMESA DE COMPRAVENTA
FLUJO OPERATIVO**



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

Tabla A. 2
TOTAL CONTRATOS DEL BISING (1)
cifras de stock

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, otorgándose 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

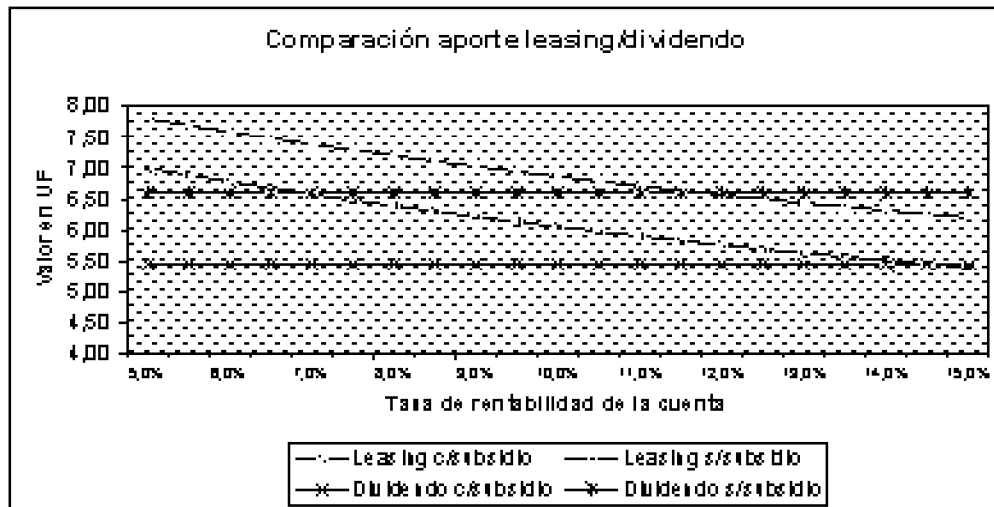
mensual fija tal que, acumulada en el plazo del contrato más los intereses, permita acumular el valor de la vivienda al término del plazo del contrato. Desde esta perspectiva, la comparación entre ambos sistemas tiene dos fuentes de diferencia, la primera asociada a la tasa del crédito (arrendamiento en el caso del leasing) 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 de arrendamiento, el valor de la cuota mensual a pagar por el interesado diferirá entre ambas alternativas de financiamiento en la medida 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.

Resumen A. 1
Comparación aporte Leasing / 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 8 y 20 años; y, la tasa de interés cobrada como arrendamiento alcanza en promedio a un 11,8% real anual, oscilando entre 8,7% y 14,3%. El pago inicial alcanza en promedio al 10% del valor de la vivienda.

Utilizando estas cifras promedio, esto es, una tasa de arrendamiento del 11,8% y un 10% del valor de la vivienda de pago inicial; 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, para la situación con subsidio y sin subsidio. Adicionalmente, se agrega a este gráfico la línea de un crédito hipotecario equivalente, es decir por el 90% del valor de la vivienda, con una tasa de interés del 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 el 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 sin subsidio es de 1,11 UF equivalente a una cuota constante calculada con la tasa de interés del crédito (11,8% anual). Al comparar el aporte leasing 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 el 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 (6,8%) es significativamente inferior a la tasa de arrendamiento.

10.7 ANEXO G: Sistemas de subsidios habitacionales.

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 sustancial en la calidad de vida de la población.

En su esencia, el programa habitacional chileno apunta a asegurar a todas las familias, cualquiera sea 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 al que lo necesita. Estos subsidios son progresivos, es decir, 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 subsidios habitacionales en Chile, excepto el del leasing 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 raíz.

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 al 47% del valor de la vivienda, con 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, estando destinado 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 de US\$ 3.900 y de 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 solo 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 villomios (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 nace en el año 1987 y está regulado por el Decreto Supremo Nº 235 de 1985. Está dirigido para beneficiar a trabajadores los cuales 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 a los 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, pudiéndose, a través de él, construir o adquirir una vivienda económica de carácter definitivo, nueva o usada, con un precio no superior a los 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 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\$ 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 están 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 están dispuestos a comprar o construir una vivienda en barrios antiguos dentro de la 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 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\$ 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 se dijo, 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 (ver Tabla A. 3).

Tabla A.3
Subsidios Habitacionales Otorgados

Año	Número de Subsidios			Total	Monto MUS\$ de Dó 2000 (4)
	Directos (1)	Mitos (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: Cidesa, en base a información de MINU

10.8 ANEXO H: Reforma Habitacional

Como consecuencia del diagnóstico crítico esbozado en la sección 4, el Ministerio de Vivienda y Urbanismo ha promovido una Nueva Política Habitacional, que ha comenzado a ser implementada durante el año 2002.

Los objetivos de esta reforma pueden resumirse en:

- Focalizar los subsidios de vivienda en los sectores más pobres, para quienes es difícil el acceso a ellos por sus escasas posibilidades de ahorro y de acceso a un crédito.
- Modificar los subsidios a sectores de escasos recursos con capacidad de endeudarse.
- Reformular el actual subsidio unificado.
- Crear 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 la 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 Social Dinámica 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 lleven a cabo los proyectos.

El Ministerio mantiene en 2002 la producción de Vivienda Básica, 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 pasa 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, ver Anexo G.

⁴¹ Instituto Libertad y Desarrollo, "Vivienda Social: ¿Llega a los Más Pobres?", Temas Públicos Nº 333 (2001).

Tabla A. 4
LINEAS 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
Runkas	10.600	11.794	13.000	57.256
Básicas de Gestión Privada	7.000	10.000	17.000	130.491
Soluciones Progresivas	11.000	11.324	15.000	65.220
Subsidio P. E.T.	10.000	11.422	13.012	0
Fondo Consumable	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 300-300 UF			6.500	
TOTAL NORMAL + EXTRAORDINARIO	82.600	85.510	117.006	424.621

Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo

De acuerdo a la información oficial que se presenta en la Tabla A. 4, estas modificaciones permitirán que el Minvu otorgue 94.500 viviendas y subsidios adicionales en el período 2002 – 2006 a los que en un escenario tendencial hubiera podido entregar. De estas soluciones habitacionales, 28.500 se entregarán durante el año 2002, correspondiendo a 12.000 Subsidios PET, 6.500 Viviendas Básicas que serán contratadas por los Serviu y 10.000 Subsidios Nuevo Leasing.

Las 66.000 soluciones adicionales serán entregadas en el período 2003-2006 y considerarán 10.000 Viviendas Social Dinámica 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 dividendo.

Dadas sus características, este programa está dirigido a personas que no tienen posibilidad de obtener crédito en las entidades financieras, cuyo puntaje CAS⁴⁹ sea inferior o igual a 543 puntos. 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 debe ser completada con el esfuerzo de las familias beneficiarias. La calidad será a lo menos equivalente a la de las viviendas básicas actuales.

⁴⁹ La Ficha CAS es una encuesta realizada por la Municipalidad en que se domicilia la persona, y permite caracterizar socioeconómicamente al individuo.

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 al ahorro, permite la construcción de alguna de las siguientes soluciones habitacionales:

- Una vivienda que como mínimo debe considerar 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 nuevosterrenos.
- Adquisición y mejoramiento de viviendas usadas.
- Adquisición y rehabilitación de viviendas en ciñes.
- 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 puede ser enterado 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 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 mil personas, comprometiendo un total de 93.457 viviendas que presentaban importantes carencias materiales y condiciones de vida precarias y débiles que se reflejan en sus condiciones socio-laborales.

El propósito de 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 señalados 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 dividendo. 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 Servir

El precio de la vivienda tiene valor máximo 400 UF y se financia con el 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 terminaciones, compuesta de baño, cocina, estar, comedor y uno o más dormitorios. Su tipología puede ser: pareada en 1 o 2 pisos o en edificio de departamentos y su superficie edificada fluctúa entre 38 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 (ver Tabla A. 5):

Tabla A. 5
Tramos 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
Ahoro 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 de la 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 Origenación

Cupón desprendible del Subsidio Nueva Básica que le permite al beneficiario del subsidio pagar al Banco que le otorga el crédito el costo de origenación de éste evitando 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 entregarle el 100% del crédito solicitado a los deudores, a pesar de que las letras sean transadas a menor precio en la Bolsa de Comercio, concurren entonces el MINVU con 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.

De esta manera, se acota el riesgo que las instituciones financieras asumen 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 restringirá a otorgar subsidios, simplificando los sistemas existentes.

Se considerará un monto único de subsidio de 90UF, el que se aplicará a viviendas de valores desde las 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 vivienda subsidiada podrá ser hasta 2000 UF.

10.8.5 Movilidad Habitacional

Se entiende por movilidad habitacional la posibilidad de un propietario de una vivienda usada de vender esta vivienda para acceder a una de mayor estándar o más adecuada a sus necesidades de consumo de vivienda, 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 por 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. Estos subsidios serán iguales a los que se apliquen a las viviendas construidas por 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 por 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 implicar ventas anuales adicionales del orden de 37 millones de UF o US\$ 1.150 millones, equivalente a 30 mil operaciones anuales*. Las viviendas construidas con un mayor estándar implicarían una mayor venta del orden de 300 UF por unidad. Una mayor construcción de viviendas nuevas, a causa de la expansión de la oferta de subsidios, equivalente a 40 mil unidades anuales, a un precio medio de mercado del orden de 700 UF por unidad. Estos corresponden a subsidios pagaderos en cuotas a veinte años que significarían un crecimiento de sólo el 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 mil nuevas operaciones de los segmentos medio-bajos, lo que implica colocaciones anuales en el rango de los 36 millones de UF o 1.100 millones de dólares.

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 estas 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

Se crea esta nueva modalidad de postulación para promover la rehabilitación de áreas urbanas centrales y peri-centrales están sometidas a un proceso de abandono, deterioro y subutilización. El subsidio está destinado a la adquisición de viviendas rehabilitadas o recicladas ubicadas dentro de 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 N° 458, cuyo precio de venta no supere las 2.000 UF. Las edificaciones sujeto de este programa serán aquellas construidas con anterioridad al DFL N° 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 se incorpora la posibilidad de postulación con entidad organizadora y proyecto al Subsidio Vivienda Nueva Básica.

* Almaraz, Sergio: "Nuevas líneas en el desarrollo de la vivienda".

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 periodo de vigencia, como un estándar mínimo para las futuras soluciones; y,
- 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 MMU-Bancos

La generación de créditos hipotecarios por parte del sector financiero privado que implica la Nueva Política Habitacional, hizo necesario 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 4 bancos lo han firmado: 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.

Por lo tanto este convenio es basado en convenios actualmente vigentes creando condiciones especiales para aquellos beneficiarios de un 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 al momento de postular al crédito. Puede que el día anterior haya tenido y pagado o incluso que la haya re-negociado 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 el 25% de la renta líquida del solicitante (se aceptará la acreditación informal de la renta mediante declaraciones notariales que especifique el ingreso y el concepto por el que se obtiene)
 - Si la renta no cumple con el ingreso exigido se aceptará completar esta 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 el 55% de la renta líquida presentada individualmente. En el caso de presentar codeudor solidario se deberán 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 4 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 Originación
- 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 un 90% del saldo de deuda.

Otros:

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile autorizó que los créditos que sean otorgados bajo este convenio sean exceptuados 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: Rol de los Inversionistas Institucionales en el Financiamiento de la Vivienda

La reforma previsional chilena fue un factor clave en el desarrollo del mercado de instrumentos hipotecarios.

Las 32 instituciones previsionales existentes, antes de la reforma, administraban más de 100 regímenes previsionales 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 de deudor, redundaron en que las bases financieras del antiguo sistema previsional se debilitaran y llevaran a la autoridad a tomar la determinación de reformar drásticamente el sistema previsional.

Para diversificar los riesgos y extraer la máxima utilidad de los ahorros previsionales 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 solo 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; a títulos accionarios de sociedades anónimas abiertas; a acciones de sociedades anónimas inmobiliarias; a cuotas de fondos de inversión; a 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 solo una idea de lo que significó la creación del nuevo sistema previsional 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 para 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 se invierten en nuevos proyectos; y los de "Créditos Securizados" que se 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 CSV representan más del 90% del capital institucional en el país, en general se hará 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 los respectivos portafolios; establecen las características mínimas de solvencia que deben 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 del portafolio 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 para 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 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 Inmobiliarios 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 a través de la emisión de letras de crédito o indirectamente a través de la venta de mutuos hipotecarios a las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliarios.

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 previsional. Hasta el momento se ha impuesto el criterio más conservador, que rechaza este tipo de inversión por las siguientes razones: riesgo de conflictos de interés 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 daño 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 en 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 que la naturaleza de las funciones de administración de portafolios 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 Compañía 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 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 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 está disponible para los inversionistas institucionales del país son: las letras hipotecarias; los mutuos hipotecarios; las cuotas de Fondos de Inversión Inmobiliarios; y las acciones de Sociedades Inmobiliarias.

10.10.1 Anexo K Generalidades del Juicio Ejecutivo.

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 actualmente exigible. Aquel instrumento que cuenta con estas características se denomina "Título Ejecutivo", y permite recurrir al Tribunal para obtener del deudor el cumplimiento de la obligación. Se define el Título Ejecutivo como aquel documento que da cuenta de un hecho indubitado, 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 de 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.

10.10.2 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, deberá cada parte 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 antes descrito se tramita en el Cuaderno Principal del juicio.

En conjunto con el Cuaderno Principal, se tramita el denominado Cuaderno de Apremio, que es aquella 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 debido, 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 deudor.⁴⁴

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.

10.10.3 Garantías.

En caso 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 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 una prenda.

10.10.4 Plazos.

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 que las partes involucradas en el juicio ejecutivo actúen. 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 oportunidades, el juicio se dilate 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, 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.

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 de 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).