

SUBSIDIOS Y REGULACION ESTATAL EN EL SINAP

Juan Foxley

Este artículo se basa en material incluido en la Memoria de Prueba presentada por el autor para optar al título de Ingeniero Comercial, titulada "SINAP: Características financieras e impacto monetario 1961-1976".

1. INTRODUCCION

En la discusión de los problemas del sector vivienda, existe cierto consenso en que no es posible disminuir el déficit habitacional significativamente sin un sistema de subsidios.

En el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, dichas transferencias eran consecuencia de la rigidez del mecanismo de reajustabilidad más que de objetivos explícitos de políticas públicas.

Para corregir tal distorsión, se hace necesario definir alternativas de intervención estatal acordes con la estabilidad financiera y equidad redistributiva del Sistema.

El trabajo se desarrolla en tres secciones.

En primer lugar, se intenta una medición de los subsidios implícitos en los préstamos del Sistema desde 1961 a 1973, con una metodología que se apoya en el desarrollo de un préstamo teórico asumido como representativo.

En una segunda sección se comparan dichas magnitudes con los requeridos por los prestatarios del SINAP. Estos últimos, se determinan arbitrariamente en relación con los niveles de ingreso de los prestatarios.

Finalmente, se enuncian algunas alternativas de intervención estatal en el SINAP como parte de una política de vivienda, sea con el objetivo de transferir subsidios o con el de cubrirlo de la inestabilidad financiera.

2. CUANTIFICACION DE LOS SUBSIDIOS IMPLICITOS EN LOS PRESTAMOS DEL SINAP 1961-1973

2.1. Reajustabilidad y dividendo real

El efecto más obvio de la forma de reajuste sobre el valor real de un dividendo es el deterioro de este último, cuando su valor nominal se mantiene constante durante doce meses, período en que se desenvuelve un proceso inflacionario.¹ Dicho deterioro sería mayor mientras menor sea la frecuencia del reajuste en el período.

En segundo lugar, un dividendo deteriorado en el duodécimo mes, sólo recuperaría su valor pactado si el reajuste fuera de un nivel tal que correspondiera a la pérdida de poder adquisitivo en el año. En el Cuadro N° 1 se pueden observar las variaciones de precios al consumidor y de los reajustes del SINAP que hacen que la mayoría de los años resulte parcial la recuperación del valor real de los dividendos.

¹Sólo desde enero de 1975 se formaliza la reajustabilidad trimestral, pero por el IPC desfasado en dos meses. Excepcionalmente, se reajustaron depósitos y préstamos en diciembre de 1973, es decir, a mediados del año-asociación.

Cuadro N° 1
Reajustes aplicados por SINAP y variación de
precios al consumidor
(Porcentajes)

Mes	Año	Reajuste SINAP	Precios al consumidor*
Jul. - Jun.	1961-1962	12	9,5
Jul. - Jun.	1962-1963	35	45,2
Jul. - Jun.	1963-1964	32	44,6
Jul. - Jun.	1964-1965	31	27,4
Jul. - Jun.	1965-1966	19	21,0
Jul. - Jun.	1966-1967	16	16,4
Jul. - Jun.	1967-1968	24	23,6
Jul. - Jun.	1968-1969	33	29,1
Jul. - Jun.	1969-1970	30	28,2
Jul. - Jun.	1970-1971	20	22,9
Jul. - Jun.	1971-1972	38	50,7
Jul. - Jun.	1972-1973	176	311,6
Jul. - Dic.	1973	100	227,5

Fuente: Caja Central Ahorro y Préstamos. Informativos Estadísticos.

Instituto Nacional de Estadística (INE)

Departamento de Economía, Universidad de Chile.

* Índice INE hasta 1970. Promedio índice INE-U. CH. entre 1971 y 1973.

Como el reajuste se determina sobre la base de índices de precios o de sueldos y salarios del años anterior, el valor real del dividendo variará según la tendencia de las tasas de inflación y las políticas de remuneraciones.

Si la inflación es creciente, el rezago en la reajustabilidad provocará una pérdida no esperada en el valor real del dividendo, aun si el reajuste se hace con el índice de precios

al consumidor.² Este efecto se hace evidente en 1972 y 1973 en que los aumentos de la inflación son mayores. (Ver Cuadro N° 1.)

El deterioro del valor real de un dividendo se acentuará si existe una política de remuneraciones conservadora que resuelva aumentos de sueldos y salarios inferiores a los aumentos de precios al consumidor. Un efecto de este tipo se visualiza en el Cuadro N° 1 para los años 1962 a 1964 en que la brecha entre el índice SINAP y la pérdida de poder adquisitivo es alta.

En el momento de conceder un préstamo, el SINAP pacta ciertas condiciones de monto, plazo e interés, determinando ciertos reembolsos según el valor nominal de un cierto dividendo anual preestablecido. Cuando el interés real pactado es inferior al costo alternativo de los recursos prestados, se puede hablar de un subsidio *ex-ante* o programado a los prestatarios.

Cuando el deterioro del valor real de los dividendos es tal que disminuye el interés real efectivo en relación al pactado, se debe hablar de una forma de subsidio *ex-post* o no programado. Ambos forman el subsidio total que trataremos de determinar para cada año del período 1961-1973.

2. 2. Metodología del cálculo

2. 2. 1. El préstamo pertinente (P). Dada la diversidad en las modalidades de préstamos en el período, resulta muy difícil

²Análogamente, una inflación decreciente provocará una recuperación del valor real del dividendo mayor mientras menor sea el nuevo aumento de precios. En efecto, podría lograrse, de acuerdo a las disposiciones de reajuste SINAP, una recuperación total de dicho valor al año siguiente a la contención absoluta de un proceso inflacionario.

encontrar un caso real que sea representativo. Se ha preferido adoptar un préstamo teórico que minimice la probabilidad de sesgos en el cálculo, eliminando la influencia de variables circunstanciales como la mora en el pago de dividendos o la cancelación anticipada de éstos.

Se excluyen, además, variables asociadas al costo del crédito como ciertos costos administrativos, la mantención de ahorro previo y la comisión cobrada en el momento de contraerlo, pensando que lo que se pierde en simplicidad no se compensa en exactitud.³

2.2.2. **Especificaciones del préstamo.** En el período, las tasas nominales de interés anual cobradas por los préstamos varían entre 1 y 12 por ciento; las más bajas corresponden a los primeros años del Sistema. A su vez, los plazos máximos para los préstamos variaban entre 13 y 28 años.⁴

Con esos datos, se considerará un préstamo teórico representativo, a un interés nominal anual de 8 por ciento y a un plazo de 19 años y 4 meses.⁵

Arbitrariamente también, se determinó en E° 11.200 el monto de un préstamo otorgado en julio de 1961 para la

³Pareciera ser que la principal fuente de sobrestimación estaría en la comisión cobrada sobre los préstamos y que en el período fluctúa alrededor de un 4,5 por ciento.

⁴La información se obtuvo de una encuesta informal a ejecutivos del SINAP, a los que se les pedía especificar las modalidades de un préstamo que consideren representativo de los que se otorgaron entre 1961 y 1973. Respondieron: Gerente de Operaciones de AHORROMET, Gerente de Finanzas CCAP y Gerente de Finanzas de Casapropia.

⁵Las 232 cuotas amortizarán completamente el préstamo si el interés nominal es igual al real y al efectivamente cobrado, o sea, sin inflación.

adquisición o construcción de una vivienda económica.⁶

Se fija, finalmente, el dividendo nominal mensual en un monto de E*100 para el primer año-Asociación (julio-junio).

Este préstamo teórico así especificado se desarrolla en términos nominales, aplicando el índice de reajustabilidad del SINAP a los saldos vigentes de la deuda y a los dividendos. (Ver Cuadros 2 y 3).

2. 2. 3. Definición de las variables.

a) **Saldos insolutos de deuda (SID):** Se calculan, para cada uno de los 232 meses del período, restando del saldo anterior la parte del dividendo que signifique amortización (Amort). Se determina un SID anual restando al SID anterior la suma de las Amort. en 12 meses.

$$SID_t = SID_{t-1} - Amort_t \quad t = 61, 62, \dots, 73$$

$$SID_{t-1} = P_t \quad \text{si } t = 61$$

$$Amort_t = \sum_{m=1}^{12} Amort_m \quad \text{donde } Amort = \text{Amortización anual}$$

Amort = Amortización mensual

b) **Amortizaciones:** Se calculan también mensualmente, restando de cada dividendo (DIV) aquella parte que no significa disminución de la deuda, esto es, el monto de intereses (I)

$$Amort_{mt} = DIV_{mt} - I_{mt}$$

c) **Intereses:** Se calculan sobre el SID de comienzos de cada año-Asociación con una tasa mensual equivalente al 8 por ciento anual.

⁶Equivale al costo de una vivienda "Ley Pereira" (posteriormente conocido como DFL 2) en aquella época. (Véase El Mercurio, Avisos Económicos, lunes 3 de julio de 1961).

$$I_{mt} = 0,00643 \times SID_{t-1}$$

$$I_t = 12 \times I_{mt}$$

Tanto los intereses como las amortizaciones serán constantes durante doce meses, vale decir, se establecen dividendos nominales fijos que se reajustan, como lo hacía el SINAP, a fines de junio de cada año.

Para efecto de los cálculos que haremos, variaremos mensualmente sólo los saldos insolutos, para conocer el costo nominal mensual de la contratación de un préstamo en el período.⁷

2.2.4. Cálculo de la tasa de interés nominal efectiva. Las tasas de interés nominal efectiva mensual se obtienen como tasas internas de retorno entre cada par de meses, donde el flujo de costos y beneficios de la contratación del préstamo es el siguiente:

$$SID_{m-1} + \left(\frac{-DIV_m + Amort_m - SID_m}{1 + im} \right) = 0$$

para todo t.

Los ingresos del prestatario aparecen con signo positivo; ellos son el préstamo que contrae en cada mes y el monto en que ve reducida su deuda total.

Con signo negativo aparecen los egresos del prestatario que son el dividendo y el saldo insoluto vigente en el mes, suponiendo que este último se cancela en el período. Este saldo será el mismo que se considera como contraído en el mes siguiente.

⁷ Todos los desarrollos numéricos pueden encontrarse en los Cuadros del Anexo.

Como la diferencia entre dividendo y amortización es el interés, puede expresarse la ecuación anterior como:

$$SID_{m-1} - \left(\frac{I_m + SID_m}{1 + im} \right) = 0 ,$$

donde la tasa de actualización de los pagos del mes (im) equivale al interés nominal efectivo mensual, pagado por el prestatario.

$$\text{Entonces, } im = \frac{I_m + SID_m}{SID_{m-1}} - 1$$

2.2.5. Cálculo de la tasa de interés real efectiva mensual. Seguidamente se calculan las tasas de interés efectivas mensuales, descontando el impacto del cambio en los niveles de precios.

En la elección del índice de precios pertinente, supondremos que los prestatarios del SINAP eran, fundamentalmente, consumidores finales, lo que significaría que las diferenciales que obtenían de intereses reales distintos de cero afectaban sus gastos en alimentación, vestuario, vivienda y varios.

Estos rubros son ponderados por el índice de precios al consumidor (IPC).

Hasta 1970 se usa el índice calculado por el Instituto de Estadísticas y Censos, INE, que pierde bastante confiabilidad desde 1971, año en que los precios oficiales comienzan a distanciarse de los efectivos. El Departamento de Economía de la Universidad de Chile (U. Ch.) intenta medir estos últimos en base a encuestas a las familias. La primera de éstas se hace para febrero de 1973, y se estiman variaciones para los dos primeros trimestres del año.⁸

⁸ Universidad de Chile, Departamento de Economía, Índice de precios y abastecimiento del consumidor-Gran Santiago, marzo 1973; Idem., junio 1973.

En un cálculo adicional, la Universidad de Chile intrapólo variaciones mensuales para 1973 y extrapoló variaciones mensuales para los tres años anteriores. Sin embargo, la metodología de estas estimaciones mensuales parece menos clara que la de las encuestas trimestrales.

Con estas consideraciones, tomaremos el índice UCH como un complemento del índice INE, razón por la cual optamos por el promedio de ambos para el período 1971-1973.

Se pueden, entonces, obtener las tasas reales efectivas mensuales de interés (r_{mt}) como:

$$r_{mt} = \frac{im_t - \frac{IPC_{mt} - IPC_{(m-1)t}}{IPC_{(m-1)t}}}{1 + IPC_{mt}} \quad 9$$

2.2.6. Cálculo de la tasa de interés real efectiva anual.

Se obtiene como el interés real acumulado en diciembre de cada año, a partir de la composición geométrica de las tasas reales mensuales:

$$r_t = \prod_{m=1} (1 + r_{mt}) - 1$$

2.2.7. Cálculo de las tasas anuales de subsidio. Interesará el subsidio total y no su división entre programado y no programado, cuestión que se comentará más adelante.

⁹Puede deducirse de

$$(1 + i_{mt}) = (1 + r_{mt}) \left[1 + \frac{(IPC_{mt} - IPC_{(m-1)t})}{IPC_{(m-1)t}} \right]$$

Para la obtención de las tasas de subsidio se escoge un indicador de rentabilidad de la economía, fijado en 10,5 por ciento real anual para todo el período.¹⁰

Con los datos de interés real y costo alternativo del capital, pueden obtenerse las tasas de subsidio de cada año.

Si el subsidio es transferido a los prestatarios y éstos lo gastan en consumo, la tasa pertinente sería:

$$A_t = r_{ALT_t} - r_t$$

11

que llamaremos tasa de subsidio anual y que se obtiene como diferencia entre el interés real alternativo (r_{ALT}) y el interés real efectivo del préstamo tipo para cada año.

2.2.8. Cálculo de los montos anuales de subsidio (St). Se obtiene de aplicar las tasas de subsidio anual al saldo de préstamos netos finiquitados (PF), los que se expresan en precios de julio de 1961. En concordancia con el cálculo de las tasas teóricas, los préstamos netos se obtienen después de restar las amortizaciones en cada año.

¹⁰Ver S. Bitar y H. Trivelli, "Cálculo de rentabilidades financieras y económicas de empresas industriales chilenas" en Cuadernos de Economía N°19, U.C., diciembre 1969.

Un indicador más próximo habría sido el costo real del crédito. No obstante, el control de las tasas de interés en el mercado formal y las altas tasas en el mercado informal, habrían introducido una subestimación o sobrestimación, según el caso, en el cálculo de las tasas de subsidio para cada año.

¹¹Nótese que esta fórmula es válida cuando, como ahora, estamos interesados en determinar el porcentaje subsidiado de los préstamos otorgados a comienzos de cada año. Si la tasa de subsidio se fuera a aplicar a las cancelaciones pactadas a final de cada año, la fórmula pertinente debería ser:

$$A_t = \frac{r_{ALT_t} - r_t}{1 + r_{ALT_t}}$$

Con esto se está suponiendo que cada nuevo préstamo está subsidiado en una proporción idéntica a la del préstamo teórico finiquitado en los inicios del sistema, y en condiciones de monto, plazo e interés que postulamos como representativos

$$S_t = A_t \times PF_t$$

2.3. Resultados

Como puede verse en el Cuadro N° 2, el costo efectivo de un préstamo SINAP en el período es siempre inferior al interés medio de la economía y al interés real pactado en el momento de contraerse el crédito, lo que determina tasas de subsidio significativas, particularmente en los años 1972 y 1973.

Para los años anteriores, la proporción subsidiada de los préstamos resulta bastante estable, y fue relativamente mayor, para los primeros años de vida del Sistema.¹²

Las determinantes de la magnitud de las tasas de subsidio son, como vimos en la sección anterior, el nivel y frecuencia de los reajustes y el rezago del índice aplicado para una tendencia determinada de la tasa de inflación.

En relación al monto de subsidios, muestran una trayectoria análoga, con algunas diferencias que introducen las variaciones en el volumen de recursos prestados anualmente.

Los montos transferidos a los prestatarios en 1972 y en 1973 superan en aproximadamente seis veces las cifras históricas en términos reales.

¹² Probablemente, las cifras para esos años estén aún algo subestimadas, dado que las tasas pactadas en esos años eran, generalmente, menores al 8 por ciento que consideramos en el desarrollo de nuestro préstamo teórico.

Cuadro N° 2

Subsidios implícitos en préstamos SINAP 1961-1973

Año	Interés real	Préstamos mill. E° Julio 1961	Tasa Subsidio	Monto subsidio Mill. E° Julio 1961
61* (2° Sem.)	- 1, 89	5, 8	7, 01	0, 4
62	- 8, 57	21, 1	19, 07	4, 0
63	- 2, 93	51, 3	13, 43	6, 9
64	- 8, 59	60, 5	19, 09	11, 5
64	1, 99	97, 3	8, 51	8, 3
66	- 2, 41	136, 7	12, 91	17, 6
67	- 4, 00	168, 2	14, 50	24, 3
68	- 2, 84	195, 1	13, 34	26, 0
69	3, 37	258, 6	7, 13	18, 4
70	- 3, 86	275, 8	14, 36	39, 6
71	-11, 95	301, 9	22, 45	69, 7
72	-52, 30	256, 2	62, 80	160, 9
73	-70, 12	197, 1	80, 62	158, 9

* El volumen de préstamos y, por lo tanto, el monto de subsidios para 1961 y 1962 se estima, conocido el total de ambos años, ponderando 1/4 para 1961 y 3/4 para 1962.

Si la ilustración se hace en términos de superficie edificable, el cálculo indicaría que, con los montos transferidos podrían haberse construido 5. 001 viviendas económicas en 1972 y 3. 169 en 1973, un 14, 3 por ciento y un 8, 7 por ciento, respectivamente, del total financiado por los sectores privado y público en el país en esos años.¹³

En relación al gasto público total, los montos de subsidio representan el 6, 1 por ciento en 1972 y el 6, 7 en 1973.¹⁴

¹³ Los cálculos contienen el valor de una vivienda económica en julio de 1961, debidamente inflado por el índice de precios que consideramos y deflactado por el índice de costos de edificación tipo medio. Estos últimos se triplican en términos reales en 1972 y casi se quintuplican en 1973.

¹⁴ Datos de la Dirección de Presupuesto, Ministerio de Hacienda.

Los resultados anteriores ocasionaron, entre otras cosas, una pérdida en la recuperación de préstamos o cartera hipotecaria de las AAP, antecedente clave de la crisis posterior del Sistema.

Al depender fundamentalmente del ritmo inflacionario, los montos de subsidio implícito en los préstamos serán una variable de difícil control y predicción para la política económica. Si bien la mayor parte del financiamiento de los subsidios provino de los mismos ahorrantes por el impuesto implícito en los depósitos en el Sistema,¹⁵ la otra parte deberá provenir de aportes presupuestarios, créditos directos del Banco Central o préstamos externos que, de alguna manera, introducirán incertidumbre en la programación fiscal y monetaria.

En consecuencia, si la decisión es subsidiar a los prestatarios del SINAP, debe dotarse a éste de los mecanismos adecuados de corrección monetaria, de modo de minimizar el monto de las transferencias no planeadas por el Sistema y la política económica.

A continuación, intentaremos determinar un criterio para la decisión de subsidiar a un prestatario de las características socioeconómicas de aquellas que cubre el SINAP.

3. REQUERIMIENTOS DE SUBSIDIO A LOS PRESTATARIOS SINAP

La determinación de las necesidades de subsidio a los prestatarios del SINAP, y, por ende, de algún financiamiento en la forma de aportes exógenos al Sistema, debería tener presente al menos dos elementos.

¹⁵Un estudio de ODEPLAN calcula que un 56,8 por ciento del financiamiento de los subsidios recae sobre los depositantes de ahorro corriente, excluyendo a los ahorrantes en VHR y otros instrumentos. (Véase ODEPLAN, "Evaluación de los subsidios otorgados por el SINAP a sus prestatarios, 1964-1974").

Primero, los prestatarios del SINAP pertenecen a estratos de ingresos medios y altos.

Segundo, el uso alternativo más próximo de estos subsidios sería el aumentarlos o ampliar su cobertura¹⁶ a estratos de ingresos menores, como los que encauzan CORVI o CORHABIT.

En 1976, los deudores hipotecarios acumulados del SINAP reciben, en un 60 por ciento, más de cinco sueldos vitales.

Si se cobra a un prestatario que recibe un ingreso de US\$ 400 mensuales un 10,5 por ciento de interés real por 20 años, y sin considerar ahorro previo, resulta que, para cubrir un préstamo de US\$ 12.000, debería destinar un 30,4 por ciento de sus ingresos.

Si su ingreso fuera US\$ 240 mensuales, debería, en las mismas condiciones, destinar casi la mitad de su ingreso al pago de dividendos.

Por último, se puede decir, según esto, que no existirían razones objetivas para subsidiar a un prestatario que reciba más de US\$ 547 mensuales. El dividendo que determinamos en US\$ 121,5, representa, si suponemos que el individuo no ahorra, un 22,2 por ciento de sus gastos en consumo, proporción que el índice del INE considera pertinente para el gasto en vivienda.

Con estas consideraciones, la determinación de subsidiar al SINAP debe ser materia de decisión de política económica, concordante con los planes habitacionales y la estrategia redistributiva adoptada en el modelo de desarrollo.

¹⁶Se han estimado entre 400 y 500 mil las familias que carecen de una vivienda aceptable. Véase Ministerio de Vivienda y Urbanismo. Líneas generales de una política de vivienda y Plan general para 1976. (Versión preliminar) agosto de 1975.

Si la decisión fuese subsidiar a los prestatarios SINAP, cabría preguntarse ¿qué magnitud debería alcanzar, en términos absolutos, vale decir, independientemente de los requerimientos de otros estratos?

Se considerará el interés real anual que podrían pagar dos prestatarios que destinaran todo su ingreso al consumo y un 22,2 por ciento de éste a vivienda.

Según esto, el individuo que reciba US\$ 400 mensuales podría pagar al menos un 5,77 por ciento de interés real al año. Aquel que reciba US\$ 240 mensuales podría pagar un 0,12 por ciento anual.¹⁷ Según esto, las tasas de subsidio deberían fluctuar entre 10,4 y 4,7 por ciento. Aceptando la necesidad de subsidios, debemos examinar el rol financiero del Estado en el Sistema.

Esto significa que los requerimientos de subsidio equivaldrían al 50 por ciento de los otorgados en promedio entre 1961 y 1971. Si se consideran las tasas de subsidio de los años 1972 y 1973, dicho porcentaje disminuye a cerca del 10 por ciento.¹⁸

¹⁷Se calcula la tasa de interés real, como promedio anual, deduciendo la tasa interna de retorno que iguale el valor del préstamo con el valor actualizado de los respectivos dividendos que se pagaron durante 20 años:

$$12.000 = \frac{1056,6}{1+i} + \frac{1056,6}{(1+i)^2} + \dots + \frac{1056,6}{(1+i)^{20}}$$

$$12.000 = \frac{639,3}{1+i} + \frac{639,3}{(1+i)^2} + \dots + \frac{639,3}{(1+i)^{20}}$$

¹⁸Se ha considerado sólo el subsidio requerido por el prestatario que percibe US\$ 400, para hacer la comparación consistente con el subsidio efectivo transferido entre 1961 y 1973. En la sección anterior, el desarrollo del préstamo teórico asumía el pago de E°100 de dividendo mensual (US\$ 95 en julio 1961) que corresponde a un ingreso de US\$ 400 mensuales.

En síntesis, sin entrar a la discusión de verdaderos requerimientos de subsidio en el SINAP, se puede afirmar que están por debajo de los efectivamente transferidos en promedio durante el primer decenio de vida del Sistema, y muy por debajo de los otorgados en 1972 y 1973.

4. ALTERNATIVAS DE INTERVENCIÓN DEL ESTADO PARA LA ESTABILIDAD DEL SINAP Y LA PLANIFICACIÓN DE LOS SUBSIDIOS.

Cuando se discuten las alternativas institucionales para la reestructuración del SINAP, son usuales los planteamientos de privatización, de los que se infiere, de manera casi automática, el abandono de las responsabilidades del Estado en el financiamiento del Sistema.

Más allá de esta discusión sobre la propiedad y gestión de las Asociaciones, interesa destacar las posibles implicaciones de algunas alternativas, distintas en forma e intensidad, de la acción del Estado en el financiamiento de Vivienda.

Se deberá partir de dos premisas básicas.

† Primero, la inversión en vivienda tiene una alta rentabilidad social desde el momento en que sus efectos benefician a toda la sociedad. El aumento de productividad de la mano de obra inducido por el mejoramiento en las condiciones de vida es uno de ellos. Según esto, el Estado debería complementar el financiamiento privado cuando éste sea insuficiente.

/ Segundo, la cobertura socioeconómica del SINAP hace que sus beneficiarios sean los que menos apoyo financiero necesitan en relación con otros sectores de menores ingresos que cubren otras instituciones. No obstante, en términos de subsidios, el financiamiento de los prestatarios debería complementarse entre un 10,4 y 4,7 por ciento, como vimos en la sección anterior. Conforme a estas dos premisas, la

asistencia financiera estatal podría asumir tres formas básicas:

i) Seguro sobre los préstamos hipotecarios. Cada préstamo finiquitado por una AAP contiene un elemento de riesgo dado por la probabilidad de no recuperación del mismo. Dicho riesgo es un costo financiero que, de algún modo, debe reflejarse en el interés cobrado, de manera que la función aseguradora del Estado debería introducir cierta rebaja en el costo de los préstamos.

La justificación implícita de esta forma de asistencia financiera es que los costos de naturaleza aleatoria para la inversión en vivienda deben ser asumidos por la sociedad y no por los beneficiarios directos.

En Chile ha operado el sistema de seguros de incendio y de desgravamen a través de la CCAP. En EE. UU., la Federal Housing Administration y la Federal Saving and Loan Insurance Company, ambas gubernamentales, operan en el mismo campo.

El seguro sobre los depósitos parecería prescindible en condiciones de financiamiento estables para el sistema.

ii) Compra de valores hipotecarios en el mercado secundario. Cuando una de las formas de financiamiento de las AAP es la emisión de valores con garantía hipotecaria, las transacciones de éstos en el mercado secundario están sometidos a las fluctuaciones de corto plazo del mercado de capitales. En particular, en un período de restricción monetaria y escasez de crédito, el interés de estos valores puede aumentar por sobre el interés nominal de largo plazo, lo que obstaculiza a las AAP la posibilidad de colocación de nuevos valores a esta tasa en el sector privado.

La función estabilizadora se ejercería sustituyendo la demanda privada por aquellos valores. La idea implícita es que el gobierno no debe permitir que fluctuaciones de corto plazo afecten la capacidad financiera del sistema de vivienda, por su propia importancia como por los efectos depresivos que producen sobre el empleo e ingreso nacional.

En mercados de capitales de alto desarrollo, el gobierno mantiene agencias especiales para estos efectos. En EE. UU. existe una agencia autónoma con financiamiento propio (FNMA) y otra netamente fiscal (GNMA). Esta última, además de ejercer una función estabilizadora con la compra de hipotecas, agrega, en ciertos casos, un alcance redistributivo al controlar el uso de los recursos transferidos para orientarlos a la erradicación de los barrios más pobres en cada Estado.

iii) **Aportes fiscales directos.** Si se aceptan las premisas que adoptamos al comienzo en torno a la necesidad de subsidiar los préstamos por vivienda, incluyendo parte de los que cubre el SINAP, las transferencias directas tendrían un importante papel que cumplir.

Deberían programarse con anticipación sobre la base de los requerimientos de subsidio estimados para los prestatarios de ingresos medios en relación al total que cubrir por la política habitacional.

Si las dos formas anteriores de intervención pueden ser ejercidas por la misma CCAP, parece conveniente que la última sea desarrollada por una entidad estatal que tenga una visión global del problema de la vivienda y los requerimientos en cada sector. En sus manos estaría la planificación de los montos de subsidio por transferir anualmente a cada AAP y el control del uso correcto de dichos recursos.

La función de planificación debería considerar la programación de subsidios diferenciados según el tramo de ingreso a que pertenezca el prestatario.

El control debería ejercerse tratando de minimizar el aparato burocrático respectivo y penando las eventuales ineficiencias en la administración de los subsidios por cada AAP.

Por último, las transferencias de esta agencia estatal no significarían, necesariamente, presiones expansivas sobre la política monetaria o fiscal, no sólo porque pueden provenir de un presupuesto fiscal equilibrado, sino, también, porque dicha entidad podría obtener una parte del financiamiento de la colocación de valores en el mercado secundario y otras operaciones en el mercado de capitales.

El Banco Nacional de Habitação do Brasil, creado en 1965, es un ejemplo que se aproxima a las funciones que hemos descrito.

De las alternativas de intervención estatal examinadas, se puede concluir que la propiedad y/o gestión de las instituciones financieras de vivienda no deberían constituir en sí un problema, salvo que ello significara un esquema institucional en que el Estado renunciara completamente a intervenir en el financiamiento de vivienda a los sectores de ingresos medios.

En esta perspectiva, la privatización no debería provocar más discusión que la suficiente para estructurar un sistema eficiente de administración de las AAP, sujeto a una distribución deseada de la riqueza, para concentrarse en cambio en la definición clara de objetivos para el SINAP dentro de una política habitacional global, así como en la selección de los instrumentos de planificación y control pertinentes.

5. CONCLUSIONES

- La estrecha relación entre los subsidios implícitos a los prestatarios y los niveles y tendencias de las tasas de inflación en cada año, se deriva de la rigidez del mecanismo de reajustabilidad.

Las transferencias a los prestatarios se desenvuelven dentro de márgenes razonables entre 1961 y 1971. En los dos años siguientes alcanzaron altísimos niveles que dañaron la capacidad financiera futura del SINAP.

- * La decisión de otorgar subsidios debe ser explícita, y estar en relación con la política económica global de largo plazo y la distribución de las asignaciones en el resto del sector vivienda.
- Los requerimientos de subsidios se extenderían, independientemente de la prioridad que se le pudiera asignar en un marco de racionamiento del presupuesto fiscal, a la mayoría de los prestatarios del SINAP.

Los niveles de ingreso de los prestatarios del SINAP implicarían requerimientos de subsidio de no más de 10,4 por ciento del préstamo para el beneficiario más pobre del Sistema.

- La decisión de otorgar subsidios, predeterminándolos y controlando su administración, es de incumbencia exclusiva e ineludible del Estado. Esto no debe significar, necesariamente, que las Asociaciones de Ahorro y Préstamos no puedan ser de propiedad y/o gestión privadas, alternativas que habría que evaluar en términos de eficiencia administrativa y concentración deseada de la riqueza.

Además, el Estado debería proporcionar el respaldo financiero congruente con la política monetaria y fiscal que permita al SINAP y a las instituciones financieras de vivienda, en general, operar dentro de los marcos de estabilidad que requiere para su funcionamiento eficiente y el cumplimiento de sus objetivos de largo plazo.

ANEXO

Cuadro N° 1

Desarrollo del préstamo teórico según condiciones pactadas
(cifras en E° de julio de 1961)

Año	Préstamo	Dividendo	Interés	Amortización
1961*	11. 200	600	439	160
1962	11. 039	1. 200	883	317
1963	10. 722	1. 200	857	342
1964	10. 379	1. 200	830	369
1965	10. 009	1. 200	800	400
1966	9. 609	1. 200	768	431
1967	9. 177	1. 200	734	465
1968	8. 791	1. 200	696	503
1969	8. 207	1. 200	656	543
1970	7. 663	1. 200	613	586
1971	7. 076	1. 200	566	633
1972	6. 442	1. 200	515	684
1973	5. 757	1. 200	460	739
1974	5. 017	1. 200	401	798
1975	4. 218	1. 200	337	862
1976	3. 355	1. 200	268	931
1977	2. 423	1. 200	193	1. 006
1978	1. 416	1. 200	113	1. 086
1979	329	1. 200	6	293

Fuente: Índice de Reajustes del SINAP

* Estas cifras corresponden al segundo semestre de 1961.

Cuadro N° 2

Desarrollo del préstamo teórico según condiciones efectivas
(cifras en E° corrientes)

Año	Préstamo	Dividendo	Interés	Amortización
1961-62 ¹	11. 200	100, 0	72, 0	28, 0
1962-63	12. 167	112, 0	78, 2	33, 8
1963-64	15. 877	151, 2	102, 1	49, 1
1964-65	20. 179	199, 6	129, 7	69, 8
1965-66	25. 337	261, 5	162, 9	98, 5
1966-67	28. 744	311, 2	184, 8	126, 3
1967-68	31. 584	360, 9	203, 1	157, 8
1968-69	36. 816	447, 5	236, 7	210, 7
1969-70	45. 602	595, 2	293, 2	301, 9
1970-71	54. 572	773, 7	350, 9	422, 7
1971-72	59. 399	928, 4	381, 9	546, 4
1972-73	72. 922	1. 281, 2	468, 8	812, 3
1973	126. 348	2. 562, 4	812, 4	1. 750, 0

¹Estas cifras corresponden al segundo semestre de 1961.

Cuadro N° 3
Saldos mensuales de deuda según condiciones efectivas
(cifras en \$' corrientes a fines de cada mes)

Año	Ea	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun	Jul	Ag.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
1961	-	-	-	-	-	14.200	11.172	11.144	11.116	11.088	11.060	11.032
1962	11.004	10.976	10.948	10.920	10.892	10.864	12.133	12.099	12.065	12.031	11.998	11.964
1963	11.930	11.896	11.862	11.829	11.795	11.761	15.827	15.778	15.729	15.680	15.631	15.582
1964	15.533	15.484	15.435	15.386	15.336	15.287	20.109	20.039	19.969	19.899	19.830	19.760
1965	19.690	19.620	19.550	19.481	19.411	19.341	25.238	25.140	25.041	24.943	24.844	24.746
1966	24.647	24.549	24.450	24.352	24.253	24.155	28.617	28.491	28.365	28.239	28.112	27.986
1967	27.859	27.733	27.607	27.481	27.354	27.228	31.426	31.268	31.110	30.952	30.795	30.637
1968	30.479	30.321	30.163	30.006	29.848	29.690	36.605	36.394	36.183	35.973	35.762	35.551
1969	35.341	35.130	34.919	34.709	34.498	34.287	45.300	44.998	44.696	44.394	44.092	43.790
1970	43.488	43.186	42.884	42.583	42.281	41.979	54.149	53.726	53.303	52.881	52.458	52.035
1971	51.613	51.190	50.767	50.345	49.922	49.499	58.852	58.306	57.759	57.213	56.667	56.120
1972	55.574	55.027	54.481	53.935	53.388	52.842	72.109	71.297	70.485	69.672	68.860	68.048
1973	67.235	66.423	65.611	64.799	63.986	63.174	124.598	122.848	121.098	119.348	117.598	115.848

Fuente: Cuadros anteriores.

Cuadro N° 4
Tasa de interés nominal efectivo mensual cobradas

Año	En.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ag.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Anual
1961	-	-	-	-	-	-	0,392	0,393	0,394	0,395	0,396	0,397	2,39
1962	0,398	0,399	0,400	0,401	0,402	0,403	12,40	0,364	0,365	0,366	0,375	0,368	12,25
1963	0,369	0,370	0,371	0,381	0,373	0,374	35,44	0,335	0,336	0,367	0,338	0,339	40,84
1964	0,340	0,341	0,342	0,344	0,338	0,346	32,39	0,296	0,297	0,298	0,305	0,301	37,16
1965	0,302	0,303	0,304	0,310	0,306	0,307	31,33	0,257	0,254	0,259	0,256	0,261	35,48
1966	0,258	0,263	0,260	0,265	0,262	0,267	19,23	0,205	0,206	0,203	0,208	0,145	22,29
1967	0,206	0,211	0,212	0,212	0,212	0,214	16,16	0,143	0,144	0,144	0,148	0,146	18,66
1968	0,147	0,147	0,148	0,152	0,150	0,151	24,08	0,070	0,070	0,073	0,071	0,071	25,63
1969	0,075	0,072	0,073	0,076	0,074	0,074	32,97*						33,56
1970							+29,82	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	29,81
1971	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	15,66	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	19,63
1972	-0,002	-0,002	-0,002	-0,003	-0,003	-0,003	37,34	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	37,28
1973	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	98,51	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	98,50

* Los espacios en blanco contienen tasas cercanas pero distintas de cero.

Cuadro N°3
Tasa de interés real efectivo mensual cobradas

Año	En.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
1961	-	-	-	-	-	-	-0,8	-0,7	-0,25	-0,46	0,49	-0,18
1962	-1,27	-0,49	-0,19	-0,19	-0,19	-0,98	11,38	-1,01	-2,27	-5,66	-5,58	-1,21
1963	-2,74	-5,13	-2,55	-2,07	-3,11	-1,20	32,14	-2,40	-3,99	-1,05	-3,62	-2,59
1964	-1,04	-8,61	-4,16	-2,39	-6,53	-1,81	29,35	-2,14	-2,14	-1,00	-0,79	-1,47
1965	-0,98	-1,75	-3,18	-6,17	-1,46	-0,20	24,13	-1,89	-0,63	-1,61	-1,11	-0,14
1966	-2,28	-2,56	-1,99	-1,12	-0,73	-1,70	16,73	-1,27	-3,18	+0,50	-1,62	-1,87
1967	-2,51	-2,42	-1,56	-1,75	-1,94	-2,04	13,58	-0,04	-2,58	-0,65	-0,04	-0,04
1968	-5,25	-2,48	-1,33	-2,29	-2,10	-2,76	20,72	-1,11	-1,11	-1,31	+1,21	-0,47
1969	-4,60	-5,05	-2,93	-2,93	-2,46	-2,17	31,40	-1,55	-0,47	-0,36	-0,77	-0,28
1970	-6,36	-4,85	-3,38	-2,34	-2,05	-1,96	27,34	-2,43	-2,62	-0,89	-0,60	-0,01
1971	-1,96	-1,28	-1,67	-3,00	-3,28	-2,53	18,60	-1,57	-1,47	-2,34	-3,28	-1,96
1972	-6,27	-6,71	-3,38	-7,06	-3,66	-2,72	30,62	-18,9	-18,6	-11,2	-8,59	-7,40
1973	-10,2	-4,48	-6,19	-11,6	-17,3	-16,1	70,71	-13,8	-14,4	-46,7	-5,39	-4,48

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Departamento de Economía de la Universidad de Chile (UCH).

Cuadro N° 6
Índice de precios al consumidor (base Jul. 1961 = 100)

Año	Ea.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ag.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom. acum.
1961	-	-	-	-	-	-	100,0	101,1	102,6	103,5	103,4	103,6	102,3
1962	105,3	106,2	106,8	107,1	108,0	109,5	110,5	112,0	115,1	122,4	130,1	132,2	112,7
1963	136,5	144,4	148,8	152,6	158,0	160,5	164,5	169,2	176,8	179,3	186,6	192,2	164,1
1964	194,9	214,0	224,1	230,3	238,7	237,9	243,5	249,6	255,8	264,4	261,5	266,1	239,5
1965	249,5	275,1	285	304,6	309,9	310,3	312,1	319,1	322	328,1	333,5	334,9	308,6
1966	343,7	353,5	361,7	366,8	370,5	377,8	385,9	391,8	405,4	404,2	398,5	391,7	379,3
1967	402,7	413,4	420,7	429,3	438,9	449,2	459,4	459,8	472,7	476,6	477,1	477,5	455,8
1968	504,6	515,1	526,1	539	551,4	567,9	583,7	590,5	597,7	605,9	613,5	610,8	572,0
1969	640,7	675,4	696,4	717,8	736,8	753,9	762,9	774,7	778,3	781,1	787,6	790	747,7
1970	843,7	886,4	917,8	939,8	959,8	978,6	997,6	102,3	105,0	105,9	106,6	106,6	1.012,1
1971	108,7	110,2	112,2	115,6	119,6	122,7	123,8	125,9	127,8	130,9	135,4	137,1	1.225,3
1972	146,4	156,9	162,4	174,8	181,8	186,6	196,2	242,3	297,9	335,6	367,1	396,7	2.370,6
1973	442,0	462,9	493,7	559,2	677,2	807,7	939,2	1.090,5	1.274,0	2.389,9	2.526,1	2.646,0	11.923,6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Departamento de Economía de la Universidad de Chile (UCH).